

І. Л. Сазонець
В. А. Федорова

ІНВЕСТИВАННЯ

ПІДРУЧНИК

*Затверджено
Міністерством освіти і науки України
для студентів вищих навчальних закладів*

Київ
«Центр учбової літератури»
2011

УДК 330.322(075.8)

ББК 65.9(2)0-56я73

С 14

*Гриф надано
Міністерством освіти і науки України
(Лист № 1/11-7311 від 04.08.2010)*

Рецензенти:

Мещеряков А. А. — доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри фінансів Академії митної служби України;

Коренюк О. О. — доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри фінансів Дніпропетровської державної фінансової академії;

Стукало Н. В. — доктор економічних наук, доцент, професор кафедри міжнародних фінансів Дніпропетровського національного університету імені Олеся Гончара.

Сазонь І. Л., Федорова В. А.

С 14 Інвестування. Підручник. – К.: Центр учбової літератури, 2011. – 312 с.

ISBN 978-611-01-0147-9

Підручник є одним з перших видань, що підготовлено для вітчизняного читача і присвячено розгляду та аналізу інвестиційної діяльності. Книга містить відповіді на багато запитань, що можуть виникнути у спеціалістів, які планують розширити діяльність фірм, корпорацій, банків на міжнародні фондові, фінансові та товарні ринки. У роботі розглянуто засади інвестиційної діяльності, міжнародна діяльність на ринку фінансових інвестицій, інструментарій аналізу інвестиційного ринку, інвестори які діють на інвестиційному ринку, регулювання інвестиційної діяльності підприємств, установ та банків на інвестиційному ринку.

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

Для студентів та аспірантів економічних спеціальностей вищих навчальних закладів.

УДК 330.322(075.8)

ББК 65.9(2)0-56я73

ISBN 978-611-01-0147-9

© Сазонь І. Л., Федорова В. А., 2011
© Центр учбової літератури, 2011

ЗМІСТ

Вступ	6
РОЗДІЛ 1. ОСНОВИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ	11
1.1. Розвиток інвестиційних теорій	11
1.2. Основні поняття та форми інвестиційної діяльності	18
1.3. Інвестиційна діяльність в умовах міжнародного конкурентного середовища	33
<i>Контрольні запитання</i>	42
РОЗДІЛ 2. РЕГУЛЮВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ	43
2.1. Інвестиційний ринок та його регулювання.....	43
2.2. Управління інвестиційною діяльністю на макро- та мікрорівні.....	46
2.3. Інвестування в іноземних корпоративних моделях	52
<i>Контрольні запитання</i>	56
РОЗДІЛ 3. ІННОВАЦІЙНО-ІНВЕСТИЦІЙНІ ПРОЦЕСИ В ЕКОНОМІЦІ УКРАЇНИ	58
3.1. Сутність та види інноваційних процесів (на прикладі машинобудування).....	58
3.2. Етапи управління інноваційними процесами	62
3.3. Сучасний стан інноваційних процесів в Україні	66
3.4. Інвестиційні джерела інноваційної діяльності	73
<i>Контрольні запитання</i>	75
РОЗДІЛ 4. ІНСТИТУЦІЙНІ ІНВЕТОРИ ТА ЇХ ВПЛИВ НА ІНВЕСТИЦІЙНІ ПРОЦЕСИ	77
4.1. Економічна сутність діяльності інституційних інвесторів	77

4.2. Механізм діяльності інститутів спільного інвестування.....	79
4.3. Страхові компанії та банки як інституційні інвестори.....	81
4.4. Пенсійні та донорські фонди як інституційні інвестори.....	86
<i>Контрольні запитання</i>	91
РОЗДІЛ 5. ОБҐРУНТУВАННЯ ДОЦІЛЬНОСТІ ІНВЕСТИЦІЙ	92
5.1. Обґрунтування інвестиційних програм та проєктів	92
5.2. Розробка бізнес-планів інвестиційних проєктів.....	115
5.3. Оцінка інвестиційної привабливості корпорацій.....	141
<i>Контрольні запитання</i>	144
РОЗДІЛ 6. ІНВЕСТИЦІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ МІЖНАРОДНИХ КОРПОРАЦІЙ	146
6.1. Сутність міжнародних корпорацій.....	146
6.2. Особливості функціонування транснаціональних корпорацій у міжнародній економіці	150
6.3. Посилення ролі ТНК: позитивні та негативні наслідки	153
6.4. Економічна політика та стратегія ТНК.....	157
6.5. Принципи функціонування ТНК у глобальному середовищі.....	162
6.6. Умови та засади інвестиційної діяльності транснаціональних корпорацій	167
6.7. Інвестиційні аспекти корпоративної діяльності.....	170
6.7.1. <i>Доцільність процедури злиття</i>	170
6.7.2. <i>Процедура об'єднання компаній</i>	173
6.7.3. <i>Інвестиційний аналіз злиття та методи захисту від поглинання</i>	181
6.7.4. <i>Поділ, виділення та перетворення товариств</i>	190
6.7.5. <i>Стратегія створення корпоративних альянсів</i>	199
6.7.6. <i>Стратегія холдингових компаній</i>	208
<i>Контрольні запитання</i>	211
РОЗДІЛ 7. УКРАЇНА НА МІЖНАРОДНОМУ ІНВЕСТИЦІЙНОМУ РИНКУ	213
7.1. Іноземні інвестиції в реформуванні економіки України.....	213
7.2. Правові основи іноземного інвестування в Україні.....	214

7.3. Іноземні інвестиції в Україні	216
7.4. Спеціальні економічні зони й іноземні інвестиції	218
7.5. Місце України у світовій інвестиційній системі	224
7.6. Інвестиційний рейтинг України і залучення іноземних інвестицій	226
7.7. Регіональні аспекти залучення інвестицій.....	228
<i>Контрольні запитання</i>	237
РОЗДІЛ 8. ІНФРАСТРУКТУРНІ ІНВЕСТИЦІЙНІ ПРОЕКТИ ТА РОЗВИТОК ВІТЧИЗНЯНИХ ПІДПРИЄМСТВ	
8.1. Історичні передумови розвитку інфраструктури світу	239
8.2. Розвиток світових мегапроектів	244
8.3. Найбільші світові мегапроекти минулого та сучасності.....	245
8.4. Транзит і його теоретична основа	250
8.5. Напрями підвищення конкурентоспроможності підприємств транспортного машинобудування	257
8.6. Підвищення конкурентоспроможності підприємства транспортного машинобудування за рахунок залучення інвестицій.....	262
<i>Контрольні запитання</i>	270
Тести	271
Теми рефератів	296
Рекомендована література	299
Додаток А	308

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

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

Важливою особливістю функціонування сучасної економіки є зважена інвестиційна політика. Поштовх до проведення внутрішніх та зовнішніх інвестицій дає

процес приватизації, при проведенні якого визначаються перші умови впровадження інвестицій. Корпоративна структура організації підприємства відкриває неабиякі можливості для здійснення інвестицій. Створення умов для широкого залучення інвестицій як за рахунок ресурсів, що є в Україні, так і за рахунок залучених ресурсів нерезидентів має ґрунтуватися на розробці зважених інвестиційних стратегій, які повинні відповідати економічним інтересам підприємства, його організаційній структурі, технологічним можливостям, а також спиратися на зацікавленість регіону та держави в реалізації проектів.

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

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

структури взаємозв'язків між ними, взаємовідносини з органами державного регулювання.

Акціонерна форма управління, крім загальноновизнаних переваг та широкого розповсюдження у світовій системі господарювання, має низку недоліків та особливостей, а саме: система управління акціонерним товариством є більш громіздкою порівняно з системою управління державним підприємством або підприємством іншої організаційно-правової форми; склад акціонерів періодично змінюється, якщо кількість акціонерів значна, а підприємство (корпорація) інвестиційно привабливе; номінальними власниками акцій є інституційні інвестори; діяльність акціонерного товариства як емітента обов'язково припускає його взаємодію з професійними операторами фондового ринку, а також з органами, які регламентують дії учасників фондового ринку. Зазначені особливості зумовили необхідність деякого перерозподілу функцій між органами управління. Цей перерозподіл передбачає наділення управління функціями представницького характеру та збільшення обсягу робіт щодо взаємодії з органами державного регулювання, формування стратегічних напрямів розвитку підприємства, у тому числі й у інвестиційній сфері. Водночас завданням управління є побудова системи ефективного стимулювання організації і виконання управлінських функцій нижчих рівнів ієрархічної системи й виробничих підрозділів та створення принципово нових структурних підрозділів управління виробничою діяльністю.

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

Розглядаючи проблеми формування інвестиційної стратегії, можна припустити, що інфраструктура інвестиційної діяльності є одним з визначальних (якщо не головним) факторів інвестування виробничих програм. Крім уже достатньо відпрацьованих у літературі умов успішного запровадження інвестиційних проектів, таких як загальний інвестиційний рейтинг держави, інвестиційна привабливість регіону, галузі, методи оцінки інвестиційної привабливості, існує ще одна умова — сприятлива інфраструктура. Поняття «інфраструктура інвестиційної діяльності» інколи застосовується під час оцінювання привабливості регіонів, наявності залізничної та автомобільної мережі, підприємств будівельної індустрії, кваліфікованих кадрів необхідних спеціальностей, навчальних закладів відповідного профілю та ін. При формуванні інвестиційної стратегії корпорацій під категорією «інфраструктура» необхідно розуміти елементи організаційно-правового середовища, які дозволяють акціонерному товариству повноцінно функціонувати на інвестиційному ринку. Інвестиційний ринок, як відомо, містить у собі елементи фондового та фінансового ринків, тому доцільно приділяти увагу таким елементам інвестиційної структури, як інститути спільного інвестування, страхові компанії та банки. Як інституційні інвестори ці фінансові посередники в силу своєї економічної природи спеціалізовано працюють з акціонерними товариствами, виконуючи при цьому й низку інших, властивих їм функцій. Незалежні реєстратори, головне завдання яких — ведення реєстрів акціонерів, працюють тільки з акціонерними товариствами. Правильний вибір акціонерним товариством для спільної роботи професійних операторів фондового ринку (банк, реєстратор) має іноді вирішальне значення в здійсненні ефективної інвестиційної діяльності.

Окрім роботи з інституційними інвесторами і реєстраторами, підприємство в період підготовки й реалізації інвестиційних проектів вступає у відносини з іншою категорією учасників інвестиційного ринку — спеціалізованими оцінювачами, фондовими консультантами, фінансовими аналітиками, які повинні підказати оптимальні шляхи і методи оцінки вартості майна в інвестиційному проекті і оцінити його реальну інвестиційну вартість. Інституційні інвестори у свою чергу,

професійно працюючи з цінними паперами корпорацій та беручи участь у корпоративному управлінні, виступають на інвестиційному ринку впливовою силою, що формує підґрунття для широкого залучення заощаджень фізичних осіб та коштів юридичних осіб. Ефективна діяльність інституційних інвесторів створює необхідні фінансові та соціально-економічні умови розвитку процесу інвестування в Україні, тому формування інвестиційної стратегії інститутів спільного інвестування — банків, страхових компаній, а особливо пенсійних фондів є одним з найактуальніших питань сьогодення. Пенсійні фонди, є головною формою інституційного інвестування в міжнародній економіці. У вітчизняній фінансовій системі в найближчому майбутньому очікується значний розвиток пенсійних фондів та накопичувальних схем інвестування, тому таким проблемам, як механізм створення пенсійних фондів, формування інвестиційного портфелю фонду та методи здійснення інвестицій у міжнародні фінансові активи необхідно приділяти особливу увагу.

ОСНОВИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

1.1. Розвиток інвестиційних теорій

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

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

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

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

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

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

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

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

Чарлз Кері (1793—1879), представник американської інвестиційної теорії другої половини XIX ст., уважав, що політику держави треба будувати на засаді формування національних інтересів, її складові — це цілеспрямоване законодавство, підпорядковане ідеї залучення інвестицій у промисловість, створення інфраструктури, що потребувала б постійного розвитку й давала належні доходи,

запобігання імпорту промислових товарів, формування суспільної підприємницької ідеології.

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

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

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

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

Проте, як прихильник неокласичної школи, він уважав за неможливе втручання держави в економіку на мікроекономічному рівні, сформулювавши теорію «зовнішніх ефектів». А. Пігу доводить, що держава може впливати на ефекти, не гальмуючи вільної дії ринкових механізмів і стимулюючи економічний розвиток. У центрі уваги А. Пігу перебували інвестиційні процеси, інтенсивність яких зумовлює відповідний рівень економічного зростання. Тому він розглядав саме проблему формування інвестиційного середовища в державі.

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

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

На межі XIX—XX ст. основи вільної конкуренції як регулятора капіталістичного господарства було підірвано пануванням монополій. Вільне переливання капіталу та робочої сили, вирівнювання витрат виробництва, цін та норми прибутку — усе це стало неможливим. Найбільшою мірою нездатність капіталістичної економіки до саморегульованого розвитку виявилася в період світової економічної кризи 1929 року та «великої депресії» 1930-х років. Стало очевидним, що усупільнення та ускладнення господарського механізму потребують постійного регулювання економіки в загальнонаціональних масштабах. Усе це привело до зростання ролі держави, посилення її економічних функцій.

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

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

Д. Кейнс першим указав на необхідність стимулювання інвестиційного процесу. На цьому принципі він побудував свою економічну програму втручання держави в економіку через стимулювання ефективного попиту. Взявши за основну тезу про те, що визначальною складовою ефективного попиту є інвестиційний попит (виробниче споживання), Д. Кейнс запропонував впливати на

інвестиційні процеси за допомогою грошово-кредитної та бюджетної політики.

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

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

Причиною зміни пріоритетів макроекономічного управління від стимулювання економічного зростання (інвестиційного попиту) до переважно антиінфляційних заходів виявилась інфляція на початку 1970-х років. Вона була викликана монополізацією економіки та впливом на економіку структурних факторів.

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

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

Монетаризм — це економічна концепція, що ставить у центр грошову політику держави, зайнятість ресурсів та стабілізацію господарської системи. Монетарне правило полягає в тому, що маса грошей в обігу повинна щорічно збільшуватися темпами, які дорівнюють потенційним темпам зростання валового національного продукту (ВНП).

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

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

Серед сучасних іноземних авторів, які переймаються проблемами міжнародного інвестування та діяльності міжнародних компаній, слід відзначити **У. Шарпа**, який на прикладі фондового ринку США ретельно проаналізував питання покупки та продажу цінних паперів, ринки цінних паперів, що існують, питання інвестиційної вартості об'єктів інвестування, оцінку ризикових та мало ризикових інвестиційних проектів, проблеми формування інвестиційного портфелю та портфельного аналізу, моделі оцінки фінансових активів, оподаткування та інфляцію в інвестиційних операціях, види цінних паперів, що існують у світі, та засоби роботи з ними на ринках, у тому числі різні методи аналізу ринків. У сфері теорій міжнародного інвестування автором класифіковано загальний портфель фондового ринку, що є доступним для міжнародних інвесторів, проаналізовано використання міжнародних індексів звичайних акцій, питання ризику та доходності іноземних інвестицій, діяльність транснаціональних корпорацій (ТНК) на міжнародних товарних та інвестиційних ринках.

Серед російських авторів найавторитетнішим дослідником, який аналізував проблеми інвестиційної діяльності та розвитку ТНК, є **А. К. Суботін**. У своїй монографії «Границы рынка глобальных компаний» автор дослідив такі питання, як наслідки та провали стратегій ТНК, альянс держави й ТНК, роль ТНК держав середнього розвитку (Росія, Китай, Індія). Одним з перших цей автор обґрунтував формування в світі глобальних компаній та навів критерії їх визначення. Крім того, він визначив чинники взаємодії гло-

бальних компаній та держави, соціальну складову діяльності глобальних компаній, значення інформаційного розвитку глобальних компаній, загострення конкуренції серед глобальних компаній та вдосконалення стратегії розвитку глобальних компаній.

Монографія А. К. Суботіна стала значною мірою відповіддю на американський економічний бестселер останніх років Грейді Мінса та Девіда Шнайдера «Метакапіталізм и революція в електронном бізнесі: какими будут компании и рынки в XXI веке». Тому в своїй монографії автор подав бачення розвитку ТНК з іншого економічного полюса планети та дискутував з американськими авторами, які, до речі, не є науковцями, а працюють у компанії *PricewaterhouseCoopers*.

У роботах професора **О. М. Ястремської** розглянуто питання аналізу та ретроспективи теорій інвестування, сучасне розуміння інвестиційної діяльності корпорацій, розроблено структуру показників, що характеризують напрями реалізації мезорівневої інвестиційної політики; інвестиційна діяльність розглядається як соціальний інститут, що є новим підходом в оцінці інвестиційних процесів, PR-політика розглядається як стимул підвищення інвестиційної привабливості об'єктів реального інвестування; а також вироблено методи моделювання поведінки партнерів у процесі інвестування.

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

Фондові методи розвитку промислових корпорацій на основі аналізу світового досвіду та теорія капіталотворчої функції промислових корпорацій розвинені в працях проф. **С. В. Богачова**. Дослідником розглянуто теоретичні проблеми функціонування акціонерного капіталу, виконано порівняння ефективності діяльності підприємств різних форм власності і організаційно-правового статусу, виявлено особливості розвитку і функціонування фондового

ринку України, обґрунтовано шляхи вдосконалення дивідендної політики промислових корпорацій і подальшого розвитку фондового механізму їх фінансування. Розглянуто теоретичні проблеми нагромадження капіталу промисловими корпораціями та визначено можливості реалізації ними капіталотворчої функції на фондовому ринку шляхом удосконалення податкового законодавства, забезпечення публічної звітності. Ці дослідження проведено з урахуванням іноземного досвіду та аналізу національних моделей залучення інвестицій, що існують у світовій економічній системі.

Щільно пов'язує у своїх працях питання діяльності ТНК та процеси інвестування **С. О. Якубовський**. Його дослідження стосуються аналізу концепцій інвестиційної діяльності ТНК, регіональної структури інвестиційної діяльності ТНК та динаміки руху інвестицій, галузевих особливостей інвестиційної та виробничої діяльності ТНК, впливу інвестиційної діяльності ТНК на конкурентоспроможність національних економік, особливостей діяльності ТНК в Україні.

1.2. Основні поняття та форми інвестиційної діяльності

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

Останнім часом аналіз інвестиційної привабливості є об'єктом активних наукових досліджень. Проблема методичного забезпечення комплексного аналізу інвестиційної привабливості становить не тільки теоретичний, але й практичний інтерес. Розробка відповідних методичних підходів необхідна для оцінки можливих напрямів розвитку та їхніх наслідків, розробки пропозицій щодо необхідних координуючих і регулюючих заходів.

Інвестиційна привабливість залежить від трьох умов: сприятливої інвестиційної ситуації, інвестиційного клімату в галузі

й регіоні, а також від наявності переваг, що принесуть інвестору додатковий прибуток чи зменшать ризик.

Інвестиційна ситуація характеризується інвестиційною активністю та ефективністю інвестиційних процесів.

Національна економіка в сучасних умовах відчуває гострий дефіцит інвестиційних ресурсів. Необхідність поживлення інвестиційної активності припускає реалізацію системи заходів, пов'язаних зі створенням сприятливого інвестиційного клімату для національних і іноземних інвесторів. Формуванню господарських зв'язків і пропорцій, координуванню економічних процесів, об'єднанню особистих і суспільних інтересів сприяє державне регулювання. Його роль у формуванні сприятливого інвестиційного клімату є дуже важливою.

Поняття інвестиційного клімату відрізняється складністю та комплексністю і може розглядатися як на макро-, так і на мікроекономічному рівні. **Традиційне поняття інвестиційного клімату означає наявність таких умов інвестування, що впливають на переваги інвестора у виборі того чи іншого об'єкта інвестування.**

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

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

Поняття інвестиційного клімату на макро- і мікрорівні сприймаються інвесторами як єдине ціле, оскільки будь-які законодавчі й

нормативно-правові зусилля уряду з формування сприятливого інвестиційного клімату можуть бути заблоковані «нормотворчеством» місцевої влади, а зусилля на місцевому рівні щодо створення пільгового господарського режиму для іноземних інвестицій найчастіше можуть компенсувати деякі вади загальноекономічного регулювання центрального уряду. Останнім часом саме ця сторона взаємин між інвестором і державою стає визначальною.

Об'єктом інвестування можуть бути окремий інвестиційний проєкт, підприємство, корпорація, місто, регіон, галузь, держава. Неважко віднайти те загальне, що ставить їх в один ряд, а саме: наявність власного бюджету та власної системи керування. Об'єкт кожного рівня (і відповідно його інвестиційна привабливість) має власний набір важливих властивостей, але регіон у цьому ряді посідає особливе місце: з погляду особливостей він має свою специфіку й водночас з погляду цілісності структури не є унікальним. Саме ця особливість дозволяє порівнювати регіони між собою.

Існує низка показників, без аналізу яких не можна прийняти рішення про доцільність інвестування конкретного підприємства в конкретному регіоні. Однак в умовах нестійкості економічної ситуації більшість характеристик соціально-економічного розвитку на регіональному рівні не тільки варіює в широкому діапазоні, але й випробовує вплив різноспрямованих тенденцій. У таких умовах оцінка перспектив інвестування підприємств у пріоритетних галузях економіки на базі аналізу визначеного набору однакових у кожному регіоні показників істотно ускладнена і може виявитися марною. За одним показником регіон буде віднесений до зони сприятливого інвестування, за іншим — до зони подавленої інвестиційної активності. Тому нині в економіко-інвестиційній теорії та практиці переважно використовують інтегральні критерії оцінки ефективності інвестиційної діяльності в регіонах. Найзагальнішою характеристикою перспектив інвестиційної діяльності є інвестиційний клімат регіону. Саме тому вкрай важливого значення набуває поняття регіонального інвестиційного клімату.

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

Інвестиційний потенціал у свою чергу є якісною характеристикою, що враховує основні макроекономічні характеристики у вигляді суми об'єктивних передумов для інвестицій і залежну як від наявності та розмаїтості сфер і об'єктів інвестування, так і від економічного розвитку регіону.

Це насамперед насиченість території факторами виробництва (природними ресурсами, трудовим і науковим капіталом, основними фондами, ринковою і соціальною інфраструктурою), рівень доходів населення і споживчий попит. Інвестиційний потенціал регіону складається з таких основних приватних потенціалів (кожний з яких у свою чергу характеризується групою показників):

- **ресурсно-сировинного (середньозважена забезпеченість балансовими запасами основних видів природних ресурсів);**
- **трудового (трудові ресурси та їхній освітній рівень);**
- **виробничого (сукупний результат господарської діяльності населення в регіоні);**
- **інноваційного (рівень розвитку науки і впровадження досягнень науково-технічного прогресу в регіоні);**
- **інституціонального (ступінь розвитку провідних інститутів ринкової економіки);**
- **інфраструктурного (економіко-географічне положення регіону та його інфраструктурна забезпеченість);**
- **фінансового (обсяг податкової бази і прибутковість підприємств регіону);**
- **споживчого (сукупна купівельна спроможність населення регіону).**

Дослідження засвідчують, що найбільший внесок у формування інвестиційного потенціалу здійснюють фактори, накопичені в процесі тривалої господарської діяльності, зокрема інфраструктурне освоєння території, інноваційний потенціал та інтелектуальний потенціал населення.

Під час оцінки рейтингу інвестиційного клімату кожного регіону в загальному випадку враховуються також такі типи ризиків (пов'язаних і значною мірою зумовлюючих інвестиційний ризик): економічний, фінансовий, політичний, соціальний, екологічний, кримінальний, законодавчий.

Найважливішою складовою інвестиційного ризику є законодавство. Специфіка міжрегіонального підходу полягає в тому, що на території більшості регіонів діє єдине загальнодержавне законодавче поле, що видозмінюється в окремих суб'єктах держави під впливом регіональних законодавчих норм, що регулюють інвестиційну діяльність у межах своїх повноважень. Законодавство не тільки впливає на ступінь інвестиційного ризику, але й регулює можливості інвес-

тування в певні сфери і галузі, визначає порядок використання окремих факторів виробництва, тобто впливає також на інвестиційний потенціал регіону. Для розрахунку цього ризику враховуються як державні, так і регіональні закони і нормативні акти, а також документи, що безпосередньо регулюють інвестиційну діяльність.

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

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

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

Існує й інша, класифікована з погляду комплексного аналізу, група факторів.

1. Політичні фактори:

— розподіл політичних симпатій населення за результатами останніх парламентських виборів;

- авторитетність місцевої влади;
- загальна оцінка стабільності законодавчих і виконавчих структур;
- розподіл влади між різними політичними групами і партіями, вплив опозиції регіональних політичних сил;
- вплив різних етнічних і релігійних груп, стан міжнаціональних відносин;
- обмежувальні заходи політичного характеру, необхідні для утримання влади.

2. Соціальні фактори:

- соціальні умови проживання населення (щільність населення, прожитковий мінімум тощо);
- соціальна стабільність (рівень соціальної напруженості);
- наявність соціальних конфліктів (демонстрації, страйк та ін.);
- рівень розвитку соціальної сфери;
- нестабільність унаслідок можливих насильницьких дій (неконституційні зміни тощо).

3. Економічні (найвпливовіші) фактори:

- структура економіки регіону;
- тенденції в економічному розвитку регіону;
- сформований рівень інвестиційної активності;
- ємність існуючого місцевого та світового ринків і можливість їхнього розширення (щодо виробництва даного виду продукції, послуги);
- умови збуту (стан товаропровідної мережі, відстань між ринками збуту) і рівень цін на продукцію, послуги на місцевому, міжнародному ринках, а також обсяг імпорту аналогічних товарів і позиції постачальників-конкурентів;
- економічна політика уряду щодо розвитку галузей, які інвестуються;
- припустима частка закордонної участі в капіталі підприємства;
- можливості перекладу дивідендів за кордон;
- можливості одержання коротко- і довгострокових кредитів на внутрішніх і світових ринках банківського позичкового капіталу та капіталу небанківських фінансових структур;
- можливості мобілізації фінансових засобів за рахунок випуску цінних паперів;
- рівень інфляції;
- конвертованість національної валюти;
- активність у реалізації економічних реформ;
- наявність високоефективних інвестиційних об'єктів;
- наявність перспективного партнера.

4. Екологічні фактори:

- рівень забруднення навколишнього середовища;
- кліматичні умови в регіоні;
- рівень радіаційного забруднення навколишнього середовища.

5. Кримінальні фактори:

- рівень криміногенної небезпеки (злочинності) у регіоні з урахуванням ваги злочинів;
- замовлені вбивства;
- корумпованість структур влади;
- рекет.

6. Фінансові фактори:

- ступінь збалансованості регіонального бюджету й фінансів підприємств;
- система оподаткування (обсяг податкової бази; система пільг, у тому числі регіональних і муніципальних);
- стан платіжного балансу;
- прибутковість підприємств регіону.

7. Ресурсно-сировинні фактори:

- середньозважена забезпеченість балансовими запасами основних видів природних ресурсів;
- ресурсно-сировинна забезпеченість регіону.

8. Трудові фактори:

- наявність трудових ресурсів;
- освітній та професійно-освітній рівень трудових ресурсів;
- наявність кваліфікованої робочої сили.

9. Виробничі фактори:

- сукупний результат господарської діяльності населення в регіоні;
- особливості галузевої спеціалізації;
- результати виробничої діяльності;
- наявність і розміщення необхідних для виробництва компонентів (продуктивних сил): енергії, сировини, устаткування, інфраструктури тощо;
- наявність експортного потенціалу.

10. Інноваційні фактори:

- рівень розвитку науки;
- інноваційний рівень розробки і впровадження досягнень науково-технічного прогресу в регіоні;
- освітній та інтелектуально-освітній рівень населення.

11. Інфраструктурні фактори:

- економіко-географічне положення регіону;
- територіальне розміщення регіону (близькість до зовнішніх кордонів, регіонів-постачальників і регіонів-споживачів);

— інфраструктурне освоєння, облаштуваність і забезпеченість регіону;

— розвиток інфраструктури системи комунікацій на даній території.

12. Споживчі фактори:

— споживчий потенціал;

— сукупна купівельна спроможність населення регіону.

13. Інституційні фактори:

— ступінь розвитку провідних інститутів ринкової економіки;

— ступінь розвитку інфраструктури ринкової економіки;

— наявність інвестиційної інфраструктури.

14. Законодавчі фактори:

— юридичні умови інвестування в ті чи інші чи сфери галузі;

— ступінь розвитку (стан) законодавчої бази;

— наявність механізмів гарантій і захисту інвестицій та рівень їхнього охоплення;

— порядок використання окремих факторів виробництва.

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

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

Інвестиційний клімат у регіоні може бути визнаний сприятливим чи несприятливим залежно від характеристик розвитку однієї

чи деяких пріоритетних для регіону галузей, тоді як інші можуть бути зовсім іншою сферою для інвестування. Методичний аспект ранжирування регіонів за мірою сприятливості інвестиційного клімату повинен полягати в обґрунтуванні таких підходів, що можуть забезпечити облік як суто галузевих і територіальних факторів, так і їхньої взаємний вплив. Система характеристик інвестиційного клімату регіону повинна містити в собі галузеві оцінки за окремими, найбільш перспективними галузями, укрупненими групами галузей, сферами виробництва.

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

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

Необхідність підвищення рівня конкурентоспроможності національної економіки, завоювання гідних позицій у світовій економіці не може обійтися без аналізу галузевих інвестиційних потоків. Їхне прогнозування стає дедалі актуальнішим. Вони повинні випереджати прийняття ефективних інвестиційних рішень і здійснення реальних інвестицій у різні галузі економіки.

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

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

Інвестиційна привабливість окремих регіонів і областей найчастіше оцінюється як визначений кількісний показник, що відбиває місце даної території в загальному ряді. При цьому інвестицій-

на привабливість визначається відповідно до вищенаведених груп факторів, що складають інвестиційний клімат регіону, а сам інвестиційний рейтинг регіону є сукупною оцінкою окремих складових з погляду привабливості для інвестора.

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

Основним підходом до оцінки регіонального інвестиційного клімату є ранжирування регіонів за мірою сприятливості інвестиційного клімату. Ранжирування проводиться на основі сполучення статистичного й експертного підходів. Для оцінки інвестиційного клімату використовують значне (близько ста) число показників регіонального розвитку за останні роки. Для визначення поточної інвестиційної привабливості регіонів широко використовують бальні, переважно експертні, оцінки. Характеристика окремих факторів за показниками статистичної звітності також звичайно переводиться в бальні оцінки відповідно до заздалегідь визначеної шкали розкиду оцінок. Необхідно враховувати, що експертні бальні оцінки значною мірою суб'єктивні і зужують реальний розкид регіональних характеристик, оскільки експерти остерігаються крайніх оцінок. Застосування бальних оцінок не на основі експертизи, а шляхом приведення статистичних числових значень до бальних оцінок за визначеною шкалою також не відбиває повною мірою міжрегіональну диференціацію через обмежене число застосовуваних інтервалів чи розподілу заздалегідь заданого діапазону бальних оцінок. Таким чином, реальний розкид відповідних регіональних характеристик не має в процесі ранжирування необхідного відображення. Цю особливість рейтингових досліджень інвестиційного клімату необхідно враховувати при їхньому практичному застосуванні.

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

Інституційні фактори інвестиційного клімату, що належать до інвестиційного потенціалу, можуть бути включені в розрахунки з оцінки інвестиційного клімату в дезагрегованій формі в зв'язку з його визначальним впливом на інвестиційну діяльність у регіонах.

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

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

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

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

Порівнюючи діючі класифікації факторів, слід зазначити, що в існуючій оцінці інвестиційного клімату та інвестиційній привабливості регіонів відсутні складові соціального характеру, не враховано такі важливі умови, як далека відстань між ринками збуту, наявність і розміщення продуктивних сил, система оподаткування, інноваційний потенціал регіону, екологічна ситуація та природоохоронні обмеження. Представляється, що розмежування умов інвестиційного клімату за групами є доцільнішими, з погляду комплексного аналізу при розгляді питань впливу даних умов на інвестиційну активність, як у випадку другої класифікації факторів, що відносяться до найістотніших елементів інвестиційного клімату регіону. При цьому необхідно зауважити таке:

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

По-друге, у групу «соціальні фактори» варто ввести таку складову, як «суспільна думка». Суспільна думка як спосіб існування

масової свідомості в якому виявляється відношення різних груп людей до подій і процесів дійсного життя, що зачіпає їхні інтереси і потреби, визначає соціальний клімат і безпосередньо впливає на стан інвестиційного клімату.

По-третє, соціальні умови проживання населення, соціальна стабільність, суспільна думка, рівень розвитку соціальної сфери та нестабільність унаслідок можливих насильницьких дій слід об'єднати в складову «соціально-психологічні фактори». Оскільки відкрите вираження думки (виступи, демонстрації, процеси), дії, здійснені в несвідомому страху (паніка, масовий психоз), утрата природного почуття права (пограбування, насильство), здатність надихати (масова ейфорія) є типово масовими явищами і розглядаються наукою про закономірності розвитку і функціонування психіки як особливої форми життєдіяльності, тобто психологією.

По-четверте, «законодавчі фактори», до яких необхідно додати групу нормативно-правових умов, що спричиняють найбільший вплив на переваги інвесторів (наприклад «законодавчі правові і нормативно-правові фактори», доповнивши їх складовою «ступінь розвитку нормативно-правової бази»).

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

Регіональний інвестиційний клімат є системою відносин, що формуються під впливом широкого кола взаємозалежних процесів і сукупності умов інвестиційної діяльності політичного, соціально-психологічного, фінансово-економічного, законодавчого, нормативно-правового, екологічного, кримінального, ресурсно-сировинного, виробничого, інноваційного, трудового, інфраструктурного, споживчого й інституційного характеру. Вони у свою чергу підрозділяються на макро-, мікро- і власне регіональні рівні керування, які відбивають як об'єктивні можливості регіону до розвитку і розширення інвестиційної діяльності, що характеризують його інвестиційний потенціал, так і умови діяльності інвесторів (інвестиційний ризик), що створюють передумови для появи стійких інвестиційних мотивацій, що істотно впливають на прибутковість інвестицій і рівень інвестиційних ризиків, доцільність і ефективність інвестицій.

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

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

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

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

Розглянемо окремі джерела фінансових ресурсів регіонів.

Державний бюджет відіграє дуже малу роль в економіці регіону. Абсолютна величина цих засобів у край мала, щоб робити на це джерело серйозну ставку в інвестиційній політиці, причому частка держбюджету в загальній сумі інвестицій в економіку регіонів неухильно знижується. Обласні та місцеві бюджети: їхня наповнюваність є індикатором якості роботи місцевої влади, ефективністю проведеної ними економічної політики. Остання характеризується системою стягнутих податків, економічним становищем підприємств і станом інвестиційної активності в області. В умовах економічного спаду обласні та місцеві бюджети є дефіцитними, «не інвестиційними» і орієнтовані винятково на вирішення поточних соціальних завдань.

Власні засоби підприємств залежать також від системи податків, економічного становища підприємств, умов для їхньої ділової активності, наявності ринків збуту продукції та стійкості партнерських зв'язків. Частка фінансування капітальних вкладень із власних засобів підприємств зросла. При цьому потенціал власних інвестиційних ресурсів на окремому підприємстві містить: амортизаційні відрахування; частину прибутку, що залишилася після сплати податків, виплат дивідендів, на соціальні нестатки, покриття

збитків; ресурси, які можна витягти за допомогою участі на ринку цінних паперів (це джерело в підприємств областей майже відсутнє) і боргових зобов'язань. Крім того, деякі підприємства як інвестиційні ресурси використовують також такі ірраціональні джерела, як власні борги з виплати заробітної плати, податків, соціальних зборів, постачальникам за електроенергію, воду й опалення, тобто великим виробничим і комунальним системам, значною мірою фінансується за рахунок бюджетів.

Позабюджетні (державні) фонди (пенсійний) — здебільшого негнучкі й важкодоступні фінансові структури (фактично — це той самий бюджет, тільки перерозподілений з іншими каналами). Мають строго цільове призначення та поки що не дозволяють здійснити концентрацію засобів.

Засоби приватних фінансових компаній, банків, фондів тощо — найперспективніший тип інвесторів, у яких зосереджена велика частина інвестиційних ресурсів. Однак необхідно зауважити, що регіональний банківський сектор стає дедалі розпорошенішими, і участь в інвестиційній діяльності окремих банків стає менш реальною, оскільки жоден з них не володіє достатніми інвестиційними ресурсами для участі в регіональній інвестиційній програмі.

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

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

Процес скорочення обсягу засобів, що направляються на фінансування капітальних вкладень, пов'язаний насамперед зі зрушенням у розподілі обсягу ресурсів, що скоротився, на користь поточного споживання шляхом зменшення реальних (з урахуванням підвищення цін) витрат на нагромадження в більшості галузей економіки регіону. Відповідно до загального курсу лібералізації економіки держава зменшила свою участь у керуванні народним господарством і прагнула скоротити пов'язані з цим витрати, перенести їх на самі підприємства. Такий перерозподіл загалом забезпечувався державою через її бюджетну політику, націлену на скорочення дефіциту державного бюджету, у тому числі й шляхом переключення фінансування капітального будівництва головним чином на його ринкові джерела (засоби підприємств, територіальних органів державного керування). При цьому ринковий механізм в інвестиційній сфері передбачалося сформувати шляхом роздер-

жавлення власності (приватизації підприємств) і зменшення витрат державного бюджету на фінансування виробничого сектора економіки й об'єктів соціально-культурного призначення, які в дореформений період були основними при інвестуванні капіталовкладень.

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

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

Другою причиною є неповна відповідність галузевої структури економіки структурі пріоритетів інвестора. Так, наприклад, іноземні інвестиції надходять лише в окремі галузі, хоч вони, як і раніше, незначні порівняно із загальнодержавним показником, у загальній сумі інвестицій в економіку окремих регіонів здійснюються, що свідчить про те, що йде поступовий розвиток інвестиційного процесу за участю іноземного капіталу в південних регіонах. Іноземні інвестиції були розподілені в основному в підприємства паливно-енергетичної, хімічної та нафтохімічної промисловості.

Аналіз економічного потенціалу та інвестиційних джерел, їхня повнота і приступність показали середню готовність регіону до прийому інвестицій: стартові умови південних регіонів для залучення інвестицій можна вважати відносно сприятливими, а умови для роботи інвесторів достатніми, хоча й немає причин очікувати різкого інвестиційного підйому в економіці окремих регіонів. При загальному ж оздоровленні економіки й політики є можливість швидко досягти економічного поживлення.

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

Але усе це не тільки не виключає, а навпаки, має підштовхувати до необхідності формування та реалізації внутрішньої регіональної

інвестиційної політики, що забезпечує нагромадження внутрішнього економічного потенціалу й підвищення інвестиційного потенціалу підприємств. Формування державної інвестиційної політики в південних регіонах має ґрунтуватися на системі об'єктивних передумов, що включають оцінку економічного й інвестиційного потенціалу регіону, його готовність до прийому інвестицій, достатність інфраструктури для інвестиційної та ділової активності.

Дослідження і практика засвідчують, що існує залежність між об'єктами інвестування, джерелами та методами інвестування, методами залучення інвестицій. Облік цих залежностей дозволяє виробити ефективнішу інвестиційну політику. При цьому інвестор звертає увагу не тільки на самі ці характеристики, але й спосіб використання їх і наявних у регіоні ресурсів, що відбивається в інтегральній характеристиці рейтингу інвестиційної привабливості регіону.

Початок наполегливої роботи щодо вироблення механізму державного регулювання інвестиційної діяльності підприємств регіону вже покладено. Сьогодні ж треба більш чітко визначати її спрямованість. Вона має бути спрямована на глибокі структурні зміни в регіональній економіці, на підвищення обґрунтованості інвестиційних пріоритетів місцевої влади, на активне перетворення форм власності, бюджетної і фінансової системи регіону, на підвищення готовності керівників підприємств до відновлення виробництва та широкого економічного співробітництва, на створення ринкових інститутів і інвестиційної інфраструктури.

Одним з найважливіших факторів інвестиційної привабливості регіонів є їхня ефективна інвестиційна програма, при обґрунтуванні якої інвестор може одержати відповіді на найголовніші для нього питання про віддачу вкладених коштів і гарантії. І якщо структура економіки, природно-кліматичні, географічні фактори склалися незалежно від політики місцевої влади, то всі інші перераховані вище фактори — багато в чому прямим результатом роботи обласних адміністрацій, сферою їхньої компетенції. Відповідно до цього має формуватися і їхня цілеспрямована інвестиційна політика щодо залучення інвестицій на підприємства регіону.

1.3. Інвестиційна діяльність в умовах міжнародного конкурентного середовища

Процес набуття конкурентних переваг підприємством тісно пов'язаний з механізмом залучення інвестицій. Джерелами інвестицій є, з одного боку, фонд нагромадження, чи та частина національного доходу, що скеровується на збільшення і розвиток факто-

рів виробництва, і фонд відшкодування, який використовують як амортизаційні відрахування.

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

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

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

Суб'єктами інвестиційної діяльності можуть бути як фізичні особи, так і юридичні, у тому числі іноземні, а також держави і міжнародні організації, інвестори, замовники, користувачі робіт і об'єктів інвестиційної діяльності, постачальники, банківські, страхові та посередницькі організації, інвестиційні біржі та інші учасники інвестиційного процесу. **Об'єктами інвестиційної діяльності** є: знову створювані основні й оборотні кошти що оновлюються в усіх галузях і сферах економіки, цінні папери, цільові грошові вклади, науково-технічна продукція, інші об'єкти власності, а також майнові права і права на інтелектуальну власність, тобто всі види діяльності, не заборонені законом.

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

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

З метою активного залучення венчурного капіталу в підприємства країни і підвищення їх конкурентоспроможності, необхідно

щоб практика венчурного фінансування містила в собі такі основні компоненти:

- наявність високотехнологічних підприємств, що можуть стати базою інвестування;
- законодавче забезпечення господарської діяльності суб'єктів, зайнятих у венчурному бізнесі;
- розвинений ринок венчурного капіталу;
- розвинена інфраструктура венчурного фінансування.

Венчурний капітал за своєю формою є одним із засобів прямого інвестування. Прямі інвестиції — вкладення в статутний капітал суб'єкта, що хазяює, з метою одержання доходу і прав на участь у керуванні даним суб'єктом, що хазяює.

Серед типів реального інвестування слід розрізняти корпоративні інвестиційні проекти та інфраструктурні інвестиційні проекти. Корпоративні інвестиційні проекти є традиційними для практики інвестиційної діяльності, тоді як інфраструктурні проекти виникли у світовій економічній системі відносно недавно і їх поява зумовлена процесами глобалізації економіки, переходом суспільства на інформаційну стадію розвитку та необхідністю перерозподілу енергоносіїв у світовій економіці. Тому до таких проектів зараховують насамперед великі транспортні проекти, енергетичні консорціуми, що реально втілюються в нових шляхах транспортування газу, нафти, електроенергії, та світові інформаційні системи.

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

Методом зниження ризику служить диверсифікованість портфелю, тобто придбання визначеного числа різних цінних паперів. Диверсифікованість зменшує ризик за рахунок того, що можливі невисокі доходи від одних цінних паперів будуть компенсуватися високими доходами від інших паперів. Мінімізувати ризик можна також за рахунок включення в портфель цінних паперів різних галузей, не пов'язаних тісно між собою, шляхом

запобігання синхронності циклічних коливань ділової активності.

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

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

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

У регіональному аспекті необхідно визначити такі види інвестицій:

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

Таблиця 1.1

**КЛАСИФІКАЦІЯ ІНВЕСТИЦІЙ, ЯК ЗАСОБУ ПІДВИЩЕННЯ
КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНОСТІ ПІДПРИЄМСТВ**

Класифікаційна ознака	Зміст
1. Форма власності	<ul style="list-style-type: none">• приватні;• державні;• змішані
2. Форма участі інвестора	<ul style="list-style-type: none">• часткова участь або створення, придбання підприємств, що цілком належать інвестору;• придбання рухомого або нерухомого майна;• придбання концесій
3. Форма відтворення	<ul style="list-style-type: none">• нове будівництво;• розширення діючого підприємства;• реконструкція діючого підприємства;• технічне переозброєння підрозділів підприємства

Закінчення табл. 1.1

Класифікаційна ознака	Зміст
4. Форма фінансування	<ul style="list-style-type: none"> • приватні. Інвестуються за рахунок власних і залучених коштів підприємств (фізичних осіб); • інституційне інвестування. Державні фінансуються за рахунок коштів держбюджету; • іноземні фінансуються закордонними власниками
5. Період інвестування	<ul style="list-style-type: none"> • короткострокові (терміном до 1 року); • середньострокові 1—3 роки; • довгострокові 3—5 років
6. Форма участі в інвестуванні	<ul style="list-style-type: none"> • прямі, що допускають участь інвестора; • непрямі, здійснювані через посередників
7. Форма вкладення коштів	<ul style="list-style-type: none"> • реальні (вкладення в основний капітал); • фінансові (вкладення в нематеріальні активи)
8. За формою реального інвестування	<ul style="list-style-type: none"> • корпоративні; • інфраструктурні

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

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

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

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

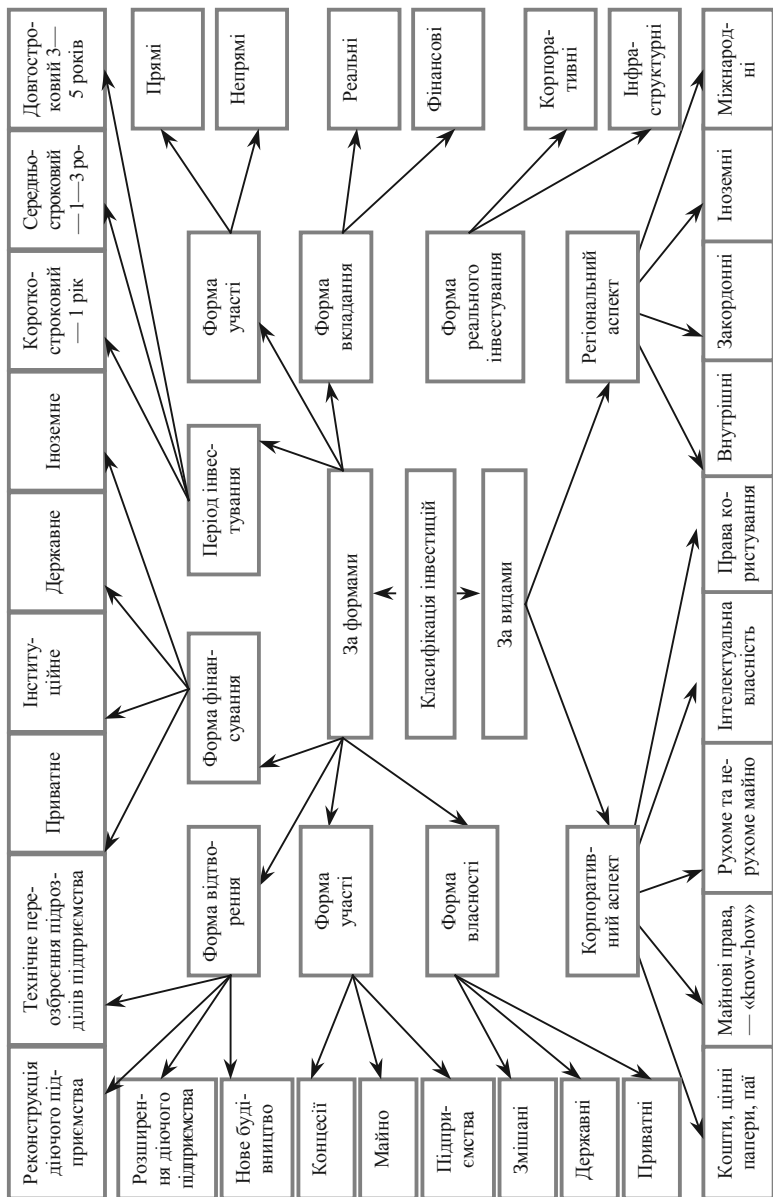


Рис. 1.1. Класифікація інвестицій за формами та видами суттєвими для транспортного машинобудування

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

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

— повільне формування нової фінансової системи після розпаду старої;

— загальноекономічна криза;

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

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

Досвід іноземних країн свідчить, що неможливо забезпечити потреби промислових підприємств бюджетними інвестиціями з метою підвищення конкурентоспроможності вітчизняних товаровиробників. Проте державний бюджет залишається головним інструментом інвестиційного відновлення економіки за її структурної перебудови. Не компенсувалися інвестиційні потреби й децентралізовані джерела — власними ресурсами підприємств, кредитами комерційних банків, приватними інвестиціями.

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

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

Іноземні інвестиції, як свідчить досвід України й оцінка фахівців, стосовно потреб країни незначні, їхнє надання зумовлюється твердими вимогами та цілями комерційної вигоди. Залучення іноземних інвестицій має здійснюватися для всебічно

обґрунтованих конкретних інвестиційних проєктів. Цим зумовлена порівняно висока частка іноземних інвестицій у Дніпропетровській області, де органами державного та місцевого керування розроблені інвестиційно проєкти і програми перспективного розвитку регіону.

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

Збільшення довгострокових кредитів в економіку обмежується на рівні із загальними проблемами властивих як підприємствам-кредитоотримувачам, так і комерційним банкам. Основними з них є: затяжна економічна криза, що доповнюється світовою фінансовою кризою, наслідки яких цілком ще не переборені; нерентабельна робота підприємств, низькі обсяги виробництва; недосконалість діючого законодавства; неплатежі, бартеризація економіки. У цих умовах істотно знижується можливість збільшення статутного капіталу банків, прибутковість банківської діяльності.

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

— збільшення концентрації банківського капіталу, що дозволить посилити можливість інвестування великих проєктів;

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

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

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

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

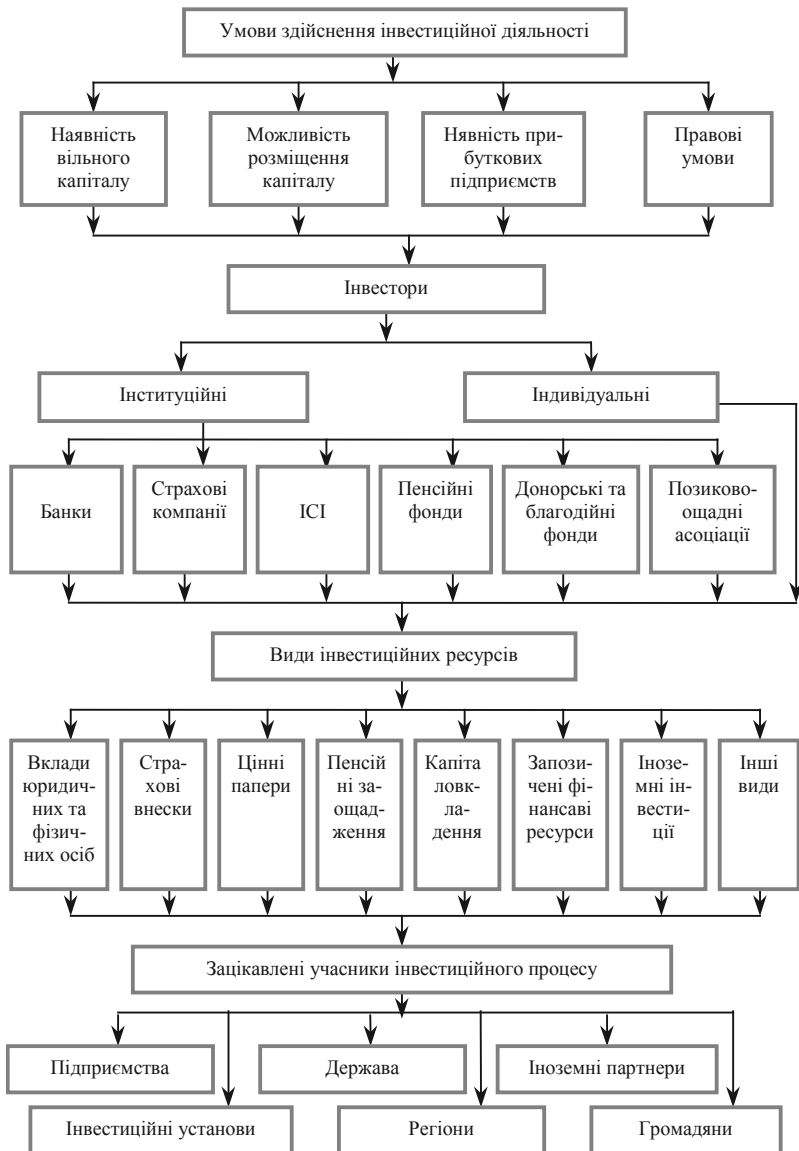


Рис. 1.2. Необхідні умови та учасники інвестиційного процесу

КОНТРОЛЬНІ ЗАПИТАННЯ

1. Етапи розвитку інвестиційної теорії.
2. Економічна сутність та класифікація інвестицій.
3. Утворення інвестиційної теорії епохи меркантилізму.
4. Першість англійської класичної школи політичної економії в дослідженні об'єктивних умов розвитку процесів інвестування.
5. Трансформація класичної інвестиційної концепції в другій половині XIX ст.
6. Розбіжності та різні підходи кейнсіанської та монетаристської моделі управління інвестиційним процесом.
7. Управління інвестиційною діяльністю в концепціях сучасних вітчизняних науковців.
8. Традиційне поняття інвестиційного клімату.
9. Поняття інвестиційного клімату на макро- і мікрорівні.
10. Складові інвестиційного клімату, що визначають розвиток інвестиційного процесу.
11. Принципові підходи до ранжирування регіонів за мірою сприятливості інвестиційного клімату.
12. Окремі джерела фінансових ресурсів регіонів.
13. Визначення інвестицій. Суб'єкти та об'єкти інвестиційної діяльності.
14. Окремі форми інвестування, реалізація яких впливає на підвищення рівня конкурентоспроможності підприємств.
15. Класифікація інвестицій.
16. Необхідні умови та учасники інвестиційного процесу

РОЗДІЛ 2

РЕГУЛЮВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

2.1. Інвестиційний ринок та його регулювання

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

Сьогодні правова система України складається з більш ніж ста законів та інших нормативних актів, які регулюють інвестиційну діяльність. Серед них насамперед слід використати Закон «Про інвестиційну діяльність», Декрет Кабінету Міністрів «Про режим іноземного інвестування», Закон «Про державну програму заохочення іноземних інвестицій в Україні», Закон «Про цінні папери та фондову біржу», які створюють засади правового регулювання інвестиційної діяльності.

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

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

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

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

Які ж є форми регулювання інвестиційної діяльності? Перерахуємо головні:

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

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

Для успішного проведення інвестиційної діяльності акціонерними товариствами найважливішим є правове регулювання в суміжних галузях діяльності.

До таких галузей належать:

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

Безпосередньо з регулюванням інвестиційної діяльності пов'язане законодавче забезпечення та регулювання фінансового і фондового ринків України, які є складовою частиною інвестиційного ринку. Інвестиційний ринок — сукупність економічних і правових відносин, які складаються між

продавцями та покупцями інвестиційних товарів та послуг, а також об'єктів інвестування.

Акціонерні товариства (АТ) — це головні учасники інвестиційної діяльності як на фінансовому та фондовому ринку, так і на ринку об'єктів реального інвестування. На рис. 2.1 показано структуру інвестиційного ринку та місце в ньому акціонерних товариств.

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

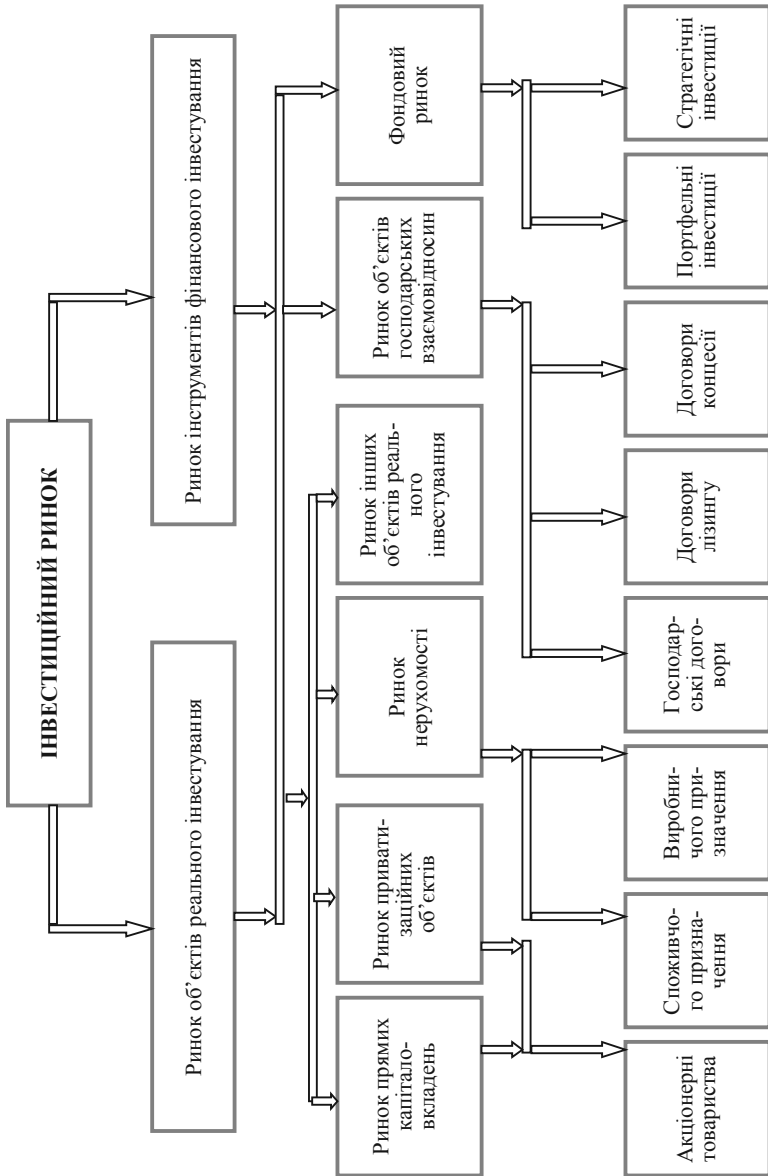


Рис. 2.1. Структура інвестиційного ринку

2.2. Управління інвестиційною діяльністю на макро- та мікрорівні

Усі аспекти інвестиційної діяльності акціонерних товариств регулюються за допомогою державних органів управління. Найповніше віддзеркалюють специфіку нових підходів у діяльності підприємств їх взаємовідносини як емітентів з **Державною комісією з цінних паперів і фондового ринку** та її територіальними відділеннями. Щодо регулювання інвестиційної діяльності, функціонування акціонерних товариств, комісія має:

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

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

- захищати право власності на цінні папери;

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

- здійснювати контроль за прозорістю та відкритістю ринку цінних паперів;

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

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

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

Акціонерне товариство щорічно, але не пізніше першого квітня, подає звіт про виробничо-господарську діяльність у ДКЦПФР, яка відстежує ліквідність його активів, основні тенденції фінансового стану з метою запобігання кризовим ситуаціям та захисту прав дрібних інвесторів. Крім цього, комісія може встановлювати і легітимність процедури проведення загальних зборів акціонерів, зокрема за такими показниками: своєчасність та повнота друкованої (пере-

даної іншим доступним способом) інформації про майбутні збори, своєчасність та повнота інформації, яка надається персонально власникам іменних акцій, повноваження представників акціонерів, у тому числі довірчих товариств, інших фінансових посередників, наявність кворуму на загальних зборах, процедура його ведення.

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

Податкова адміністрація має відчутний вплив на корпоративне управління підприємством. Якщо раніше оподаткування вимагало ведення обліку та складання звітів з виробничої та господарської діяльності, то зараз ведеться додатковий облік з податку на прибуток та з податку на додану вартість. Крім цього, сучасне виробниче підприємство — корпорація західного типу, до складу якої увійшли споріднені підприємства та підприємства-сателіти, які працювали свого часу як підрозділи, цехи заводу, потім перейшли на госпрозрахунок, оренду та остаточно відокремились. Але вони функціонують спільно з головним заводом. Усі технологічні та економічні процеси, які здійснюються ними, взаємопов'язані, і відповідно документація, яку вони подають у податкові органи, повинна бути узгоджена, уточнені цифри взаємонаданих послуг орендної плати (якщо вона є), кількості тарифів відпуску електроенергії, тепла, палива, сировини, напівфабрикатів. Ця процедура також робить процес взаємодії з податковими службами складнішим та відповідальнішим, ніж раніше, особливо з урахуванням існуючої системи санкцій за порушення в цій галузі.

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

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

— відповідними законодавчими та нормативними актами, що закріплюють за регіональними відділеннями фонду держмайна та

його представництвами функції контролю за діяльністю приватизованих підприємств, дотриманням умов, поданих підприємствами на конкурс у процесі приватизації, конкурсами інвестиційних проектів бізнес-планів, дотриманням умов договорів купівлі-продажу об'єктів;

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

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

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

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

Антимонопольний комітет України дає попередню згоду і в таких випадках: при створенні акціонерного товариства, якщо частка

засновників на певному товарному ринку перевищує 35 %; якщо частка створеного акціонерного товариства на певному товарному ринку буде перевищувати 35 %; при злитті, виділенні, реорганізації акціонерних товариств, якщо хоча б одна зі сторін є монополістом, а також у ряді інших випадків.

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

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

Загальні збори акціонерів приймають остаточне рішення з таких питань:

- визначення основних напрямів діяльності акціонерного товариства та затвердження його планів і звітів;
- внесення змін до статуту товариства;
- обрання та відкликання членів ради акціонерного товариства (спостережна рада);
- обрання та відкликання членів виконавчого органу й ревізійної комісії;
- затвердження річних результатів діяльності акціонерного товариства, у тому числі дочірніх підприємств, затвердження звітів та висновків ревізійної комісії, порядку розподілу прибутку, терміну та порядку сплати частини прибутку, визначення порядку покриття збитків;
- організація, реорганізація та ліквідація дочірніх підприємств, філій і представництв, затвердження їх статутів та положень;
- винесення рішень про притягнення до майнової відповідальності посадових осіб товариства;
- затвердження правил, процедур та інших внутрішніх документів товариства;
- вирішення питань про придбання акціонерним товариством акцій власної емісії;

— визначення умов оплати праці посадових осіб акціонерного товариства;

— затвердження угод, укладених на суму, указану в статуті;

— прийняття рішень про припинення діяльності АТ, призначення ліквідаційної комісії, затвердження ліквідаційного балансу.

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

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

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

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

Крім цього, правління здійснює керування роботою всіх служб управління акціонерного товариства та органів державного регулювання, у тому числі зазначених вище. Виконуючи ці нетрадиційні для наших управлінських підрозділів функції, правління вирішує питання взаємодії з акціонерами — новими власниками підприємств-

тва. Один з головних моментів такої роботи — це підготовка та проведення щорічних зборів акціонерів. Процедура підготовки таких зборів дуже важка та потребує концентрації сил, досвіду, кваліфікованих виконавців. Вона містить такі етапи:

- визначення дати, місця та часу проведення зборів;
- підготовка плану, форми, основного змісту та проекту річного звіту;
- підготовка головних пропозицій у галузі виробничої та фінансової діяльності. Ці пропозиції повинні бути узгодженими з усіма управлінськими, економічними та виробничими підрозділами підприємства;
- узгодження основних етапів проведення зібрання, таких як: коло виступаючих на загальних зборах, регламент для зауважень, розгляд особистих питань акціонерів, присутніх та ін.;
- призначення уповноважених осіб керівництва з повним правом заміни у випадку відведення або самовідведення;
- розпорядження про підготовку та розповсюдження серед акціонерів повідомлення про збори, порядку денного, річного фінансового звіту та інших відповідних або необхідних матеріалів;
- розробка пропозицій щодо виділення кандидатур до правління, спостережної ради, ревізійної комісії;
- порядок розгляду пропозицій акціонерів про доповнення та зміни в порядку денному;
- розподілення серед співробітників зобов'язань щодо організації проведення зборів.

Якщо збори проводяться поза територією підприємства, то необхідно додатково:

- скласти угоду на використання приміщення, застрахувати приміщення на термін підготовки та проведення зборів, організувати стоянку для автотранспорту;
- повідомити реєстраторів, банки, брокерів, депозитаріїв про наступні збори;
- підготувати вхідні квитки, бюлетені для голосування, порядок денний, сценарій зборів, реєстраційні картки, відомості та звіти інспекторів з реєстрації присутніх;
- провести роботу з питань безпеки проведення зборів, дотримання юридичної процедури щодо узгодження інформації, яка є в усіх поданих доповідях.

Це неповний перелік організаційних та процедурних питань, які необхідно вирішувати під час підготовки загальних зборів акціонерів. Окрім процедури підготовки проведення зборів, правління вирішує такі питання взаємодії з акціонерами: придбання пакета акцій самим товариством, подальша його реалізація, укладання

договорів з реєстратором, депозитарієм, робота з інституціональними інвесторами, розгляд та вирішення суперечок, які виникають між різними групами акціонерів.

2.3. Інвестування в іноземних корпоративних моделях

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

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

Збільшення кількості інституціональних інвесторів призвело до зростання їхнього впливу й уведення до законодавства змін, які викликали активізацію учасників корпоративних відносин.

У США акціонерні товариства реєструються й заснуються в якомусь відповідному штаті, і закони цього штату складають основу законодавчої бази щодо прав і обов'язків корпорації. На відміну від інших країн, у США існують жорсткі правила щодо розкриття інформації, діє чітко регульована система відносин між акціонерами. Це не дивно, враховуючи розміри та значення фондового ринку в економіці країни і на міжнародній арені.

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

Інформація про діяльність акціонерного товариства розкривається шляхом:

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

Розглянемо моделі корпоративного управління (рис. 2.2).

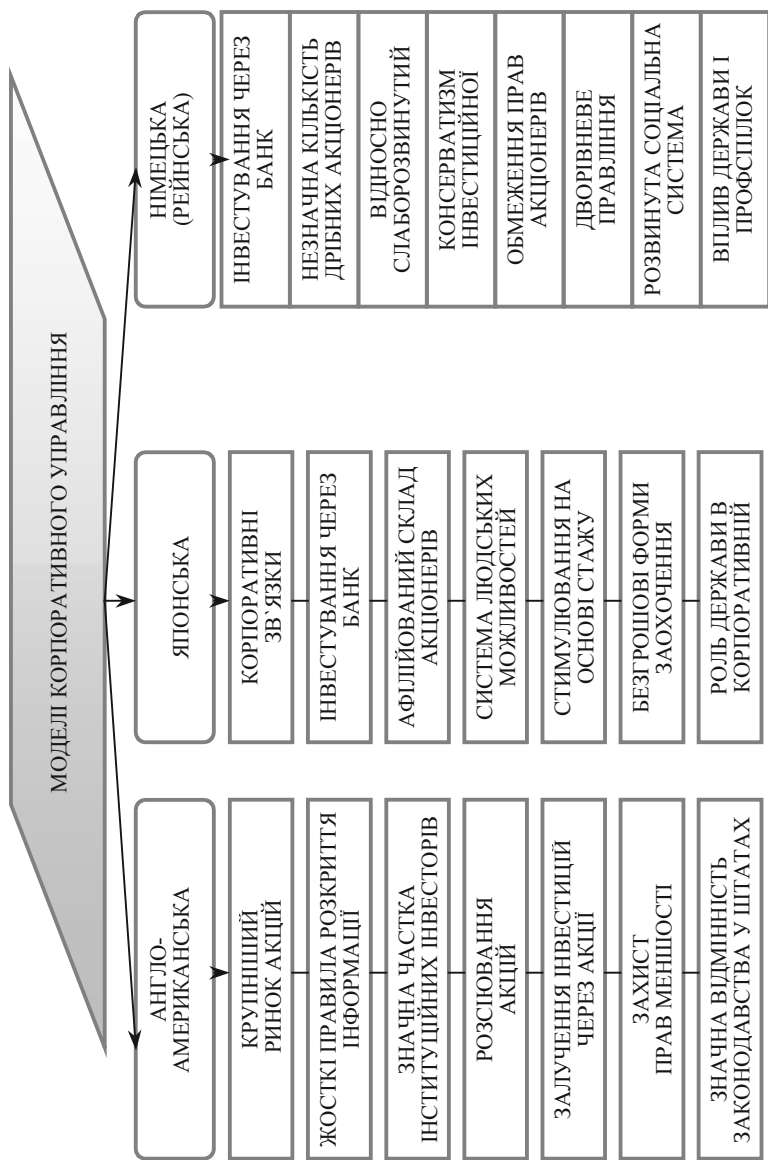


Рис. 2.2. Основні моделі корпоративного управління

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

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

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

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

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

Останніми роками дедалі більше піддаються змінам такі форми управління, як система довічного найму та оплата залежно від ста-

жу роботи, проте система оплати за стажем не втратила своєї головної ролі.

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

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

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

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

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

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

Більшість німецьких корпорацій надає перевагу банківському фінансуванню перед акціонерним, тому капіталізація фондового ринку невелика порівняно з міцністю німецької економіки. Відсоток індивідуальних акціонерів низький, що відображає загальний консерватизм інвестиційної політики країни. Структура корпорати-

ного управління направлена в бік контактів між ключовими учасниками: банками і корпораціями. Система певною мірою суперечлива щодо дрібних акціонерів: з одного боку, вона дозволяє їм вносити пропозиції, але водночас дозволяє компаніям обмежувати права акціонерів під час голосування.

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

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

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

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

КОНТРОЛЬНІ ПИТАННЯ

1. Чинники інвестиційної діяльності корпорацій.
2. Переваги акціонерних товариств при здійсненні інвестування.
3. Законодавча база інвестиційної діяльності в Україні.

4. Напрями взаємодії акціонерних товариств з державними органами при здійсненні інвестиційної діяльності.
5. Функції структурних підрозділів акціонерних товариств (корпорацій).
6. Особливості залучення інвестицій у англо-американській корпоративній моделі.
7. Акція як інструмент корпоративного управління.
8. Особливості залучення інвестицій у німецькій корпоративній моделі.
9. Особливості залучення інвестицій у японській корпоративній моделі.
10. Порівняльний аналіз інструментів залучення інвестицій у країнах Східної Європи, Балтії та Росії.
11. Форми регулювання інвестиційної діяльності.
12. Інвестиційний ринок та його структура.

РОЗДІЛ 3

ІННОВАЦІЙНО-ІНВЕСТИЦІЙНІ ПРОЦЕСИ В ЕКОНОМІЦІ УКРАЇНИ

3.1. Сутність та види інноваційних процесів (на прикладі машинобудування)

В умовах загострення конкуренції за інвестиційні ресурси, обмеженості доступу суб'єктів господарювання до матеріальних, фінансових та інших ресурсів, посилення фінансового навантаження ускладнюються можливості власників і керівників машинобудівних підприємств з оптимізування результатів виконання ними соціально-економічної функції. Як відомо, кожне машинобудівне підприємство виконує соціально-економічну функцію шляхом створення робочих місць, забезпечення доходів працівників, сплати податків і платежів до державного й місцевих бюджетів, вироблення товарів і надання послуг для задоволення індивідуальних та інших потреб громадян.

Відомо, що процес — це розвиток певного явища, послідовна зміна стадій, етапів, ступенів, якісно нових форм тощо. Сутнісними характеристиками цього поняття є: етапність або стадійність явища; черговість стадій залежно від взаємозв'язку між ними. Щодо поняття «інновація», то в економічній літературі трапляються різні визначення, наприклад, «інновація» — це новий підхід до конструювання, виробництва, збуту товарів, завдяки якому інноватор та його компанія здобувають переваги над конкурентами. Під інновацією розуміють використання результатів наукових досліджень і розробок, націлених на вдосконалення процесу діяльності виробництва, економічних, правових і соціальних відносин у сфері науки, культури, освіти та інших сферах діяльності суспільства. Заслугує на увагу й таке визначення поняття «інновація», під яким розуміють всі нововведення у виробничій, комерційній, фінансовій, маркетинговій, управлінській та інших сферах, будь-які зміни та вдосконалення, що забезпечують суспільний прогрес, економію витрат, підвищення рівня ефек-

тивності, рентабельності виробництва. Загалом слід зауважити, що поняття «інновація» і супутні з ним категорії, а також проблеми започаткування і розвитку інноваційної діяльності досліджувались починаючи від А. Сміта. На кожному етапі розвитку економічної теорії це поняття уточнювалось з урахуванням особливостей сучасних економічних умов і попередніх напрацювань. Проте наведені визначення, які сформульовані сучасними економістами, а також визначення, яке подано в Законі України «Про інноваційну діяльність» від 4 липня 2004 р. № 40-IV: **інновації — це нововведені (застосовані) і (або) вдосконалені конкурентноздатні технології, продукція або послуги, а також організаційно-технічні рішення виробничого, адміністративного, комерційного або іншого характеру, що істотно поліпшують структуру та якість виробництва і (або) соціальної сфери** — найповніше та адекватно відображають сутнісні характеристики цього поняття.

Існує визначення «інновацій» як будь-яких змін або нововведень, які вперше застосовуються на підприємствах і приносять їм економічні, соціальні або інші конкретні вигоди. Зважаючи на це, автор стверджує, що під інновацією слід уважати не тільки реалізацію нового продукту на ринку, але й низку інших нововведень:

- нові або вдосконалені виробничі процеси й технології, види продукції, послуги, виробничі системи, системи управління;
- нові або змінені соціальні відносини на підприємстві.

Аналіз наведених визначень за допомогою методів порівняння, індукції, дедукції, формалізації, конкретизування та узагальнення дозволив виокремити сутнісні характеристики поняття «інновація». До них належать: наявність нового знання про властивості процесу, явища, їх складових, взаємозв'язків між ними і зовнішнім середовищем; можливість застосування нових знань для отримання економічного, технічного, технологічного, соціального або іншого ефекту. Незалежно від характеру інновацій та сфери застосування, їх розробка та використання неминуче супроводжується витратами інтелектуальної праці, часу, коштів та інших ресурсів. З огляду на це, затрати інтелектуальної праці, часу, коштів слід розглядати як одну із сутнісних характеристик інновацій.

На підставі уточнення сутнісних характеристик понять «процес» та «інновація» зауважимо, що під **«інноваційним процесом»** слід розуміти сукупність етапів щодо формування нових знань про предмет або явище та їх застосування на практиці з метою отримання цільового результату — очікуваного ефекту або їх сукупності, що супроводжується певними затратами праці, коштів і часу. Особливістю інноваційного процесу є те, що він не завершується фактом реалізації інноваційного продукту чи технології на практи-

ці, оскільки під час практичного використання інновація продовжує досліджуватись, удосконалюватись, набувати нових споживчих властивостей. Напрями реалізації нового інноваційного процесу, його темпи та цілі залежать від соціально-економічного середовища, у якому він розвивається. З цим висновком доцільно погодитись, оскільки розробка інноваційного продукту або технології, а також їх впровадження пов'язані зі значними витратами ресурсів, які інвестори прагнуть окупити й отримати прибуток від здійснених вкладень. З огляду на це, інноваційний процес на кожному з етапів його реалізації супроводжується комерціалізацією відносин між розробником, замовником, виконавцем, споживачем та іншими суб'єктами інноваційного процесу. Підприємства, які залучені до інноваційного процесу, поділяють на чотири групи: 1) ті, що розробляють нові ідеї; 2) ті, що розробляють нові ідеї та реалізують їх на практиці; 3) ті, що реалізують на практиці розроблені кимось ідеї; 4) ті, що повністю або частково фінансують інноваційні проекти. Комерціалізація інновацій є актуальним завданням сьогодення. Застосування її в різних формах на всіх етапах інноваційного процесу забезпечує оптимізацію витрат ресурсів, рівня ризиків і отримуваних доходів суб'єктів інноваційного процесу. Автор зауважує, що форма комерціалізації залежить від готовності інновації бути предметом угод, які здатні забезпечити прибуток від їх використання.

Поняття «інноваційний процес» за етапами його реалізації можна розглядати з різних позицій, враховуючи виокремлені сутнісні характеристики.

Розрізняють **сім етапів** інноваційного процесу: фундаментальні дослідження, прикладні дослідження, експериментально-конструкторські розробки, проектування, будівельно-монтажні роботи, освоєння та промислове виробництво. Виокремлюючи вказані етапи, автор ключову роль в інноваційному процесі відводить науці, яка генерує ідеї; техніці, яка матеріалізує ці ідеї в певній системі машин і відповідній технології; виробництву, яке є сферою використання науково-технічних досягнень. В узагальненому вигляді основними етапами процесу є: формування наукових знань, розробка інноваційної ідеї, дослідження потреб суспільства щодо впровадження ідеї на практиці; реалізація (впровадження) інновації; виробництво; поширення нововведень. У розширеному вигляді автор виокремлює науковий, технічний, технологічний і експлуатаційний етапи. При цьому зауважує, що науковий етап вимагає проведення фундаментальних і прикладних досліджень, які за суттю є основою науково-дослідних робіт. На другому етапі проводяться дослідно-конструкторські роботи, які передбачають техніко-технологічну та комерційну підготовку. Вона полягає в розробці дослідного зразка,

який є зручним для використання з конкретною метою. На третьому етапі відбувається виробництво продукту або застосування технічної зміни виробництва внаслідок використання нової технології, а також споживання інноваційного продукту або технічна зміна споживання продукту внаслідок застосування нової технології. Останній етап реалізується шляхом удосконалення продукту, технології внаслідок виявлених недоліків або можливостей у процесі практичного використання. На етапі експлуатації здійснюється також модифікація інновацій. Зауважимо, що модифікація — це процес часткового оновлення, заміни застарілого устаткування (машин, механізмів, приладів та ін.), технології виробництва, технічне й технологічне переоснащення підприємств. **Модифікація** — один з методів покращання техніко-економічних показників, посилення інтенсивного розвитку, зростання ефективності виробництва. Вона дає змогу привести техніко-економічний рівень виробництва у відповідність із найновішими вимогами, які відображають досягнення вітчизняної та світової науки і техніки.

Поширеним є розгляд інноваційного процесу за фазами життєвого циклу продукту, технології, які власне і є інновацією. Життєвий цикл інновації, як і всіх інших економічних об'єктів, процесів і систем, має однакову теоретичну базу: будь-який життєвий цикл розпочинається із зародження продукту і проходить етапи росту, зрілості, старіння та занепаду. Життєвий цикл нововведень є періодом від зародження нової ідеї, її практичного втілення в нових виробках до морального старіння цих виробів і зняття їх з виробництва. Основними етапами життєвого циклу нововведення є: 1) виникнення ідеї, поява винаходу; 2) наукові дослідження і розробки, експериментальна перевірка можливості втілення задуму; 3) поява нового виробу на ринку, формування попиту на нього; 4) масове виготовлення нового виробу; 5) насичення цим виробом ринку; 6) зменшення продажу й витіснення виробу вдосконалим.

Інноваційні процеси, незалежно від місця їх протікання, масштабу інноваційних проектів і рівня реалізації, слід поділяти на основні та допоміжні (ті, що забезпечують).

Реалізація інновацій супроводжується протіканням основних і допоміжних (забезпечуючих) процесів. Основними інноваційними процесами є: 1) процес формування інноваційної ідеї і дослідження можливостей її практичної реалізації; 2) процес реалізації (впровадження) інновації. Допоміжними (забезпечуючими) процесами є: 1) формування кадрового потенціалу (інтелектуального, трудового, управлінського тощо); 2) забезпечення проекту фінансовими, матеріальними ресурсами; 3) інформаційне забезпечення суб'єктів інноваційного процесу; 4) управління інноваційними ризиками.

3.2. Етапи управління інноваційними процесами

До пріоритетних напрямів нововведень у розвитку науки й технології належать надпотужні науково-технічні системи в обороні, інформатиці, ракетно-космічній та атомній промисловості. Наша країна є однією з п'яти країн світу, що створює наукомістку й конкурентноздатну продукцію. До того ж до перехідного періоду до ринкової економіки, наша країна була у числі чотирьох світових держав щодо конкурентноздатності на ринку таких товарів. Звідси слід зробити висновок, що життєво важливо чітко визначитися відносно напрямів прискороженого освоєння в промисловості базових інновацій, які становлять ядро нового технологічного укладу в суспільному виробництві.

Під нововведенням (новацією) розуміється новий порядок, звичай, метод, винахід, нове явище (відкриття). Практичне використання нововведення з моменту технологічного освоєння виробництва й масштабного поширення як нового продукту й послуги є нововведенням (інновацією).

До цієї самої групи використання нововведень ставиться багато підприємницько-технічних, управлінських та економічних вимог виробничого, фінансового, комерційного й адміністративного характеру (табл. 3.1).

Будь-який управлінський процес здійснюється на засадах функціонального підходу. Функціональний підхід у менеджменті є сукупністю способів, прийомів і механізмів виконання функцій менеджменту в процесі управління на різних його рівнях з метою досягнення місії та цілей організації.

Функціональний підхід у менеджменті передбачає реалізацію таких етапів: 1) класифікація функцій менеджменту; 2) формування моделі взаємозв'язків різних груп функцій менеджменту; 3) розроблення моделі побудови організації на засадах реалізації конкретних функцій менеджменту відповідно до місії та цілей.

Загалом у менеджменті функції поділяють на загальні та конкретні. До загальних функцій належать: планування, організація (організація взаємодії); мотивація; контроль і регулювання. Ці функції називають загальними, оскільки вони реалізуються відносно будь-якого об'єкта чи процесу. Конкретні функції реалізуються в межах загальних відповідно до об'єкта управління. Наприклад, загальною функцією менеджменту є планування діяльності підприємства, а конкретними функціями є управління фінансовою, операційною, інвестиційною, інноваційною та іншими видами діяльності підприємств.

Таблиця 3.1

КЛАСИФІКАЦІЯ ІННОВАЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ Й НОВОВВЕДЕНЬ

Базові ознаки об'єктів класифікації	Групування за встановленими ознаками
1. Зміст новацій, інноваційних процесів	Технічні, технологічні, економічні, управлінські, підприємницькі
2. Ступінь новизни	Абсолютна, відносна, умовна, приватна
3. Варіанти організації	Внутрішньо-корпоративні, програмні, конкурсні
4. Потенціал новацій	Радикальні, комбіновані, модифіковані
5. Особливості інноваційних процесів	Внутрішньо-підприємницькі, міжпідприємницькі, які різняться тривалістю етапів
6. Рівень розробки та розповсюдження нововведень	Державні, республіканські, регіональні, галузеві, корпоративні, фірмові
7. Сфера розробки та розповсюдження нововведень	Промислові, фінансові, торгівельно-посередницькі, науково-педагогічні, правові
8. Особливості характеру нововведень	Простий продукт, модифікація складного продукту попереднього технологічного укладу, інноваційний продукт, послуги

Визначають систему цілей інноваційної діяльності через поняття «цільова програма» (плановий комплекс науково-технічних, виробничих, економічних і організаційних заходів, об'єднаних однією генеральною (головною) метою, що охоплює низку етапів процесу «дослідження — виробництво», взаємопов'язаних ресурсами, термінами, і загальним менеджментом). Цей автор виокремлює цілі та завдання як складові цільової програми.

Етапи планування інновацій слід виділяти з урахуванням принципів, цілей і функцій планування в інноваційному менеджменті.

Як правило, формування стратегічних планів в управлінні інноваційними процесами здійснюють власники та керівники машинобудівного підприємства. Вони формують довгострокові плани основних і забезпечуючих інноваційних процесів.

У свою чергу тактичні (оперативні) плани складають керівники відділів, служб, підрозділів тощо, хоча в окремих випадках тактичним плануванням займаються також і керівники машинобудівного підприємства. Незалежно від рівня формування планів і об'єкта планування, план інноваційної діяльності складається на підставі використання статистичних, нормативних, експертних методів, балансового методу, методу сценаріїв тощо.

Реалізація організаційної функції в процесі управління інноваційним процесом має здійснюватись з урахуванням таких самих принципів, як і реалізація функції планування (системність, адресність, цільовий результат).

Так, системність повинна проявляти у тому, щоб розподіл повноважень відбувався без їх дублювання, у формуванні чіткої ієрархії управління, раціональності побудови комунікаційних зв'язків між керуючою та керованою системами. Принцип адресності повинен забезпечити чіткість розробки функцій і делегування повноважень між підрозділами й окремими посадовими особами в межах підрозділів. Принцип цільового результату покликаний забезпечувати в процесі організації інноваційної діяльності синхронізацію основних і забезпечуючих інноваційних процесів з метою поступового якісного та своєчасного виконання визначених системою цілей і завдань. У літературних джерелах до принципів реалізації організаційної функції зараховують також: пропорційність, безперервність, паралельність, ритмічність, спеціалізацію, універсалізацію тощо.

Виокремлюють три етапи: формування структур менеджменту, розподіл матеріальних, енергетичних, інформаційних та інноваційних потоків між інноваціями; розподіл відповідальності, ризику і повноважень.

Слід виокремлювати такі етапи, як визначення необхідного складу ресурсів і виконавців, розподіл завдань, координування роботи виконавців у часі; налагодження кооперації учасників, забезпечення контролю, інформаційної взаємодії тощо. До етапів реалізації організаційної функції інноваційної діяльності зараховують формування науково-виробничої структури машинобудівного підприємства та побудову структури управління інноваціями. Окремим етапом реалізації є також розподіл відповідальності, ризику й повноважень суб'єкта управління інноваціями.

Організацію забезпечуючих інноваційних процесів слід розглядати з позиції суб'єктів, які задіяні в цих процесах, а також замовників, споживачів, інвесторів тощо. Організація виконання ними завдань із фінансового, матеріального, трудового, інформаційного забезпечення інноваційного процесу — умова успішного формування інноваційної ідеї та її реалізації. Фактично забезпечуючи інноваційний, інші процеси реалізуються синхронно в часі, проте підключення окремих суб'єктів до реалізації інноваційного процесу є поступовим.

Так, на першому етапі відбувається організація замовників та споживачів інновацій з метою виконання завдань щодо своєчасного і адекватного інформування керівників інноваційного проекту про

зміну попиту на продукцію чи технологію, змісту необхідних якісних характеристик тощо. На другому етапі важливого є організація співпраці з інвесторами для повного та своєчасного фінансування всіх видів робіт, пов'язаних з формуванням і реалізацією інновацій. Особливим етапом слід розглядати організацію діяльності інших суб'єктів інноваційного процесу, які можуть займатися пошуком можливостей оптимізації результатів інновацій, пошуком невідомих ефектів від їх реалізації. На останньому етапі відбувається організація діяльності виконавців інноваційного процесу, які розробляють інноваційну ідею та впроваджують її.

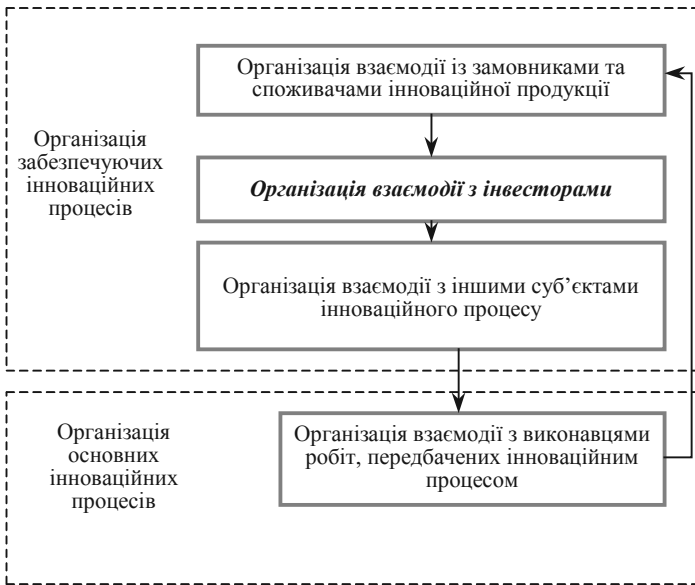


Рис. 3.1. Етапи організації інноваційного процесу

Однією із загальних функцій менеджменту є мотивація як заохочення учасників виробництва до зацікавленості в результатах своєї праці. Процес мотивування ґрунтується на діяльності щодо задоволення власних потреб та потреб інших працівників, що спрямована на досягнення особистих цілей або цілей організації. У системі соціально-психологічних функцій інноваційного менеджменту мотивування призначене спонукати працівників до якісного виконання делегованих їм завдань. Делегування встановлює адмі-

ністративні відносини між учасниками інноваційного процесу. У свою чергу мотивація керівників підлеглими доповнює їх психологічними аспектами, створюючи стимули або перепони для продуктивної праці колективу або окремих працівників.

Контроль завершує управлінський цикл в інноваціях і, таким чином, забезпечує ефективність реалізації всіх інших функцій. Функція контролю в менеджменті охоплює спостереження за розвитком процесів в об'єкті управління, порівняння величини контрольованих критеріїв з величиною, заданою програмою, і виявлення відхилень від неї, а також причин, характеру, часу та місця їх виникнення. В управлінні інноваційними процесами підприємств функція контролю є сукупністю дій керівників усіх рівнів управління, які націлені на оцінювання фактичного стану реалізації інноваційних процесів, ідентифікування та аналізування чинників, які зумовили ці відхилення. Їх необхідно контролювати на предмет синхронності протікання, відповідності фактичних значень показників, що характеризують ефективність реалізації етапів інноваційних процесів очікуваним значенням тощо.

3.3. Сучасний стан інноваційних процесів в Україні

Розробка та реалізація інновацій вимагає інвестиційних ресурсів, які необхідні для фінансування науково-дослідних і дослідно-конструкторських робіт, започаткування і здійснення виробництва інноваційної продукції, її реалізації та вдосконалення. Продукція наукомістких галузей характеризується річними темпами приросту, що в 1,5—2 рази вищі, ніж у промисловості загалом. Так, в інформатиці та мікроелектроніці вони становлять 15—30 %, у біотехнології та генній інженерії — 80—100 %. Прибуток від реалізації завершених науково-технічних розробок у 2002 році в Україні становив майже 218 млн грн і зріс порівняно до попереднього року у 1,5 рази. Рентабельність науково-дослідних і дослідно-конструкторських робіт становить у середньому 14 %, що значно вище від рентабельності промислового виробництва при збитковості багатьох його галузей. Це підвищує інвестиційну привабливість інноваційних проектів порівняно з іншими проектами.

Ознайомлення з матеріалами машинобудівних підприємств, які здійснювали протягом 2002—2008 років інноваційну діяльність, засвідчило, що рентабельність коштів, вкладених у реалізацію інноваційних проектів, суттєво вища за рівень прибутковості інших видів діяльності машинобудівні підприємств (табл. 3.2).

Таблиця 3.2

**СЕРЕДНІЙ РІВЕНЬ РЕНТАБЕЛЬНОСТІ
МАШИНОБУДІВНИХ ПІДПРИЄМСТВ ЗА ПЕРІОД 2003—2008 РОКІВ**

Машинобудівні підприємства різних регіонів України	Рентабельність, %		
	операційної діяльності	фінансової діяльності	інноваційної діяльності
АР Крим	12,25	12,77	58,56
Вінницька область	17,34	19,01	47,52
Волинська область	21,12	21,57	65,23
Дніпропетровська область	14,57	17,12	45,56
Донецька область	11,65	14,13	78,45
Житомирська область	16,33	17,56	56,78
Закарпатська область	17,25	17,98	52,14
Івано-Франківська область	13,12	15,32	65,23
Київська область	7,89	12,23	69,45
Кіровоградська область	12,01	14,56	57,25
Луганська область	8,02	14,63	41,78
Львівська область	9,56	12,10	65,42
Миколаївська область	19,12	21,23	52,32
Одеська область	17,02	18,65	54,74
Полтавська область	19,02	19,45	65,77
Рівненська область	10,01	15,24	42,14
Сумська область	19,65	20,51	39,12
Тернопільська область	17,14	17,16	51,21
Харківська область	16,52	18,24	47,12
Херсонська область	19,21	13,51	39,19
Хмельницька область	19,12	11,01	37,56
Черкаська область	16,25	12,42	48,32
Чернівецька область	21,12	18,14	47,52
Чернігівська область	17,80	11,22	64,13

Проте особливістю машинобудівних підприємств є те, що майже понад дві тисячі цих підприємств, які забезпечують майже 15 % експорту вітчизняної продукції, належать фінансово-промисловим групам, які є учасниками міжнародних проектів та діють через різного роду офшори. З огляду на це, чітко встановити характер і економічні параметри реалізованих ними проектів, у тому числі інноваційних, дуже складно.

Незважаючи на це, дані офіційної статистики показують, що індекс промислового виробництва машинобудівних підприємств за період 2002—2008 років постійно знижувався (табл. 3.3). Це засвідчує, що більшість машинобудівних підприємств є учасниками проектів з розробки і реалізації інновацій, а не базовими підприємствами, реципієнтами, у розвиток інноваційної діяльності яких залучаються інвестиції. Така ситуація характерна як для машинобу-

дівних і приладобудівних вітчизняних підприємств, так і для промисловості України загалом.

Найкрупнішими осередками машинобудування є: АР Крим, Волинська, Дніпропетровська, Донецька, Запорізька, Луганська, Львівська, Миколаївська, Сумська, Харківська та Херсонська області. Зупинимось на деяких з них.

Таблиця 3.3

**ТЕМПИ ЗРОСТАННЯ ПРОМИСЛОВОГО ВИРОБНИЦТВА
ЗА ВИДАМИ ДІЯЛЬНОСТІ, % ДО ПОПЕРЕДНЬОГО РОКУ**

Сфери промислової діяльності	Роки						
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Машинобудування	115,3	118,8	111,3	135,8	128,0	107,1	111,8
Виробництво машин та устаткування	101,4	118,6	100,4	121,4	118,9	112,2	102,9
Виробництво електричного та електронного устаткування	128,1	115,2	108,1	119,2	149,3	90,8	110,7
Виробництво транспортного устаткування	131,9	122,0	129,6	162,1	124,6	112,4	119,1

Так, у АР Крим питома вага машинобудування в загальному обсязі промислового виробництва у 2008 році становила 9,7 %. Машинобудівний комплекс цього регіону представлений 12 науковими установами та 59 промисловими підприємствами, з яких 8 спеціалізується на обробці металу, 23 займаються виробництвом машин та устаткування, 11 — виробництвом електричного та електронного устаткування, 17 — транспортним машинобудуванням. У 2008 році цими машинобудівними підприємствами вироблено промислової продукції на суму 526 880,8 тис. грн. Основою впровадження інноваційних технологій на машинобудівних підприємствах АР Крим є кооперування промислових підприємств із науковими установами.

Запорізькі машинобудівні підприємства є центром вітчизняного авіадвигунобудування, виробництва трансформаторів та іншої високотехнологічної продукції, яка в окремих аспектах не має світових аналогів. Найбільш інноваційно активними підприємствами Запорізької області є ВАТ «Мотор Січ», ВАТ «Запорізький трансформаторний завод», ДП «Запорізьке машинобудівне конструкторське бюро «Прогрес» ім. академіка О. І. Івченка», ЗАТ «Запорізь-

кий завод важкого кранобудування», ВАТ «Запорізький абразивний комбінат». Одним з факторів, які забезпечують активний розвиток машинобудівних підприємств області, є взаємодія наукових організацій та промислових підприємств у напрямку підготовки й перепідготовки фахівців, розробки і реалізації нових ідей, проведення експертизи інноваційних проектів тощо.

Дніпропетровська область забезпечує понад 10 % загальнонаціонального обсягу машинобудівної продукції. Особливістю машинобудівної продукції області є наукомісткість. Поряд з виробництвом виробничого обладнання для металургійної, вугільної, гірничовидобувної, обробної та інших галузей дніпропетровськими машинобудівними підприємствами реалізуються проекти, які є вагомим внеском у розвиток ракетно-космічного потенціалу України.

До машинобудівного комплексу Луганської області належить 159 підприємств. Завдяки розробці інноваційних продуктів і впровадженню креативних технологічних процесів машинобудівні підприємства експортують продукцію більш як у 30 країн. Обсяг експорту складає близько 110 млн грн щороку. Завдяки використанню інноваційної стратегії розвитку машинобудівні підприємства Луганської області постійно нарощують обсяг виробництва. Так, темп зростання товарної продукції склав у 2003 році 18,7 %, 2004 — 22,5 %, 2005 — 18 %, 2006 — 24 %, 2007 — 7,7 %, 2008 — 5 %. Провідними машинобудівними підприємствами області є ВАТ «Первомайський електромеханічний завод ім. К. Маркса», ВАТ «Стахановський вагонобудівний завод», ЗАТ «Луганський ливарно-механічний завод», ДП «Полоснянський вагоноремонтний завод».

Швидкими темпами розвивається також машинобудування у Волинській області. За темпами промислового виробництва у 2008 році область посідала друге місце серед регіонів України. Продукція підприємств машинобудування в загальнообласному обсязі реалізації склала більше 40 %. Найактивніше у сфері інноваційної діяльності працює ВАТ «Луцький автомобільний завод». Успішність реалізованих ним інноваційних проектів значною мірою забезпечена тісною співпрацею з провідними іноземними виробниками продукції машинобудування. Так, завод входить до складу шведської корпорації SKF. Продукція цього підприємства широко використовується для виробництва автомобілів, тракторів, комбайнів тощо. Завдяки реалізації інноваційної програми управління якістю та управління навколишнім середовищем ВАТ «Луцький автомобільний завод» експортує понад 70 % виробленої продукції у 25 країн світу.

Одним з найкрупніших осередків машинобудування в Україні є Донбас. Так, у Донецькій області в машинобудуванні діє 201 ма-

шинобудівне підприємство й 11 галузевих інститутів. Машинобудівні підприємства області забезпечують основну частку устаткування для вітчизняних промислових підприємств. Основними напрямками машинобудування є металургійне, гірничошахтне й транспортне. Головний напрям інноваційної діяльності донецьких машинобудівних підприємств є забезпечення нововведень щодо підвищення якості продукції і її відповідності міжнародним стандартам якості. Висока якість машинобудівної продукції області дозволяє постійно нарощувати обсяг її експорту. На експорт реалізовується близько 70 % металургійного устаткування, 30 % прохідницьких комбайнів, 80 % цистерн.

У Львівській області в машинобудуванні працює близько 600 підприємств, які виробляють пасажирський транспорт, сільськогосподарську техніку, вантажо-підйомну техніку, а також нафтопромислове обладнання та бурові інструменти. Упродовж 1991—2008 років 52 машинобудівних підприємств львівської області отримали 104,9 млн дол. США прямих іноземних інвестицій із 16 країн світу. Майже всі залучені кошти використані для розробки та реалізації інновацій. Кращі зразки інноваційної продукції машинобудівних підприємств визнані на загальнонаціональному рівні, зокрема отримано нагороди на конкурсах «100 кращих товарів України», «Автомобіль року в Україні 2007» тощо.

У структурі промислового виробництва Миколаївської області питома вага підприємств машинобудування, ремонту та монтажу машин і устаткування складає близько 20—22 %. Протягом 2007—2008 років приріст обсягів промислового виробництва машинобудівних підприємств склав майже 27 % порівняно з 2006 роком. Найкрупнішими машинобудівними підприємствами області є ДП «НВКГ «Зоря-машпроект», ВАТ «Первомайськдизельмаш», ВАТ «Миколаївський завод мастильного та фільтруючого обладнання», ВАТ «Первомайський завод «Фрегат».

Харківська область є лідером машинобудування в Україні. Тільки в цьому регіоні виробляють парові турбіни, більше половини підйомних кранів, понад третину тракторів, п'яту частину комбайнів, кожен восьмий відвальний плуг та кожен десятий електродвигун і генератор змінного струму. До найбільш інноваційної продукції машинобудівних підприємств Харківської області належать системи керування для ракет і космічних апаратів, а також турбіни для теплових, атомних та гідроелектростанцій. Найкрупнішими машинобудівними підприємствами цього регіону є ВАТ «Харківський верстатобудівний завод», ВАТ «Харківський підшипниковий завод», ВАТ «Турбоатом», ДП «Харківський машинобудівний завод «ФЕД»», ДП «Завод ім. Малишева», НВО «Електротяжмаш».

Серед машинобудівних підприємств Херсонської області доцільно виокремити суднобудівні і судноремонтні підприємства. На жаль, фактичний обсяг виробництва суден на сьогодні далеко не відповідає наявним виробничим потужностям. Однією з причин цього факта є неконкурентоспроможність застосовуваних технологій і брак фінансових ресурсів. До розвалу СРСР головним замовником суден була держава, вона ж і фінансувала підприємства. Сьогодні держава суден не закуповує. Поодинокі підприємства знаходять покупців серед приватних бізнес-структур як в Україні, так і за кордоном, проте цього недостатньо для технологічного оновлення виробничого потенціалу суднобудівних підприємств.

Заслуговує на увагу інноваційна активність сумських машинобудівних підприємств. Протягом останніх років ними розроблено та реалізовується 22 інвестиційних проекти та пропозиції на загальну суму 30 млн дол. США зі строком окупності від одного до п'яти років. Значна частка цих проектів має інноваційний характер. Одним з найуспішніших інноваторів та реципієнтів прямих іноземних інвестицій в області є АТ «Сумське науково-виробниче об'єднання ім. М. В. Фрунзе». Загалом сумськими машинобудівними підприємствами у 2008 році впроваджено 41 новий технологічний процес, із них 15 — маловідходних ресурсозберігаючих, і освоєно 15 нових видів продукції. У додатку А наведено перелік найкрупніших машинобудівних підприємств у розрізі регіонів України.

Умови залучення інвестиційних ресурсів для реалізації інноваційних проектів машинобудівними підприємствами значною мірою залежать від стану інвестиційного клімату країни, регіону та конкретних машинобудівних підприємств. Проблема активізування інноваційної діяльності є актуальною як для України, так і для економічно розвинених країн. Так, у 2001 році європейські компанії виділили на розвиток інноваційних технологій 200 млрд дол. За підрахунками економістів інноваційно-брокерської фірми «Соломон Сміт Борні» в результаті цього очікувалось зростання продуктивності праці, а також зростання ВВП на 0,5 %.

Інноваційна модель розвитку економіки вимагає здійснення витрат на фінансування інноваційної діяльності не менше 1,74 % ВВП. В Україні цей показник повинен бути вищим унаслідок низького рівня ВВП на душу населення, деформованої структури економіки та промисловості, низького рівня фінансування інноваційних процесів упродовж останніх десяти років тощо. Фактично українська наука фінансується в розмірі 1 % від ВВП. Сьогодні в Україні за рахунок коштів іноземних інвесторів науково-технічна діяльність фінансується на 23 %, а інноваційна на 6,5 %. У таблиці

3.5 наведено очікувану динаміку витрат на науково-технічну та інноваційну діяльність до 2011 року.

Однією з характерних ознак сучасного розвитку інноваційних процесів є те, що незважаючи на постійну тенденцію до зниження чисельності науковців в Україні, кількість організацій, які виконують наукові дослідження і розробки, залишається майже незмінною (табл. 3.5).

Таблиця 3.4

**ДИНАМІКА ВИТРАТ НА НАУКОВО-ТЕХНІЧНУ
ТА ІННОВАЦІЙНУ ДІЯЛЬНІСТЬ
У 2004, 2008 І 2011 РОКАХ**

Назви показників	Роки		
	2004	2008	2011
Витрати на науку, % до ВВП млрд грн	1,3 2,9	1,5—1,7 6,0	2,2—2,5 10,4
Можливе відношення інноваційних витрат до витрат на науку, рази	1,5	3,0	5,0
Витрати на інноваційну діяльність, млрд грн	4,3	18,0	50,0

У 2008 році порівняно із 1995 роком чисельність науковців знизилася на 79 554 особи, а кількість організацій, які виконують наукові дослідження й розробки за той самий період майже не змінилася. Ця тенденція засвідчує, що інтелектуальний потенціал наукових організацій знижується.

Для України характерним є те, що фахівці, які виконують наукові та науково-технічні роботи, зосереджені переважно в науководослідних організаціях, у тому числі в них працює більшість докторів і кандидатів наук (90,3 %).

В Україні досить розвинутий науковий потенціал і є певний досвід у розробці та впровадженні інновацій, проте на сьогодні стан більшості форм інноваційної діяльності такий, що гальмує інноваційні процеси, зокрема на стадії впровадження інноваційних продуктів і технологій у виробничо-господарську й управлінську діяльність машинобудівних підприємств.

Таблиця 3.5

**НАУКОВІ КАДРИ ТА КІЛЬКІСТЬ ОРГАНІЗАЦІЙ,
ЯКІ ВИКОНУЮТЬ НАУКОВІ ДОСЛІДЖЕННЯ Й РОЗРОБКИ***

Роки	Кількість організацій, які виконують наукові дослідження й розробки	Чисельність науковців, осіб	Чисельність докторів наук в економіці України, осіб	Чисельність кандидатів наук в економіці України, осіб
1995	1453	179 799	9759	57 610
1996	1435	160 103	9974	58 132
1997	1450	142 532	10 322	59 332
2000	1518	134 413	10 446	59 703
2001	1506	126 045	10 233	59 547
2002	1490	120 773	10 339	58 741
2003	1479	113 341	10 603	60 647
2004	1477	107 447	11 008	62 673
2005	1487	104 841	11 259	64 372
2006	1505	106 603	11 573	65 839
2007	1510	105 512	12 014	68 291
2008	1452	100 245	12 488	71 893

* www.ukrstat.gov.ua.

3.4. Інвестиційні джерела інноваційної діяльності

В останні роки основним постулатом державної політики України у сфері реформування є науково-технічний та інноваційний розвиток. Становлення підприємництва та конкурентних відносин у науково-технічній та виробничій сферах поступово веде до створення цивілізованого ринку високотехнологічної та наукомісткої продукції.

На основі аналізу ефективності, запропонованого в сучасній економічній літературі, автори пропонують розглядати потенційну та фактичну ефективність інноваційної діяльності. В її основу покладено систематизований принцип з ресурсоздатності підприємств забезпечити визначений рівень ефективності та його реально досягнутого рівня. Потенційна ефективність розглядається як здібність системи в процесі функціонування продукувати визначений еконо-

мічний ефект, а практичне досягнення конкретного ефекту характеризує фактичну ефективність. Функціонування економічної системи завжди супроводжується розривом між потенційною та фактичною ефективністю, що свідчить про дію різноманітних чинників. Розрахунок потенційної та фактичної ефективності дає змогу зіставляти ефективність однієї системи в різних умовах. Рівень співвідношення потенційної та фактичної ефективності — важлива характеристика якості системи та рішень, що змінюють цю систему в цілому. Найкращої якості система набуває тоді, коли коефіцієнт співвідношення потенційної та фактичної ефективності є більшим за одиницю. Іноземні інвестиції в інноваційну діяльність можуть здійснюватися як у формі міждержавних, міжурядових програм з науково-технічного й економічного співробітництва, так і у формі приватних інвестицій від закордонних фінансових підприємств і приватних підприємств.

Власні кошти підприємств залишаються основним джерелом фінансування інноваційної діяльності. Галузі, які в роки проведення макроекономічних реформ зберегли достатній обсяг оборотних коштів, у цей час одержали реальний шанс активно здійснювати інноваційну діяльність. Насамперед це стосується галузі зв'язку, де за рахунок малої тривалості виробничого циклу підприємства майже не впливає інфляція й є можливість створити достатній резерв для здійснення науково-технічних проєктів.

Організації з тривалим технологічним циклом виробництва в умовах інфляції не змогли зберегти власні оборотні кошти, що призвело до їх важкого фінансового становища. Тому в цей час майже всі організації промисловості позбавлені реальної можливості фінансування інноваційної діяльності за рахунок власних коштів. Хоча, як показує світова практика, 80—90 % інновацій у світі фінансуються промисловими компаніями переважно за рахунок власних фінансових коштів.

На етапі розробки й реалізації інновацій ринок капіталу є одним з головних факторів суспільного визнання інновацій. Без достатнього фінансового забезпечення життєвий цикл інновації обмежується стадією «ідея». Будь-яке нововведення повинно бути інвестиційно привабливим і конкурентноздатним на ринку капіталу. Тому поряд з показниками інноваційності проєктів не менш важливими в ринкових умовах стають фінансово-економічні показники:

- обсяг інвестицій;
- очікувана прибутковість (рентабельність);
- строк окупності;
- чистий дохід та ін.

Економічні показники стають основними, коли йдеться про залучення стратегічного інвестора (фінансово-кредитної установи, що готова організувати фінансування розробки й реалізації інновації за рахунок власних і залучених засобів). Як правило, на ринку інновацій інформаційний мінімум про нововведення включає відомості не тільки про їх цілі, але й розмір інвестицій, очікувану прибутковість і строк окупності вкладень.

Інвестування інноваційної діяльності може здійснюватися як за рахунок власних, так і залучених коштів. Для українських підприємств у цей час основним джерелом інвестицій є власний прибуток та амортизаційні відрахування. Крім того, інвестиційний фонд для інноваційної діяльності може поповнюватися безоплатними вкладеннями в натуральній формі або у вигляді спонсорської фінансової допомоги.

Найпопулярнішим у світі способом збільшення власних коштів компанії є емісія акцій. Однак на відміну від інших джерел власних коштів цей ресурс є платним, оскільки акціонери купують акції розраховуючи на дивіденди. Недостатній розмір дивідендів може привести до того що акції наступних емісій для фінансування інноваційної діяльності виявляться нерозміщеними. В Україні корпоративні відносини перебувають у стадії формування, тому емісії цінних паперів під інноваційну діяльність проводяться досить рідко.

Водночас досить активними є міжнародні приватні інвестиції на ринках, що розвиваються. Американські інвестиційні фонди, німецькі банки та інші приватні інвестори прагнуть забезпечити високу прибутковість власних інвестицій за допомогою міжнародної диверсифікованості діяльності. Ризик інвестицій у ринки, що розвиваються, досить високий, але він, як правило, компенсується більшою прибутковістю вкладень. При цьому найпривабливішими для зовнішніх інвесторів є сировинні й переробні галузі промисловості, оскільки, як правило, ці галузі не вимагають попередніх значних інвестицій, а достатня для забезпечення конкурентноздатності якість заготівель, сировини, напівфабрикатів може бути забезпечена без використання останніх досягнень науково-технічного прогресу.

КОНТРОЛЬНІ ЗАПИТАННЯ

1. Трансформація поняття «інновація» та його сучасне визначення.
2. Передумови управління інноваціями.

3. Класифікація інноваційних процесів і нововведень.
4. Класифікація цілей інноваційних процесів.
5. Види планування інноваційних процесів.
6. Етапи організації інноваційного процесу.
7. Етапи контролю інноваційних процесів.
8. Види регулювання інноваційних процесів.
9. Інноваційно-інвестиційна діяльність у стратегії розвитку підприємств України.
10. Інвестування виконаних наукових та науково-технічних робіт в Україні.
 11. Інвестиційні джерела інноваційної діяльності.
 12. Формування та використання фінансового капіталу.
 13. Ринок капіталу як необхідна передумова інноваційного процесу.
 14. Фактори, які визначають ефективність інноваційного проекту.

РОЗДІЛ 4

ІНСТИТУЦІЙНІ ІНВЕТОРИ ТА ЇХ ВПЛИВ НА ІНВЕСТИЦІЙНІ ПРОЦЕСИ

4.1. Економічна сутність діяльності інституційних інвесторів

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

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

Тісна взаємодія інституційних інвесторів і акціонерних товариств обумовлена такими причинами:

— унаслідок процесу приватизації майже в кожного акціонерного товариства — інвестиційно-привабливого підприємства — у статутному фонді формується частка, яка перебуває у власності інституційного інвестора. Як правило, це інвестиційні фонди і компанії, меншою мірою — банки та страхові компанії;

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

— економічна реальність, що склалася, змушує підприємства шукати інвестора. Ці пошуки можуть здійснюватися у двох напрямках. Перший напрямок — адресний по відношенню до конкретного інвестиційного проекту, ініціатором якого є акціонерне товариство, і другий — спільне оздоровлення матеріально-технічної, виробничої, фінансової бази за рахунок збільшення статутного фонду шляхом проведення додаткової емісії акцій. Цей шлях зумовлений необхідністю модернізації основних фондів, реконструкцією обладнання, тому що без цього неможливо підвищити якість і конкурентоспроможність продукції;

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

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

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

Позитивним у розвитку вітчизняного інвестиційного ринку слід визнати і той факт, що активізувалося залучення інвестиційних ресурсів українськими банками. На фінансовий ринок України почали приходити іноземні банки. Розповсюдженням шляхом цього процесу є купівля активів вітчизняних банків. У зв'язку з цим українські банки, намагаючись справити враження на іноземних інвесторів, стали показувати великі прибутки у своїх офіційних зві-

тах без огляду на Державну податкову службу. У 2005 році частка іноземних банків на українському фондовому ринку склала вже 12 %. Для порівняння зауважимо, що в Словаччині частка іноземних банків склала — 97 %, у Хорватії — 91 %, у Туреччині — 3,8 %, у Росії — 5,5 %.

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

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

4.2. Механізм діяльності інститутів спільного інвестування

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

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

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

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

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

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

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

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

Створюватись інститути спільного інвестування закритого типу будуть тільки на обумовлений термін. Інститутами спільного інвестування відкритого типу можуть бути лише диверсифіковані структури, їм необхідно проходити обов'язкову аудиторську перевірку не рідше одного разу на рік. Інститут спільного інвестування вважається диверсифікованим, якщо відповідає таким вимогам: частка цінних паперів кожного емітента (виключно державних) в активах інституту спільного інвестування не повинна перевищувати 10 % від загального обсягу емісії, загальна вартість цінних паперів, які складають активи інституту спільного інвестування в кількості, що перевищує 5 % загального обсягу емісії, не повинна перевищувати 40 % вартості чистих активів інституту спільного інвестування. Не менше 90 % вартості всіх активів повинні складати грошові кошти, державні цінні папери, цінні папери інших емітентів, які пройшли лістинг на фондовій біржі або в торгово-інформаційній системі.

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

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

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

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

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

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

4.3. Страхові компанії та банки як інституційні інвестори

У сучасних умовах страхові компанії і банки мають істотний вплив на формування статутних фондів акціонерних товариств, їх фондову та інвестиційну діяльність. Безсумнівно, діяльність страхових компаній в інвестиційному полі поки що не досягає бажаних результатів. Значною мірою це зумовлено Законом України «Про страхування», у якому сказано, що «Предметом безпосередньої діяльності страховика може бути тільки страхування, перестрахуван-

ня та фінансова діяльність, пов'язана з формуванням, розміщенням і управлінням страховими резервами». Діяльність страховика, пов'язана з розміщенням, формуванням резервів та управлінням ними, є по суті інвестиційною діяльністю. Однак не зовсім чітке законодавче визначення дає можливість різноманітного трактування та відповідно некоректного нормативного регулювання інвестиційної діяльності страхових компаній.

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

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

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

- банківський вклад (депозит) — у кожному банку не більше 30;
- нерухоме майно — не більше 10;
- право вимоги до перестраховиків — не більше 50;
- цінні папери, які забезпечують прибуток — не більше 40, у тому числі:
 - акції, які не котируються на фондовій біржі — не більше 15, з них акцій одного емітента — не більше 2;
 - акції, які котируються на фондовій біржі — не більше 5 одного емітента;
 - облигації — не більше 5, з них облигацій одного підприємства — не більше 2.

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

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

- страхування річного прибутку інвестора на рівні, який забезпечується безризиковим вкладанням капіталу;
- страхування інвестора від помилкових дій інвестиційного консультанта або посередника.

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

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

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

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

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

Економічний зміст кредитування, його ефект для виробничої діяльності акціонерного товариства полягає передусім у тимчасовому поповненні обігових коштів, що дозволяє підприємствам закінчити підготовку до випуску нового продукту, завершити технологічний процес, забезпечити комплектуючими замовлення, реалізувати його та одержати грошові кошти. Це відбувається в тому випадку, якщо кредит не використовується на комерційні потреби. Окрім

цього, поповнення обігових коштів досить часто обумовлює засіб погашення заборгованостей по заробітній платі. Кредитні схеми, які використовуються багатьма банками і підприємствами для виплати заробітної плати, дозволяють тимчасово знизити соціальне напруження в багатотисячних колективах підприємств і водночас зменшити від'ємне сальдо у взаємовідносинах з бюджетом. Проте немає сумніву, що банківським кредитом не повинні покриватися фінансові потреби підприємств, викликані збитками, запаси товарно-матеріальних цінностей, що не знижуються, і затрати виробництва, які повинні покриватися власними обіговими коштами, виготовлена надпланова продукція, що має обмежений попит, невикористані залишки товарно-матеріальних цінностей.

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

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

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

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

Перш за все до здійснюваних ним процедур належить реєстраторська діяльність, яку виконують банки на основі дозволу Дер-

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

Для здійснення зовнішньоекономічної діяльності акціонерні товариства відкривають валютні рахунки в банку. Банк відкриває власнику валютних коштів тільки один валютний рахунок у вільно конвертованій валюті, при цьому вид валюти визначається самим підприємством. Усі платежі з поточних балансових валютних рахунків проводяться банком у межах залишку коштів на рахунок.

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

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

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

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

Вибір постачальника, укладання торговельної угоди і узгодження технічних умов предмета лізингу, ціни і термінів поставки є, як правило, завданням самого підприємства-лізингоодержувача.

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

4.4. Пенсійні та донорські фонди як інституційні інвестори

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

На початку розвитку системи пенсійних фондів управління їхніми активами здійснювалося трастовими відділами банків або окремими службовцями банків. Сьогодні спонсори, інвестуючи мільйони і навіть мільярди долларів, іноді самостійно керують діяльністю фонду, але частіше вони наймають зовнішніх керуючих. У цьому пункті розглядаються пенсійні фонди і принципи керування їхніми активами, а також інші спеціальні фонди, зокрема донорські, до яких зараховують благодійні та піклувальні фонди. Ці фонди створюються для забезпечення та підтримки діяльності коледжів, університетів, лікарень, музеїв тощо.

Пенсійні фонди фінансуються за рахунок внесків роботодавців та/чи працівників. Вартість активів пенсійних фондів почала швидко зростати після Другої світової війни. У 1980-х роках вона зросла утричі. У 1989 році активи пенсійних фондів склали близько 2,47 трлн дол. На 30 вересня 1989 року вартість активів 20-ти найбільших пенсійних фондів складала 25 % загальної вартості всіх пенсійних активів. Вартість активів пенсійних фондів промислових корпорацій у 1990 році дорівнювала приблизно 1,1 трлн дол., вартість активів пенсійних фондів, що фінансувалися урядом США — 0,7 трлн дол.

Види пенсійних схем. Існує два основних типи найрозповсюдженіших пенсійних схем: схеми з встановленими внесками і схеми з встановленими виплатами. Останнім часом з'явилися змішані,

гібридні схеми, що представляють собою сполучення основних типів, їх називають часто комбінованими (*designer pension*).

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

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

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

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

установленими виплатами весь інвестиційний ризик бере на себе спонсор.

На внески, що надходять у фонд, спонсор, який заснував схеми з встановленими виплатами, може купити поліси з фіксованою рентою в компанії зі страхування життя. **Така схема, що одержала гарантії від страхової компанії, називається застрахованою схемою (*insured plans*).** В іншому випадку вона називається **незастрахованою схемою (*non-insured plans*).** У першому випадку відповідальність по виплатах перекладається на страхову компанію, так як виплата пенсій залежить від здатності страхової компанії виконувати зобов'язання. Незалежно від того, застрахована схема чи ні, засноване у 1974 році за Законом про пенсійне забезпечення працівників федеральне агентство — **Корпорація гарантування пенсійних виплат (*Pension Benefit Guaranty Corporation*)** — **страхує пенсії.** Зароблена пенсія є часткою, пенсійних нагромаджень, що закрєплена за його учасником на його індивідуальному рахунку при досягненні їм визначеного віку чи стажу. Таким чином, для отримання пенсії потрібно виконання мінімальних вимог. При цьому величина встановленої пенсії не залежить від того, чи продовжує учасник схеми працювати і залишатися членом профспілки.

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

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

Для пенсійних фондів США, що працюють за різними пенсійними схемами на федеральному рівні немає заборони на інвестиції

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

Донорські фонди (*endowment funds*) створюються інвесторами, що роблять інвестиції на фінансовому ринку. До таких спонсорів належать коледжі, приватні школи, музеї та деякі установи. Інвестиційний дохід використовується для підтримки життєдіяльності відповідного інституту. Для коледжів, наприклад, це означає покриття поточних операційних витрат чи капітальних вкладень (будівля нового будинку чи спортивних майданчиків). Багато організацій, що мають донорські фонди засновують також і пенсійні схеми для своїх працівників. Наприклад, університет штату Кентуккі має пенсійну програму і донорський фонд у розмірі 93 млн грн.

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

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

Наприклад, у 1995 році був зареєстрований і розпочав свою роботу недержавний пенсійний фонд «Укоопспілка», який діє в системі споживчої кооперації. За багато років роботи в системі споживчої кооперації створено ще 12 пенсійних фондів у різних областях.

Вони тільки розпочали свою роботу, деякі працюють уже кілька років — у Криму та Житомирі.

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

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

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

Як правило молодь не думає про заощадження на старість. У молодих людей є нагальніші потреби — їм необхідні гроші на житло, виховання дітей, освіту тощо. На жаль, багато хто не усвідомлює того, що фінансові установи налічують відсотки по заоща-

дження за ставками складного процента. Складний процент означає, що фінансова установа налічує відсоток (інвестиційний дохід) як на внески, так і на вже отриманий інвестиційний дохід. Навіть незначні, але регулярні внески в молодому віці дають у підсумку суттєві пенсійні заощадження. А якщо врахувати й податкові пільги, передбачені для пенсійних внесків законом «Про недержавне пенсійне забезпечення», то величина заощаджень на старість буде ще більшою.

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

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

КОНТРОЛЬНІ ПИТАННЯ

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

ОБҐРУНТУВАННЯ ДОЦІЛЬНОСТІ ІНВЕСТИЦІЙ

5.1. Обґрунтування інвестиційних програм та проектів

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

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

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

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

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

витку. Окрім того, ретельне обґрунтування проекту дає майбутнім інвесторам впевненість у надійності своїх інвестицій та, що не менш важливо, викликає довіру до керівництва підприємства.

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

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

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

У практиці індустріально розвинених країн уся багатоманітність проектів класифікується за різними типами та ознаками.

Залежно від масштабу та вартості проекти поділяються на великі, середні та дрібні. Великі проекти мають стратегічний характер, вони є принципово новими об'єктами вартістю понад 2 млн доларів. Середні проекти мають вартість від 300 тис. доларів до 2 млн доларів. До них можна віднести міжрегіональні, регіональні проекти, а також окремі проекти, які розроблюються на рівні корпорацій, компаній. Дрібні проекти звичайно мають вартість менше 300 тис. доларів.

За тривалістю реалізації проекти поділяються на короткострокові, середньострокові та довгострокові. Строк реалізації короткострокових проектів не перевищує 1 року, середньострокових — 1—2 років. Довгострокові проекти реалізуються протягом 3—5 років.

За видами проекти поділяються на:

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

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

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

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

Залежно від класу проекту розрізняють — мегопроекти, мультипроекти та монопроекти.

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

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

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

Вище було розглянуто інвестиції, де головною метою інвестиційної діяльності компанії (фірми) є прибутковість від реалізації інвестиційного проекту або досягнення мінімального (порогового) значення рентабельності. Тому основна класифікація інвестиційних проектів поєднує поділ капітальних вкладень на класи за метою з принципом диференціювання норми прибутку в середині кожного класу (табл. 5.1).

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

Норма прибутку від інвестицій різних класів проектів може коливатися залежно від можливості доступу корпорацій до вигідних об'єктів протягом різних періодів. Тому встановлюють межі коливання норми прибутку. Нижня межа — це той мінімальний рівень, нижче якого норма прибутку не повинна падати,

незалежно від того, який очікуваний обсяг прибутку від проекту та які фінансові ресурси корпорації. Окрім мінімальної норми прибутку, звичайно встановлюється на досить тривалий період (5—10 років) також стандартна (нормальна) норма прибутку, прийнятна для корпорації.

Мінімальна норма прибутку, вказана в таблиці 5.1, розраховується виходячи з рівня прибутковості цінних паперів, ставок по довгостроковому кредиту тощо, оскільки вкладення інвестицій у цінні папери, банківські операції є альтернативою інвестиційних проектів виробничого характеру.

Таблиця 5.1

**КЛАСИФІКАЦІЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ
ЗА НОРМОЮ ПРИБУТКУ**

№ п/п	Тип капітальних вкладень	Мінімальна (порогова) норма прибутку, %
1	Вимушені капітальні вкладення, здійснювані з метою підвищення надійності виробництва та техніки безпеки, спрямовані на виконання вимог щодо збереження навколишнього середовища згідно з новими законодавчими актами в цій сфері та враховуючи інші елементи державного регулювання	Вимоги до норми прибутку відсутні
2	Вкладення з метою збереження позицій ринку (підтримання сталого рівня виробництва)	6
3	Вкладення в оновлення основних виробничих фондів (підтримання безперервної діяльності)	12
4	Вкладення з метою економії поточних витрат (скорочення витрат)	15
5	Вкладення з метою збільшення доходів (розширення діяльності, збільшення виробничої потужності)	20
6	Ризикові капітальні вкладення (нове будівництво, впровадження нових технологій)	25—30

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

Також проекти прийнято поділяти на тактичні та стратегічні.

Тактичні — проекти, пов'язані зі збільшенням обсягів виготовлення продукції, якістю, модернізацією обладнання.

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

Типовими у світовій практиці прийнято вважати такі види проектів:

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

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

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

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

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

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

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

робництва, географічне розташування, складові елементи та методи реалізації. Однією з важливих вимог, що пред'являються майже всіма міжнародними фінансовими організаціями, є адекватне стимулювання різних учасників.

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

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

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

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

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

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

Соціальні аспекти. При вирішенні питання про виділення інвестицій міжнародні фінансові організації вимагають обов'язкового врахування соціальних факторів, традицій та цінностей як важливих факторів, які впливають на здійснення, практичну реалізацію та експлуатацію проєктів, спрямованих на сприяння конкретним галузям та регіонам.

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

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

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

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

- чи піддається підприємницька ідея (проект) практичній реалізації;
- яку організаційну підготовку слід провести для створення цього бізнесу;
- яким чином залучити інвестиції;
- що в даному бізнесі є привабливим для потенційних інвесторів;
- чи має даний бізнес перевагу над конкурентами;
- якими є ці переваги для підприємця, а якими — для інвесторів;
- чи буде ефективним виробництво та реалізація продукції (послуг);
- чи достатній ринок збуту для цієї продукції;
- як буде організовано ресурсне забезпечення бізнесу;
- чи відповідає кваліфікація працівників та керівників фірми завданням задуманого бізнесу.

Таким чином, інвестиційний проект допомагає ретельно оцінити ідею, внести її в документацію, усвідомити її, визначити її ефек-

тивність та «вузькі» місця і нарешті керувати процесом реалізації інвестиційного проекту.

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

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

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

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

4. **Зростання продуктивності праці.**

5. **Виробництво нової продукції.**

Інвестиційні проекти розрізняються за стадіями здійснення таким чином:

- Ідея — без конкретного існуючого підприємства і керівництва;

- Нове підприємство (підприємство, що готове почати роботу так, як орієнтує група менеджменту і вивчений ринок збуту);

- Функціонує підприємство з відпрацьованою ідеєю, яка ще не забезпечує прибуток;

- Розширення функціонує підприємства;

- Реорганізація підприємства без заміни менеджерів;

- Реорганізація підприємства з повною або частковою заміною менеджерів;

- Інвестиції в підприємство з метою перетворення його зі збиткового на прибуткове.

Склад, структуру та зміст інвестиційного проекту можна представити у вигляді таблиці (табл. 5.2).

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

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

Таблиця 5.2

СХЕМА РОЗРОБКИ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЕКТУ

Стадії, етапи	Зміст цілей
1	2
1. Передінвестиційна фаза	
<i>1.1. Ідентифікація інвестиційних можливостей</i>	
1.1.1. Визначення інвестиційних можливостей	Початок мобілізації інвестиційних фондів шляхом постачання інформації про знову виявлені інвестиційні можливості потенційних інвесторів на підставі аналізу природних ресурсів, існуючої структури сільського господарства, потенційного попиту на деякі споживчі товари, статей імпорту для заміщення внутрішнім виробництвом, впливу знову утворюваних галузей на навколишнє середовище, можливих взаємозв'язків з іншими секторами національної та зарубіжної економіки, можливостей диверсифікації, загальної інвестиційної кон'юнктури, промислової політики, можливостей експорту, забезпеченості трудовими та матеріальними ресурсами.
1.1.2. Аналіз загальних можливостей (макропідхід)	Три типи аналізу: регіональний, мета — визначення можливостей конкретного регіону; галузевий, мета — виявлення можливостей обмеженого сектора економіки; ресурсний, мета — виявлення можливостей, пов'язаних з використанням природних ресурсів, сільськогосподарської або промислової продукції. Мета етапу — привернення уваги до конкретних інвестиційних пропозицій.
1.1.3. Аналіз можливостей конкретного проекту (мікропідхід)	Стимулювання реакції інвестора для трансформації ідеї проекту в ясно виражену інвестиційну пропозицію.

1.2. Підготовка обґрунтування

1.2.1. Попереднє обґрунтування	<p>1. Визначення (підтвердження або спростування) критеріїв:</p> <ul style="list-style-type: none">— інвестиційні можливості, за якими рішення про інвестування може бути прийнято на основі інформації, отриманої на стадії попереднього обґрунтування;— аспекти проекту, що мають вирішальне значення для його ефективності та потребують глибокого визначення шляхом досліджень;— інформація, достатня для визначення життєздатності проекту або привабливості для конкретного інвестора (групи інвесторів);— стан навколишнього середовища в місці запропонованого розташування виробництва та потенційний вплив на нього виробничого процесу, що проектується.
1.2.2. Допоміжні (функціональні) дослідження	<p>2. Огляд наявних альтернатив за головними компонентами обґрунтування.</p> <p>Більш детальне опрацювання якого— небуль конкретного аспекту проекту, особливо для великомасштабних інвестиційних пропозицій.</p> <p>Класифікація досліджень:</p> <ul style="list-style-type: none">— вивчення ринку товарів, які будуть вироблятися, включаючи прогнозування попиту на ринку;— вивчення сировини та матеріалів, що охоплює рівень доступності, а також існуючі та прогнозовані зміни цін на ці матеріали;— лабораторні та експериментальні випробування, необхідні для значення придатності конкретних видів сировини;— визначення місць розташування, особливо для проектів, у яких транспортні розрахунки можуть бути визначальним фактором;— аналіз техногенного та екологічного впливу на навколишнє середовище;— дослідження оптимальних масштабів виробництва, пов'язаних з вибором альтернативних технологій, з визначенням відповідних інвестиційних та виробничих витрат та цін на продукцію, що проектується;— вибір обладнання з урахуванням числа та можливостей постачальників і обсягів відповідних витрат на альтернативній основі.
1.2.3. Техніко-економічне обґрунтування	<p>Прийняття остаточного рішення про те, чи існують комерційні, технічні, економічні та екологічні передумови для здійснення проекту та чи слід його переводити в інвестиційну фазу.</p>

Продовження табл. 5.2

Стадії, етапи	Зміст цілей
<i>1</i>	<i>2</i>
<i>1.3. Оцінка проекту та рішення про інвестиції</i>	
1.3.1. Оціночний звіт	Фіксація остаточного рішення про інвестування, прийнятого особами, що підтримують проект. Оцінка проекту проводиться національними або міжнародними банківськими організаціями у технічному, ринковому, управлінському, організаційному, фінансовому та інших аспектах.
1.3.2. Підтримка інвестиційних проектів	<ol style="list-style-type: none"> 1. Визначення потенційних джерел фінансування. 2. Створення спеціалізованих національних органів стимулювання та розвитку. 3. Організаційні заходи.
2. Інвестиційна фаза	
<i>2.1. Створення юридичного, фізичного, фінансового та організаційного базису. Придбання та передача технологій.</i>	
2.1.1.	<p>Підготовка установчих документів. Вибір організаційної структури управління. Придбання технологій.</p>
<i>2.2. Детальне проектування. Контракція.</i>	
2.2.1.	<p>Підготовка території будівництва. Остаточний вибір технології та обладнання. Будівельне планування. Календарне планування строків виробничого будівництва. Підготовка необхідних документів, креслень, виконаних у масштабі, та інших схем. Тендеринг. Оцінка пропозицій. Переговори та контракція між інвесторами та фінансуючими, консультативними та архітектурними організаціями, а також постачальниками сировини.</p>

Стадії, етапи	Зміст цілей
<i>1</i>	<i>2</i>
<i>2.3. Будівництво</i>	
2.3.1.	Купівля землі.
2.3.2.	Будівельні роботи разом з установкою та монтажем обладнання згідно із заданою програмою та графіком.
2.3.3.	Здача в експлуатацію.
<i>2.4. Передвиробничий маркетинг</i>	
2.4.1	Маркетингові приготування для підготовки ринку до нових продуктів.
2.4.2.	Забезпечення критичного рівня поставок.
<i>2.5. Набір та навчання персоналу</i>	
<i>2.6. Уведення в експлуатацію</i>	
3. Виробнича фаза	
<i>3.1. Розробка бізнес-плану інвестиційного проекту</i>	
<i>3.2. Господарча діяльність підприємства(фірми)</i>	

Програмою промислового розвитку ООН (UNIDO) запропоновано бачення проекту як циклу, що складається з трьох окремих фаз — передінвестиційної, інвестиційної та експлуатаційної (рис. 5.1).

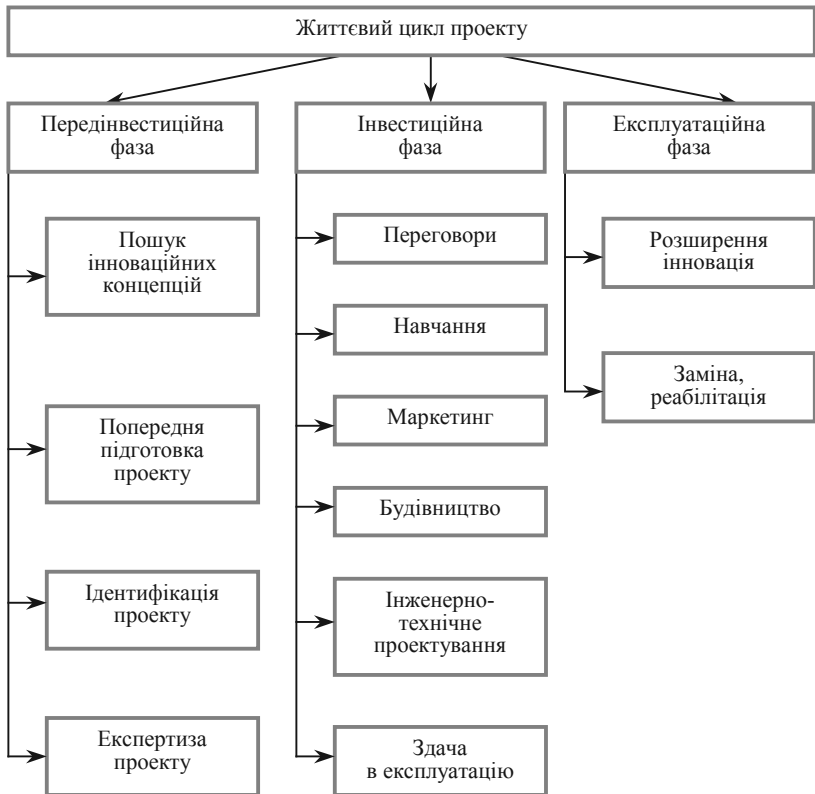


Рис. 5.1. Фази інвестиційного циклу проекту

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

Інвестиційна фаза: встановлення правової, фінансової та організаційної основ для здійснення проекту, придбання й передача технологій, детальне проектне опрацювання та укладання контрактів,

придбання землі, будівельні роботи і встановлення обладнання, передвиробничий маркетинг, набір і навчання персоналу, здача в експлуатацію та запуск.

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

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

Ці стадії об'єднані в дві фази:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Ідея проекту може обумовлюватися:

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

Щоб виявити кращий варіант проекту, треба розглянути широке коло його можливих варіантів. Дуже часто вибір певного способу чи варіанта проекту робиться передчасно. Корисно внести всі мож-

ліві варіанти до початкового переліку ідей, що обговорюються, а потім шляхом використання логічної схеми відбору відкинути гірші. Початковий список альтернативних підходів може звужитися до кількох або одного варіанта. У міру відкидання альтернативних варіантів деталі й розрахунок кожного аспекту уточнюються. Тим самим вдається уникнути надмірної детальної підготовчої роботи над варіантами, які, врешті-решт, відкидаються. Відмінність між стадіями ідентифікації та розробки частіше буває кількісною, ніж якісною. Відхилення варіантів проекту відбувається на основі вибору ідей, які згодом буде прийнято і піддано детальному аналізу на стадіях розробки та експертизи проекту.

Причинами відхилення варіантів проекту можуть бути:

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

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

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

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

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

Метод ССД легкий для розуміння, але його не рекомендують для фінансового аналізу, тому що він має такі недоліки: зовсім не

враховує вартості грошей, пов'язаної з часом; більше використовує балансові доходи, а не грошові потоки; цілком ігнорує амортизаційні відрахування як джерело грошового потоку; ССД не враховує зміни теперішньої вартості обладнання.

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

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

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

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

Наступним методом є визначення чистої теперішньої вартості проекту (ЧТВ). ЧТВ може бути вирахована за формулою 1.

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

де ТВ — теперішня вартість грошових потоків;

П — початкові інвестиції.

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

ЧТВ обов'язково враховує дисконтну ставку. Дисконтні ставки тяжіють до зростання, коли підвищуються проценти за позики і темпи інфляції. Зі зростанням процентів за позики зростають витрати на фінансування проектів, а тому грошові потоки від проектів ма-

ють бути дисконтовані за вищою ставкою, ніж тоді, коли проценти за позики падають. Таким чином, із двох проектів ризикованим є той, який має вищу дисконтну ставку.

Розглянемо на прикладі застосування ЧТВ для оцінки проектів.

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

Значення фактору дисконтування в майбутньому періоді (*PVIF*) розраховуємо за формулою 2.

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

де *PVIF* — процентний фактор дисконтування,

R — ставка дисконту;

n — кількість років або періодів.

Перемножимо щорічні грошові потоки на значення процентного фактору теперішньої вартості за 10 % дисконту, як це показано в таблиці 5.3. За даними таблиці 5.3 теперішня вартість усього грошового потоку дорівнює 16 779 доларів (8181 + 5369 + 3229). Далі визначаємо чисту теперішню вартість проекту, яка дорівнює + 4779 доларів (16 779 – 12 000).

Таблиця 5.3

РОЗРАХУНОК ТЕПЕРІШНЬОЇ ВАРТОСТІ ДЛЯ ОЦІНКИ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЄКТУ

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

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

Наступний метод — це визначення індексу прибутковості (ІП). Індекс прибутковості визначається за допомогою формули 3.

$$ІП = ТВ / ІІ, \quad (3)$$

де ТВ — теперішня вартість грошових потоків;

ІІ — початкові інвестиції.

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

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

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

Необхідно окремо дисконтувати кожен грошовий потік. Починаючи з 10 %, визначимо теперішню вартість грошових потоків за три роки, дані представимо в таблиці (табл. 5.4).

Таблиця 5.4

ТЕПЕРІШНЯ ВАРТІСТЬ МАЙБУТНІХ ГРОШОВИХ ПОТОКІВ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЕКТУ

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

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

Спробуємо підвищити ставку дисконту, щоб одержати значення теперішньої вартості грошових потоків, яке б дорівнювало початковим інвестиціям. Із формули 2 видно, що теперішня вартість падає, коли ставка дисконту зростає. Візьмемо ставку 12 %. Результати розрахунків наведемо в таблиці 5.5. Результати свідчать, що за дисконтної ставки 12 % теперішня вартість майбутніх грошових потоків майже дорівнює початковим інвестиціям у 38970 доларів. Це свідчить про те, що ВСД проекту дуже близька до 12 %. Зважаючи на те, що гранична ставка для затвердження проекту 11 %, а ВСД становить приблизно 12 %, проект можна прийняти.

Таблиця 5.5

**ТЕПЕРІШНЯ ВАРТІСТЬ МАЙБУТНІХ
ГРОШОВИХ ПОТОКІВ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЕКТУ**

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

Проте на стадії попереднього техніко-економічного обґрунтування зазвичай не відомо, як буде фінансуватися проект, не відомі джерела фінансування, не визначена більшість суб'єктів інвестиційної діяльності. Техніко-економічне обґрунтування для того і складається, щоб залучити акціонерів і кредиторів до фінансування проекту. Саме з такою метою на стадії попереднього техніко-економічного обґрунтування проводиться оцінка фінансової здійсненності проекту та оцінка ймовірності його здійснення. Отже, головний інструментарій для оцінки проектів такий: фінансові показники здійсненності проекту; показники економічної ефективності; аналіз чутливості; аналіз безбитковості; оцінка ймовірності; економічна оцінка проекту. Найхарактернішими показниками фінансової здійсненності проектів є коефіцієнт співвідношення довго-

строкових запозичених коштів і акціонерного капіталу, коефіцієнти покриття, абсолютної ліквідності, покриття довгострокових зобов'язань, співвідношення між дебіторською і кредиторською заборгованостями.

Коефіцієнт співвідношення довгострокових запозичених коштів ($K_{ск}$) і акціонерного капіталу характеризує фінансовий ризик проекту як для запозиченого (залученого), так і для акціонерного (власного) капіталу. Розраховується цей коефіцієнт за формулою 4.

$$K_{ск} = ЗК / АК, \quad (4)$$

де ЗК — запозичений капітал;

АК — акціонерний капітал.

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

Коефіцієнт покриття ($K_{п}$) характеризує співвідношення поточних активів і короткострокових зобов'язань та розраховується за формулою 5.

$$K_{п} = ПА / КЗ, \quad (5)$$

де ПА — поточні активи;

КЗ — короткострокові зобов'язання.

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

Точнішим показником є коефіцієнт абсолютної ліквідності ($K_{л}$), який розраховують шляхом ділення суми швидколіквідних активів (готівки, ліквідних цінних паперів) на короткострокові зобов'язання та визначають за формулою 6.

$$K_{л} = ПА / КЗ, \quad (6)$$

де ПА — високоліквідні поточні активи;

КЗ — короткострокові зобов'язання.

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

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

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

Склад техніко-економічного обґрунтування інвестицій

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

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

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

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

2) місце розташування об'єкта:

- обґрунтування вибору району, пункту, місця реалізації проекту;
- основні будівельні рішення, організація будівництва;
- основні параметри конструкторських рішень щодо будівель та споруд;
- карта розташування підприємства із зазначенням на ній основних автошляхів, залізниць та водних шляхів, місця розташуван-

ня будівель і споруд енергетичного господарства, резервних площ для можливого розширення виробництва;

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

— розташування ринків збуту та шляхи доступу до них;

— вартість земельних ділянок та інвестиційні витрати;

— одержання ліцензій або інших дозволів на земельні ділянки;

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

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

— розрахункова вартість будівництва;

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

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

— визначення спеціалізації та кооперації підприємства;

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

— ринок збуту та його вплив на вибір обсягу виробництва;

— екологічні, санітарні та інші обмеження на масштаби виробництва;

— можливості розширення виробництва в майбутньому;

4) технологія:

— основні технологічні рішення, склад підприємства, організація виробництва;

— обґрунтування вибору технології виробництва та основного технологічного обладнання;

— вимоги технології до інфраструктури;

— екологічні аспекти технології;

— можливості використання місцевих технологій та обладнання;

— можливості використання технологічного обладнання із західних країн;

5) обладнання:

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

— можливості ремонту обладнання та забезпечення запасними частинами;

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

б) перелік та характеристика об'єктів інфраструктури:

— виробничі, адміністративні, складські, допоміжні, соціально-побутові будинки та споруди;

— торговельна мережа;

— наявний транспорт;

— електропостачання;

— водопостачання й каналізації;

— соціальна інфраструктура;

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

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

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

Технічний аналіз дозволяє визначити величину інвестиційних витрат за проектом та поточні витрати на випуск продукції. Це надає можливість при зіставленні з прогнозним обсягом продажів зробити висновки щодо можливості реалізації проекту в даних умовах.

5.2. Розробка бізнес-планів інвестиційних проектів

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

У бізнес-плані повинні бути відображені такі питання:

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

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

3) характеристика допоміжних виробництв (складське, транспортне);

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

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

6) досвід зовнішньоекономічної діяльності, включаючи експортні поставки;

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

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

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

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

Структура бізнес-плану

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

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

Резюме повинно включати:

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

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

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

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

2. Характеристика галузі, у якій реалізується інвестиційний проект:

- відповідність галузевої спрямованості інвестиційного проекту завданням структурної перебудови економіки України;
- тенденції розвитку попиту на продукцію галузі;
- рівень розвитку ринкових відносин у галузі;
- середній рівень прибутковості капіталу в галузі;

3. Характеристика продукту (послуг):

- особливості та привабливість для споживачів (клієнтів);
- достоїнства та переваги порівняно з іншими продуктами (послугами);
- оцінка конкурентоспроможності за основними якісними ознаками, рівнем цін, гарантіями та послугами після продажу;
- прогнозований загальний період життєвого циклу продукту та можливість його подальшого вдосконалення;
- за окремими, принципово новими продуктами необхідно обумовити необхідну форму правового захисту (патент, авторське право, торговий знак).

4. Розміщення об'єкта:

- дозволить оцінити інвестиційну привабливість регіону;
- розглянути потенційні переваги його конкретного місцезнаходження з позицій наближення до факторів виробництва або ринків збуту;
- ринкова оцінка земельного наділу, на якій розміщується об'єкт, і територій, що до нього прилягають.

5. Аналіз ринку (найскладніший розділ при розробці бізнес-плану). Охоплює не тільки поточний, але і прогнозований стан даного ринку:

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

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

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

— оцінка рівня та динаміки цін на продукцію. Проводиться за внутрішнім ринком України у співвідношенні до світових цін на

аналогічну продукцію. Згідно з результатами оцінки та виявленими тенденціями складається прогноз динаміки рівня цін на продукт на інвестиційний період;

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

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

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

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

— запланований обсяг та структура виробництва продукції (послуг) розраховується: у кількості одиниць (або інших одиницях виміру); у національній валюті, скорегований з урахуванням індексу цін без фактора інфляції; у доларах США.

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

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

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

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

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

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

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

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

— при впровадженні на інших регіональних ринках;

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

За відсутності найближчим часом проблем зі збутом та конкуренцією маркетингова стратегія може не розроблятися.

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

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

— основні заходи, що передбачуються цією стратегією.

9. Управління реалізацією інвестиційного проекту:

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

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

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

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

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

1) виконує роль координатора або управляє одночасно кількома проектами;

2) поділяє відповідальність з архітекторами, інженерами та підрядниками;

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

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

проектом. Варіанти розподілу функцій між учасниками проекту відображаються у формах організації робіт між ними.

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

- основна система;
- система розширеного управління;
- система прискореного будівництва.

Відповідно до концепції основної системи менеджер проекту є представником замовника і не відповідає за прийняті рішення. Повноваження менеджера проекту обмежуються умовами, які визначені в контракті. Спеціалісти з управління вважають, що концепція основної системи найбільше відображає сутність управління проектом, бо не пов'язана з комерційними інтересами і є найоб'єктивнішою.

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

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

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

- Існує два основні типи структур для груп з управління проектами:
- робоча група проекту;
 - матрична структура.

Використовується також комбінація цих двох груп.

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

У матричній організації менеджер проекту, дехто з керівників та частина групи працюють над проектом протягом повного робочого дня, а інші працівники залучаються за необхідності. Матрична

структура є структурою з відкритими зв'язками та подвійною відповідальністю виконавців усіх рівнів.

Кожен виконавець має дві лінії відповідальності:

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

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

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

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

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

Відповідно до оцінки рівня окремого ризику викладають найдоцільніші форми їх страхування:

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

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

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

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

Прогноз обсягів продажу є результатом комерційного аналізу і подається у вигляді таблиці (табл. 5.6).

Таблиця 5.6

ОБСЯГ ПРОДАЖУ (ВИРУЧКА ВІД РЕАЛІЗАЦІЇ)

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

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

Під час прогнозування обсягів реалізації враховується:

— час на збут — середній час між закінченням виробництва продукту й відвантаженням (у днях);

— затримка платежів — середній час між відвантаженням та оплатою товару (у днях).

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

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

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

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

Витримується співвідношення:

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

де RS — сума реалізації;

RF — реалізація за фактом;

РК — реалізація в кредит;

РА — реалізація авансом.

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

Ключовим питанням розрахунку потреб у фінансуванні є розрахунок капітальних витрат.

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

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

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

МСД розраховується за формулою:

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

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

ПСК розраховується за формулою:

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

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

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

Фінансовий план включає такі відносно самостійні розділи (модулі):

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

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

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

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

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

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

Податок на додану вартість. Метод розрахунку і базу оподаткування визначено Законом «Про податок на додану вартість». Податок може як включатися в ціну продажу, так і розраховуватися до ціни продажу, включаючи акцизний збір, ввізне мито та інші збори. Акцизний збір — ставки в процентах до вартості у відпускних цінах, а за імпортованими товарами — митної (закупівельної) вартості з урахуванням мита і зборів. Мито і збори — ставка визначається в процентному співвідношенні до митної (закупівельної) вартості товару.

2. Загальнодержавні податки та збори, які пов'язані з заробітною платою й належать до валових витрат:

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

3. Загальнодержавні податки та збори, які не пов'язані із заробітною платою й належать до валових витрат:

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

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

5. Інші загальнодержавні податки за рахунок прибутку підприємств:

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

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

7. Місцеві податки та збори.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

У балансі грошових потоків рекомендується виокремлювати показник «фінансовий резерв».

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

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

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

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

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

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

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

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

Рентабельність власного капіталу показує, яка віддача (норма прибутку) на вкладений власний капітал. Максимізація цього показника — головне завдання управління підприємством. Якщо чистий прибуток і власний капітал мають адекватну оцінку, то нормальною вважається рентабельність не менше 20 %.

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

$$\text{Рентабельність власного капіталу} = \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Власні кошти, вкладені в проєкт}} * 100 \%$$

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

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

Для оцінки рентабельності проєкту рекомендується використовувати й таку формулу:

$$\text{Рентабельність капітальних витрат} = \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Капітальні витрати}} * 100 \%$$

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

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

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

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

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

Цей показник характеризує ефективність використання не тільки власного капіталу, але й довгострокових кредитів та позик. Якщо прийняти, що рентабе

льність власного капіталу не менше 20 %, а середня вартість довгострокових кредитів 8 %, співвідношення власного капіталу й довгострокових пасивів не менше 1, нормальною вважається рентабельність інвестованого капіталу не менше 14 %.

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

РЕЗЮМЕ

Виконавець проекту — Державне підприємство «Виробниче об'єднання Південний машинобудівний завод ім. О. М. Макарова» на сьогоднішній день має необхідний досвід, трудові ресурси та виробничі площі й потужності, але недостатність фінансових ресурсів не дає можливості розпочати налагодження виробництва будівельних матеріалів самостійно. Загальна вартість проекту складає 2 104 831,00 грн. Запропонований проект передбачає використання власних обігових коштів у сумі 504 831 грн, крім того залучення кредитних коштів Державної інноваційної компанії. Загальна сума кредиту 1 600 000,00 грн. Загальний термін кредитування чотири роки. Ставка кредитування — 9 % річних. Повернення кредиту здійснюється згідно з наведеним графіком (табл. 5.7).

Таблиця 5.7

ГРАФІК ПОВЕРНЕННЯ КРЕДИТУ

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

Упродовж існування запропонованого проекту генеруються фінансові надходження, які задовольняють виробничі потреби й дають можливість повертати кредит.

Таблиця 5.8

РУХ ФІНАНСОВИХ КОШТІВ НА ПРОТЯЗІ ІСНУВАННЯ ЗАПРОПОНОВАНОГО ПРОЄКТУ

Строка затрат та надходжень	01.10.03—	01.10.04—	01.04.05—	01.10.05—	01.10.06—	01.10.06—	01.04.07—	Усього
	01.10.04	01.04.05	01.10.05	01.04.06	01.10.06	01.04.07	01.10.07	
Обсяг реалізації (тис. шт)	1800,00	1800,00	1800,00	1800,00	1800,00	1800,00	1800,00	12 600,00
Ціна продукції (грн/тис. шт)	2423,18	2423,18	2423,18	2423,18	2423,18	2423,18	2423,18	
Надходження від реалізації (грн)	4 361 724,00	4 361 724,00	4 361 724,00	4 361 724,00	4 361 724,00	4 361 724,00	4 361 724,00	30 532 068,00
Собівартість продукції (грн)	3 028 986,00	3 028 986,00	3 028 986,00	3 028 986,00	3 028 986,00	3 028 986,00	3 028 986,00	21 202 902,00
Прибуток (грн)	605 790,00	605 790,00	605 790,00	605 790,00	605 790,00	605 790,00	605 790,00	4 240 530,00
Податок на прибуток 30 %(грн)	181 737,00	181 737,00	181 737,00	181 737,00	181 737,00	181 737,00	181 737,00	1 272 159,00
Прибуток після сплати податку на прибуток (грн)	424 053,00	424 053,00	424 053,00	424 053,00	424 053,00	424 053,00	424 053,00	2 968 371,00

Закінчення табл. 5.8

Строка затрат та накоплення	01.10.03—	01.10.04—	01.04.05—	01.10.05—	01.04.06—	01.10.06—	01.04.07—	Усього
	01.10.04	01.04.05	01.10.05	01.04.06	01.10.06	01.04.07	01.10.07	
Адміністративні витрати і витрати на збут (грн)	107 208,00	107 208,00	107 208,00	107 208,00	107 208,00	107 208,00	107 208,00	750 456,00
Роялті(грн)	277 200,00	277 200,00	277 200,00	277 200,00	277 200,00	277 200,00	277 200,00	1 940 400,00
Прибуток до виплати кредиту (грн)	316 845,00	316 845,00	316 845,00	316 845,00	316 845,00	316 845,00	316 845,00	2 217 915,00
Накоплення попередніх періодів(грн)		172 845,00	151 023,33	141 201,67	143 380,00	157 558,33	183 736,67	
Відсотки за користування кредитом (грн)	144 000,00	72 000,00	60 000,00	48 000,00	36 000,00	24 000,00	12 000,00	396 000,00
Відрахування на погашення кредиту (грн)	0,00	266 666,67	266 666,67	266 666,67	266 666,67	266 666,67	266 666,67	1 600 000,00
Чистий прибуток нарастаючим підсумком(грн)	172 845,00	151 023,33	141 201,67	143 380,00	157 558,33	183 736,67	221 915,00	221 915,00

Загальна ефективність проекту визначена такими інтегральними показниками:

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

Наведене вище свідчить, що запропонований проект упроваджується на основі вітчизняних розробок та використовує вітчизняні трудові, матеріальні та фінансові ресурси, що матиме позитивний соціально економічний вплив. Це робить запропонований проект доцільним до впровадження.

1. Меморандум про конфіденційність

2. Загальні відомості

2.1. Мета проекту

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

2.2. Виконавець проекту

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

ДП «ВО ПМЗ ім. О.М. Макарова» було створено 21 липня 1944 року.

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

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

Починаючи з 1992 року, за програмою конверсії на підприємстві розроблено та розпочато серійне виробництво тролейбусів моделей «ЮМЗ-Т1», «ЮМЗ-Т2», «ЮМЗ-Т2-9». За період від початку виробництва та до сьогодні виготовлено понад 750 тролейбусів різних моделей, які зараз експлуатуються в Україні, Росії, Молдові, Білорусії, Туркменістані.

З того самого року за ліцензією «Windenergo» виробляється повітряна турбіна ВЕО 56-100, яка призначена для перевтілення енергії повітря в електричну енергію промислової частоти з напругою 380В. На сьогоднішній день впроваджується у виробництво ВЕО-Т600-48 потужністю 600 кВт.

З 2000 року, по КД ОАО ПКІ «Почвопосівмаш» (м. Кіровоград), на підприємстві виготовляється пневматична дванадцяти метрова сівалка — СЗПЦ-12.

ЗВЕДЕНИЙ БАЛАНС ПІДПРИЄМСТВА НА «_»_____ (ТИС. ГРН)

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

3. Інноваційні характеристики проекту та його правове забезпечення

3.1. Стислий опис інноваційного проекту

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

Підходи, що передбачають використання для цих цілей звичайних бетонів високих марок забезпечують необхідну міцність споруд. Однак для досягнення необхідного ефективного захисту бетонні стінки споруд найчастіше доводиться робити значної товщини, що у свою чергу призводить до збільшення витрати бетону і до різкого підвищення їх вартості. Залучення ж для цих цілей традиційних захисних бетонів, що включають зв'язуюче (цемент, вапняне тісто) і заповнювач (барит, магнезит, лімонит та ін.) є дуже проблематичним насамперед через їхню високу вартість, а також низькі фізико-механічні властивості.

Тому розробка порівняно дешевої будівельної цегли з підвищеними радіаційно-захисними властивостями, що водночас володіє й високою міцністю, є на сьогодні задачею вельми актуальною.

3.2. Інноваційна суть проектної продукції

Розроблені спеціальні модифікуючі добавки до різного роду композитних і тканинних матеріалів. Зазначені відкриття зумовлюють можливість одержання підвищених аномальних властивостей послаблення радіаційних випромінювань порівняно з існуючими науковими положеннями, встановленими законом Бугера.

3.3. Правове забезпечення проекту

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

Назва винаходу: спосіб виготовлення виробів для захисту від радіаційних випромінювань.

Номер заявки:

Дата подання заявки:

3.4. Масштаб проекту

Національний.

3.5. Напрямок проекту

- випуск нової конкурентноспроможної продукції;
- заміщення імпортової продукції;
- вихід на зовнішні ринки.

3.6. Міра новизни проекту.

На сьогодні у світі аналогів з основними характеристиками не існує.

3.7. Науково-технічний заділ по проекту

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

3.8. Опис виробництва

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

4. Оцінка ринків збуту

4.1. Порівняльні характеристики продукції

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

Нині в Україні немає аналогів за основними характеристиками будівельних матеріалів. Використання будівельних матеріалів, запропонованих за цим проектом, дозволяє отримати вироби захисного характеру з поліпшеними в 1,5—2 рази захисними властивостями.

4.2. Ринок збуту та обсяги реалізації продукції

Будівельні матеріали можливо використовувати:

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

5. Організаційний план розробки проекту і виробництва інноваційної продукції

5.1. Стан робіт за проектом:

Виконані лабораторні дослідження і дослідно-промислові роботи.

5.2. Календарний план виконання робіт за проектом

№ п/п	Найменування робіт	Термін виконання робіт	Вартість робіт, тис. грн
1	Придбання технологічного та вимірювального устаткування	01.10.03—30.11.03	1048,00
2	Монтаж та налагодження устаткування	01.11.03—30.12.03	180,00

№ п/п	Найменування робіт	Термін виконання робіт	Вартість робіт, тис. грн
3	Придбання сировини. Відпрацьовування технологій виготовлення будівельної цегли.	01.12.03—28.02.04	240,00
4	Розробка технічних умов на нові матеріали.	01.11.03—28.02.04	36,00
5	Виготовлення дослідних партій будівельної цегли.	01.01.04—30.03.04	60,00
6	Складання програми випуску матеріалів. Науково-технічний звіт.	01.02.04—30.03.04	36,00
Усього:			1600,00

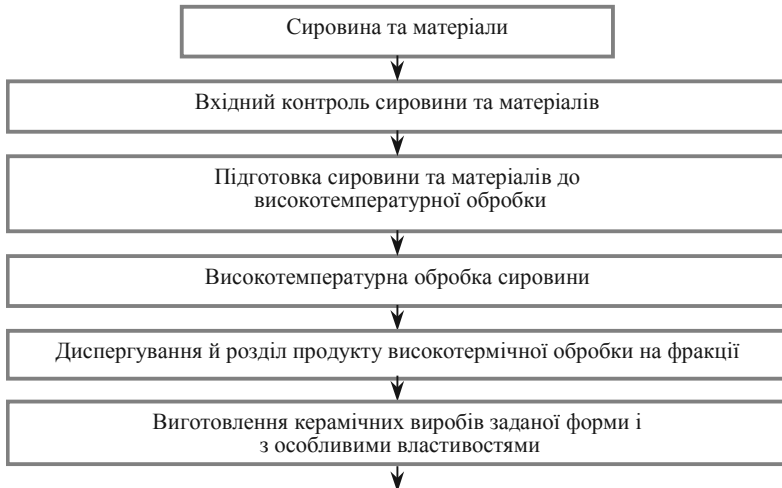
5.3. Організація виробництва продукції та опис технологічного процесу

Для здійснення проекту необхідно виконати такі стадії підготовки виробництва:

— освоїти технологію високотемпературної обробки сировини будівельної цегли та інших неорганічних матеріалів;

— освоїти технологію виготовлення керамічних виробів із приготованої шихти заданої форми та особливими властивостями.

Схема технологічного процесу



↓
Примально-здавальний контроль

↓
Оформлення необхідної документації на партію продукції

ПЕРЕЛІК НЕОБХІДНОГО ОБЛАДНАННЯ

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

5.4. Кількість та кваліфікація виробничого персоналу

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

б. Фінансовий план проекту

6.1. Ціна продукту

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

№ п/п	Найменування статей калькуляції	Сума, грн
1	Сировина та матеріали	1000,00

№ п/п	Найменування статей калькуляції	Сума, грн
2	Прямі витрати на оплату праці	65,00
3	Відрахування на соціальне страхування	25,71
4	Інші прямі витрати	2,00
5	Загальновиробничі витрати	590,06
6	Роялті	154,00
7	Виробнича собівартість	1682,77
8	Прибуток	336,55
9	Оптова ціна	2019,32
10	Податок на додану вартість	403,86
11	Відпускна ціна	2423,18

6.2. Розрахунок необхідних обігових коштів

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

6.3 Графік повернення кредитних коштів

Повернення головної частини кредиту планується проводити рівними долями два рази на рік. Відсотки за користування кредитом нараховуються кожні пів року, сплата відсотків починається з 01.10.2004. Повернення кредиту та сплата відсотків здійснюється згідно з графою «Усього до сплати» нижче наведеного графіку протягом двадцяти днів з дати закінчення розрахункового періоду.

Таблиця 5.9

ГРАФІК ПОВЕРНЕННЯ КРЕДИТНИХ КОШТІВ

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

6.4. Рух грошових коштів на протязі існування проекту

Таблиця 5.10

РУХ ФІНАНСОВИХ КОШТІВ ПРОТЯГОМ ІСНУВАННЯ ЗАПРОПОНОВАНОГО ПРОЕКТУ

Строчка затрат та надходжень	01.10.03—	01.10.04—	01.04.05—	01.10.05—	01.04.06—	01.10.06—	01.04.07—	Усього
	01.10.04	01.04.05	01.10.05	01.04.06	01.10.06	01.04.07	01.10.07	
Обсяг реалізації (тис. шт)	1800,00	1800,00	1800,00	1800,00	1800,00	1800,00	1800,00	12600,00
Ціна продукції (грн/тис. шт)	2423,18	2423,18	2423,18	2423,18	2423,18	2423,18	2423,18	
Надходження від реалізації (грн)	4 361 724,00	4361724,00	4 361 724,00	4 361 724,00	4 361 724,00	4 361 724,00	4 361 724,00	30 532 068,00
Собівартість продукції (грн)	3 028 986,00	3028986,00	3 028 986,00	3 028 986,00	3 028 986,00	3 028 986,00	3 028 986,00	21 202 902,00
Прибуток (грн)	605 790,00	605790,00	605 790,00	605 790,00	605 790,00	605 790,00	605 790,00	4 240 530,00
Податок на прибуток 30 % (грн)	181 737,00	181737,00	181 737,00	181 737,00	181 737,00	181 737,00	181 737,00	1 272 159,00

Прибуток після сплати податку на прибуток (грн)	424 053,00	424 053,00	424 053,00	424 053,00	424 053,00	424 053,00	424 053,00	424 053,00	424 053,00	424 053,00	2 968 371,00
Адміністративні витрати і витрати на збут (грн)	107 208,00	107 208,00	107 208,00	107 208,00	107 208,00	107 208,00	107 208,00	107 208,00	107 208,00	107 208,00	750 456,00
Роялті (грн)	277 200,00	277 200,00	277 200,00	277 200,00	277 200,00	277 200,00	277 200,00	277 200,00	277 200,00	277 200,00	1 940 400,00
Прибуток до виплати кредиту (грн)	316 845,00	316 845,00	316 845,00	316 845,00	316 845,00	316 845,00	316 845,00	316 845,00	316 845,00	316 845,00	2 217 915,00
Накоплення попередніх періодів (грн)		172845,00	151 023,33	141 201,67	143 380,00	157 558,33	183 736,67				
Відсотки за користування кредитом (грн)	144 000,00	72000,00	60 000,00	48 000,00	36 000,00	24 000,00	12 000,00				396 000,00
Відрахування на погашення кредиту (грн)	0,00	266666,67	266 666,67	266 666,67	266 666,67	266 666,67	266 666,67				1 600 000,00
Чистий прибуток нарастаючим підсумком (грн)	172 845,00	151023,33	141 201,67	143 380,00	157 558,33	183 736,67	221 915,00				221 915,00

6.5 Інтегральні показники ефективності проекту:

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

7. Ризики проекту

7.1. Ризик залежності від матеріалів

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

7.2. Ризики збуту продукції

На сьогодні, в Україні неіснує аналогів за основними характеристиками будівельних матеріалів, що робить основними конкурентами продукту прийняті на сьогодні класичні засоби ізоляції радіаційного випромінювання: свинець, рідкоземельні елементи, бетонні конструкції. Закордонні фірми, які виготовляють захисні матеріали та вироби захисного характеру, також використовують матеріали на основі свинцю. Запропоновані цим проектом будівельні матеріали порівняно з прийнятими класичними захисними матеріалами, мають технічні та цінові переваги. Крім того, сегменти ринку, де можуть бути використані будівельні матеріали, мають попит, який на сьогоднішній день слабко задовольняється існуючими матеріалами та технологіями.

7.3. Технологічні ризики

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

7.4. Екологічні фактори

Виробництво будівельних матеріалів здійснюватиметься на виробничих площах, які розташовані в спокійній геологічній зоні. Виробництво будівельних матеріалів матиме вентиляцію, повітряні

фільтри, підвід питної та технологічної води. Будівельні матеріали та їхнє виробництво не є екологічно шкідливими.

7.5. Фінансові ризики

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

5.3. Оцінка інвестиційної привабливості корпорацій

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

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

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

Для оцінки інвестиційної привабливості акціонерного товариства доцільно проаналізувати такі сфери його діяльності:

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

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

— собівартість продукції. Під час визначення конкурентоспроможності підприємства необхідно знайти правильні підходи до оцінки собівартості продукції. Для цього є доцільним проведення аналізу собівартості з таких напрямків: аналіз затрат на гривню товарної продукції, аналіз структури й динаміки собівартості продукції, аналіз прямих матеріальних та трудових витрат, аналіз непрямих затрат;

— якість управління трудовим потенціалом в акціонерному товаристві. Цей комплексний показник визначається такими чинниками: забезпеченість підприємства кваліфікованим персоналом, використання робочого часу, продуктивність праці та трудомісткість продукції, формування фондів та їх розподіл на фонд споживання й фонд накопичення;

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

2. Показники перспективності інвестиційного проекту.

До цієї групи показників належать:

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

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

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

— рівень державної зацікавленості до підтримки даного виробництва й виробництва певного виду продукції. Уважаємо, що чим вищий інтерес держави, тим більше шансів у інвесторів реалізувати інвестиційний проект і розпочати виробництво. Проте державний інтерес, який виражається у спільному володінні об'єктом, корпоративному контролі, адміністрування на рівні регіонів, може стати відштовхуючим фактором для потенційного інвестора. У даному випадку більш допустимий варіант — це надання державою відповідних гарантій і укладення довгострокових контрактів на впровадження виробленої продукції, чи опрацювання системи держзамовлення на даному підприємстві;

— наявність у регіоні сприятливої інвестиційної інфраструктури. Крім традиційних понять, які вкладаються в термін «інвестиційна інфраструктура регіону» (наявність мережі залізничних та автомобільних шляхів, кваліфікованої робочої сили), сюди ж потрібно зарахувати й дії місцевих органів влади, які спрямовані чи

не спрямовані на підтримку інвестиції. До таких дій належать: сприяння виділенню й освоєнню земельних ділянок, підключення до існуючих комунікацій, які необхідні для виробництва, використання об'єктів комунальної власності в інвестиційному проекті тощо;

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

3. Фінансовий аналіз перспективності інвестування. Фінансовий аналіз перспективності інвестування ґрунтується на використанні низки коефіцієнтів:

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

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

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

б) прибутковість всіх використовуваних активів (K_{na}):

$$K_{na} = \frac{\text{Сума чистого прибутку}}{\text{Середня вартість використаних активів}};$$

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

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

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

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

д) показник «критичної оцінки» ліквідності, який показує відношення всіх ліквідних активів до суми поточної (короткострокової) заборгованості ($K_{ко}$):

$$K_{ко} = \frac{\text{Грошові кошти} + \text{Ліквідні ЦП}}{\text{Сума поточної короткострокової заборгованості}};$$

е) балансова вартість однієї акції ($K_{бс}$). Цей показник свідчить про забезпечення реальними активами по балансу:

$$K_{бс} = \frac{\text{АК} + \text{РФ} + \text{нерозподілений прибуток}}{A_0} \text{ або}$$

$$K_{бс} = \frac{\text{ВК (Підсумок I розділу пасиву балансу)}}{A_0}$$

де АК — вартість акціонерного капіталу на вказану дату;

РФ — величина резервного фонду на вказану дату;

A_0 — загальна кількість акцій компаній на вказану дату;

є) коефіцієнт покриття дивідендів за привілейованими акціями ($K_{по}$). Цей коефіцієнт дозволяє визначити ступінь обов'язкових виплат дивідендів за акціями, що важливо для реалізації інвестиційного проекту, оскільки за цими акціями початкова платоспроможність може бути обмеженою:

$$K_{по} = \frac{\text{Сума чистого прибутку } A_0}{\text{Сума дивідендів за привілейованими акціями}};$$

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

$$K_{л} = \frac{\text{Загальний обсяг пропозиції акцій}}{\text{Загальний обсяг продажу акцій}}$$

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

КОНТРОЛЬНІ ЗАПИТАННЯ

1. Методика оцінки інвестиційної привабливості корпорацій.
2. Класифікація інвестиційних проектів за різними типами та ознаками.

3. Ієрархія інвестиційних цілей.
4. Склад, структура та зміст інвестиційного проекту.
5. Основні методи оцінки, порівняння та відбору інвестиційних проектів.
6. Склад техніко-економічного обґрунтування інвестицій.
7. Структура бізнес-плану.
8. Вигоди від інвестиційної діяльності.
9. Прогноз бухгалтерського балансу.
10. Розрахунок показників ліквідності й рентабельності.

РОЗДІЛ 6

ІНВЕСТИЦІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ МІЖНАРОДНИХ КОРПОРАЦІЙ

6.1. Сутність міжнародних корпорацій

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Міжнародні корпорації бувають трьох основних видів.

Транснаціональні корпорації (ТНК) — їх головна компанія належить капіталу однієї країни, а філії розкидані по багатьом країнам світу. Інакше кажучи, ТНК — це найбільші компанії переважно з однонаціональним акціонерним капіталом і характером контролю над діяльністю всієї корпорації. ТНК здійснюють свою ділову активність в інших країнах за допомогою організації там філій і дочірніх компаній, що володіють самостійними службами виробництва та збуту продукції, науково-дослідними центрами тощо. Типовими прикладами є фірми «Дженерал Моторс», «Форд», концерн «Нестле».

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

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

Майже разом з терміном «глобалізація» виникло таке поняття, як **глобальна компанія**. Виокремлюють п'ять ознак, за якими ТНК стає глобальною компанією:

- 1) обсяг продажів продукції вимірюється десятками мільярдів дол.;
- 2) наявність виробництва товарів та послуг на п'яти континентах;
- 3) делегування частини своїх управлінських та регулюючих функцій міжнародним організаціям;
- 4) передача державою таким компаніями частини соціальної відповідальності за стан населення та розвиток малого й середнього бізнесу в країнах, що розвиваються;
- 5) офіційна, відкрита участь компанії в обговоренні та підготовці прийняття важливих рішень, що пов'язані із соціально-економічним розвитком світового співтовариства.

Слід зауважити, що більшість сучасних міжнародних корпорацій мають форму ТНК. Розподіл міжнародних корпорацій на ТНК і БНК є умовним, оскільки в сучасних умовах найбільше значення має не те, капіталу скількох країн належить головна компанія корпорації, а глобальний характер її діяльності, інвестування та отримання прибутку. У цьому сенсі міжнародними можна вважати всі корпорації, що мають хоча б одну закордонну філію, створену на основі прямих інвестицій. Проте є очевидним, що до числа ТНК можуть у такому випадку потрапити й дуже невеликі компанії, що мають один єдиний підрозділ за кордоном. Насправді під ТНК прийнято розуміти лише дійсно великі міжнародні корпорації, що мають істотний вплив на світовий ринок товарів і фактори виробництва.

Сучасні ТНК є породженням процесу **глобалізації** і функціонують у світі, який є глобальним. Глобалізація є комплексним геополітичним, гео економічним, геокультурним явищем, яке має потужний ефект для всіх сторін діяльності світової цивілізації.

Хоча початок процесу глобалізації зафіксовано в середині 1990-х років, можна стверджувати, що передумовами цього процесу стали ті заходи, які запроваджувалися провідними країнами та їх компаніями для створення сприятливих умов ведення бізнесу, починаючи з 1970-х років.

До них, **по-перше**, необхідно зарахувати переміщення виробництва в країни, що розвиваються. Це не тільки змінювало географію розташування продуктивних сил, але й посилювало позиції іноземних філій компаній, що, зрештою призводило до відносної незалежності від держав базування, а потім і до постановки питання про перерозподіл функцій між державою, ТНК і міжнародними організаціями.

Другим фактором, який «працював» на глобалізацію, стало суттєве збільшення частки послуг у структурі виробництва. У провідних країнах світу співвідношення між аграрним сектором, промисловістю та послугами наблизилося до 15 %: 25 %: 60 (у відсотках). Беручи до уваги той факт, що значення ТНК у наданні послуг не тільки дуже велике, але й постійно зростає, зокрема в фінансовому секторі, торгівлі, сфері інформаційних послуг, знову створюване в цій галузі діяльності багатство також активно сприяло розгортанню процесів глобалізації.

Третій фактор — «перегрів» фінансового ринку та порушення раціональних пропорцій між фізичним та фіктивним капіталом. Саме надлишок фінансових ресурсів у іноземних відділень ТНК призвів до їх автономізації.

Четвертий фактор — розвиток гіперконкуренції, яка в 199-х роках призвела до серії злиттів провідних компаній світу в різних галузях економіки — від банківського сектора до автомобільної та нафтогазової промисловості. Три провідних банки Швейцарії реорганізувалися за американською участю в дві фінансові установи, «Даймлер» злився з «Крайслером», «Екссон» з «Мобіл», «Брітиш Петролеум» — з «Амоко». Упродовж другої половини 1990 років на багатьох ринках сформувалася олігополія і вони почали контролюватися малою кількістю компаній. Саме ці супер-ТНК стали головними ініціаторами глобалізації.

П'ятим фактором стало широкомасштабне формування е-бізнесу: широке використання електронних каналів зв'язку для нових методів управління виробництвом і торгівлею, а також поява електронного бізнесу. Буручи до уваги, що е-бізнес — це в широкому значенні не тільки ініціювання нових методів управління глобальним бізнесом, але й сполучення двох незалежних процесів, став можливим перехід до наступного етапу транснаціонального менеджменту й надшвидкого розповсюдження новітніх інформаційних технологій.

Глобалізація є також усесвітнім процесом, який сприяє розвитку ТНК. Глобалізація забезпечує ТНК **напрями розвитку** за такими позиціями:

1. Значне зменшення залежності ТНК від держави, шляхом можливостей самостійного вибору обсягів податкових платежів, вибору масштабів соціальної відповідальності, появи можливості прямого впливу на урядові органи, шляхом використання різних механізмів впливу на суб'єкти міжнародних економічних відносин у будь-якому регіоні планети, у тому числі із застосуванням військової сили.

2. Розробка та розгортання нової ефективної системи впливу на потенційно слабших партнерів у сфері торгівлі, послуг, фінансів і технологій.

3. Ліквідація бар'єрів на шляху просування до ринку без кордонів, що потребує усунення військових, політичних, національних, релігійних, культурних та гуманітарних протиріч шляхом докорінного реформування дієвої системи міжнародних відносин за всім спектром їх функціонування.

4. Створення соціальних і економічних механізмів, використання яких дасть змогу раціонально вирішувати питання взаємодії ТНК з державою, міжнародними організаціями та громадськістю.

5. Формування фінансових та матеріальних резервів за секторами ринку, спроможними штучно розширювати кордони ринків ТНК в залежності від кон'юнктури, купівельної спроможності споживачів і соціальної ситуації в регіональному або глобальному масштабі.

Такий підхід до глобалізації та участі ТНК у світогосподарському розвитку може бути привабливим для ТНК, але є неприйнятним для низки соціальних груп, що призводить до антиглобалістських настроїв, які націлені перш за все проти ТНК. Для багатьох мешканців планети ТНК є уособленням глобалізації, її візитною картою. Однак спроби протесту антиглобалістів можуть бути лише важелями для надання глобалізації більш раціонального і соціально позитивного характеру.

6.2. Особливості функціонування транснаціональних корпорацій у міжнародній економіці

Більшість сучасних міжнародних корпорацій мають форму ТНК. Розподіл міжнародних корпорацій на ТНК і БНК дуже умовний, оскільки в сучасних умовах найбільше значення має не те, капіталу скількох країн належить головна компанія корпорації, а гло-

бальний характер її діяльності, інвестування та отримання прибутку. З цього погляду міжнародними можна вважати всі корпорації, що мають хоча б одну закордонну філію, створену на основі прямих інвестицій. Проте очевидно, що до числа ТНК можуть у такому випадку потрапити й дуже невеликі фірми, які мають один єдиний підрозділ по той бік кордону. Насправді під ТНК прийнято розуміти лише дійсно великі міжнародні корпорації, що мають істотний вплив на світовий ринок товарів і фактори виробництва.

У 1974 році при Економічній і Соціальній раді ООН було створено Комісію з транснаціональних корпорацій і Центр по ТНК як її робочий орган, що стало свідченням визнання світовим співтовариством зростаючої ролі ТНК у міжнародній економіці. У мандат Комісії входили, серед іншого, вивчення нового на той час феномена ТНК і розробка кодексу діяльності ТНК. Пізніше комісія була перетворена у підрозділ Конференції ООН з торгівлі і розвитку (ЮНКТАД).

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

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

- зі ста найбільших ТНК 38 базувалися в Західній Європі, 29 — у США, 16 у Японії, решта — в Австралії, Канаді, Фінляндії, Новій Зеландії та інших індустріальних країнах;

- ТНК, що базувався у великих індустріальних країнах, перевершували ТНК з менших індустріальних держав за абсолютним обсягом іноземних активів. Водночас у ТНК з малих індустріальних країн іноземні активи складали відносно велику частку в загальному обсязі активів;

- приблизно третину міжнародної торгівлі складали внутрішньокорпоративні постачання ТНК.

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

За останні десятиліття в діловій активності транснаціональних компаній відбулися серйозні зміни. На початку своєї діяльності вони склалися як одногалузеві структури. Сьогодні транснаціональні корпорації здійснюють свої операції в багатьох галузях промисловості. Перехід до багатогалузевої структури підсилює економічні

позиції ТНК. Розпочавши багатогалузеву справу у своїй країні, вони потім використовують цей досвід для впровадження в кілька галузей закордонних країн, що дозволяє їм успішніше проводити конкурентну боротьбу з іншими фірмами на території приймаючих країн.

Найхарактернішими рисами ТНК є:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Переважаючою рисою розвитку транснаціональних корпорацій є розвиток у їх межах внутрішньофірмових відносин. Так, значне поширення набула внутрішньофірмова торгівля між окремими філіями й дочірніми компаніями ТНК, розташованими в різних країнах, що за своєю формою є міжнародною торгівлею. Внутрішньо-корпораційний торговий обмін між різними підрозділами транснаціональних фірм відгороджує їх від впливу міжнародної конкуренції, тим самим впливаючи на весь товарообіг.

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

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

6.3. Посилення ролі ТНК: позитивні та негативні наслідки

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

Паралельно з закріпленням економічного впливу транснаціональні корпорації дозволяють розвивати комунікації, розширювати вплив міжнародних організацій.

Економічне значення транснаціональних корпорацій настільки значне, що в історично доступному для огляду часі вони залишаються одним з найважливіших факторів посилення впливу промислово розвинутих країн на багато регіонів світу. Отже, необхідність перетворення провідних вітчизняних корпорацій у транснаціональні повинна стати усвідомленою метою зовнішньої політики держав, що прагнуть до збільшення свого впливу в міжнародному масштабі.

Після Другої світової війни проявилася тенденція до постійного розширення економічної взаємодії та взаємозалежності держав, хоча інтенсивність цього процесу нерівномірна. Провідну роль у ньому відігравали й продовжують відігравати міжнародні компанії, у межах яких здійснюється перетікання значної частини ресурсів. Їх влада та вплив зумовлюються концентрацією контролю над стратегічно важливими сферами — фінансами, робочою силою, технологією, поставками сировини й компонентів, послугами та збутом.

Концентрація людських здібностей, науково-технічного знання та досвіду, а також міжнародна (глобальна) організація управління дозволяють таким компаніям оптимально розміщувати джерела матеріально-технічного постачання, виробництва та збуту. Через свою транснаціональну структуру вони можуть отримувати вигоду з міжнародних відмінностей у ділових циклах, економічній політиці, рівні податків та митних зборів, темпах інфляції, ставках заробітної платні, продуктивності праці, технічних стандартах, номенклатурі попиту тощо. До того ж, вони здатні певною мірою згладжувати або підсилювати ці відмінності. Використовуючи сучасні системи планування, інформаційні технології та комунікації багато хто спромігся розробити та розповсюдити на низку країн, регіонів і навіть на весь світ достатньо ефективні конкурентні стратегії. Завдяки зазначеним і багатьом іншим обставинам міжнародні компанії набули впливу, що постійно зростає, на міждержавні відносини.

Деякі з таких компаній розпочали свою діяльність від часів промислової революції, але саме кінець XIX ст. став періодом їх активного та широкого розповсюдження. Стимули, напрями й темпи розвитку, характер діяльності та послідовність заходів, здійснюваних міжнародними корпораціями, за минулий час, безумовно, змінилися, особливо після Другої світової війни, коли швидшали процеси інтернаціоналізації та глобалізації. При цьому необхідно зауважити, що вони були одночасно і наслідком, і причиною зазначених процесів.

Загалом динаміку розвитку ТНК після Другої світової війни можна представити таким чином. Їх широкомасштабна поява припадає на 50—60-ті роки XX ст., коли з американських бізнесструктур утворилися перші ТНК, потім ця тенденція проявилась серед японських та німецьких компаній. Англійські, голландські та французькі корпорації проявляли себе в той період як більш традиційні міжнародні гравці. Промислово-фінансові угруповання деяких менш розвинених держав також були залучені до процесу глобалізації та в той час закріпили свої міжнародні позиції. У 1980-х роках до них приєдналися компанії Південної Кореї та деяких країн, що розвивалися.

У 90-х роках ХХ ст. експансія ТНК посилилася. Причини цього можна сформулювати таким чином.

По-перше, ТНК зуміли відкрити для себе деякі нові регіони: з розпадом Радянського Союзу і зміною політичних курсів та зовнішньої політики колишніх соціалістичних країн, система світового ринку розповсюдилася на значні території.

По-друге, швидшала глобалізація фінансового сектора, що сприяло інтеграції фінансових ринків окремих країн. Виникли величезні транснаціональні фінансові конгломерати. Глобальні фінансові потоки стали визначальним чинником міжнародних економічних відносин.

По-третє, процеси приватизації й комерціалізації відкрили нові ринки та галузі, які раніше були недоступні або ж доступні з істотними обмеженнями.

По-четверте, ряд причин обумовив посилення конкуренції на глобальному рівні. Особливо значущими чинниками стали розповсюдження технологій; конвергенція технологічних можливостей у багатьох галузях виробництва, що полегшувало імітацію та появу різних видів товарів з кращими якостями; злиття корпорацій у світовому масштабі. Формування нових меж корпоративної співпраці і стратегічних союзів підсилило інтенсивність та розширило територіальне розповсюдження конкуренції. На ринку з'явилися нові конкуренти, зокрема з азіатських країн.

По-п'яте, збільшилася значущість регіональних інтеграційних процесів і зон співпраці, що у свою чергу зумовило багатовекторний вплив на прямі капіталовкладення. Один з найпоказовіших прикладів — поглиблення європейської інтеграції та створення в даному регіоні єдиного ринку.

По-шосте, у всьому світі набули поширення сучасні технічні досягнення і технології їх застосування, які зумовили структурні зрушення й надали широких можливостей для розвитку підприємництва (особливого значення в цьому контексті набула інформаційна революція).

По-сьоме, окремі ринки та національні економіки стали взаємозалежнішими, але при цьому збільшився технологічний розрив, розрив у рівні доходів та загалом простежується всебічна нерівність між окремими регіонами та країнами.

Звідси можна дійти висновку, що інтеграційні процеси у світовому господарстві в майбутні роки, якщо не трапиться широкомасштабних економічних чи політичних катаклізмів, будуть продовжуватися. Проте вони, будуть супроводжуватися зростаючою конкуренцією в глобальному масштабі та асиметричністю з погляду нерівності між «переможцями» та «переможеними». Також слід

зауважити, що ці процеси, як і раніше, багато в чому будуть залежати від стратегії діяльності та економічної політики провідних ТНК світу.

До головних **позитивних результатів** діяльності ТНК, що напрацьовані ними спільно з державою, громадськими інститутами та міжнародними організаціями, можна зарахувати: забезпечення в провідних індустріально розвинутих країнах гарантованого прийняттого мінімального рівня якості життя майже для всього населення таких країн; розробка демократичних норм управління на державному та міжнародному рівнях, які стали орієнтиром для всіх держав світу; протягом ХХ ст. ТНК безпосередньо й опосередковано брали участь у створенні технологій авто- та авіабудування, ракетній, космічній та ядерній технології, що докорінно змінили не тільки баланс та розстановку сил у всьому світі, але й економічну структуру світового господарства; значна роль ТНК також у якісно новому розвитку інформаційних технологій на базі яких почав формуватися е-бізнес, за безпосередньої участі ТНК виник термін «метакапіталізм» та розпочався процес глобалізації; у 1990-х роках США та провідні країни Європи забезпечили суттєвий прорив порівняно з іншими регіонами планети в такому сегменті світового господарського розвитку, як знання та технології, що дозволило їм перейти до якісно нової фази розвитку — постіндустріального суспільства.

До **негативних наслідків** посилення ролі ТНК у світі належать: неспроможність досягати своїх цілей, не залучаючи військовий потенціал. Економічне підґрунтя присутнє як в обох світових війнах, так і в усіх локальних конфліктах. Слід зауважити, що така практика вже перенесена в ХХІ ст. Невдача із сорокарічною багатокомпонентною програмою допомоги розвитку, яка спрямована на створення «золотого мільярда» споживачів, користувачів та замовників, наслідком якої стали неконтрольоване зростання бідності, зuboжіння та непрогнозована соціальна напруга, навіть у розвинених країнах світу; практична відсутність у ХХ ст. системи глобального управління світовим співтовариством та світовою економікою як його підсистемою.

Сьогодні ТНК розширюють міжнародну діяльність шляхом придбання або створення нових компаній, організації спільних підприємств або ж вступаючи в іншого роду об'єднання. При цьому для здійснення подібних операцій не обов'язково вдаватися до експорту капіталів та реінвестування власного прибутку — завжди існує можливість поглинути іноземну компанію, одержавши кредит за місцем здійснення операції. Застосовуються й інші методи укрупнення активів та здобуття контролю (наприклад, отримання місцевого основного капіталу в рахунок погашення боргу).

Зважаючи на це, можна зробити висновок, що дані про міжнародний рух капіталу не надають повної картини про те, як транснаціональні корпорації розширюють свою діяльність. Однак це найнадійніша інформація про темпи такого розширення, а також про галузі та сфери діяльності ТНК. Вельми важливим явищем у 90-х роках ХХ ст. стали злиття та поглинання компаній (на тлі відносно невеликої кількості нових компаній). Особлива роль у цих процесах належить стратегії конкуренції, згідно з якою в багатьох галузях виробництва нарощувалася ринкова частка або робилися спроби посісти виняткове місце шляхом поглинання конкурентів. Відповідно до такої стратегії корпорація повинна швидко мобілізувати величезні капітали.

З підвищенням значущості транснаціональних відносин зростаючий інтерес приділявся питанню про їх загальну кількісну оцінку. Міжнародна організація ЮНКТАД для таких цілей запропонувала єдиний комплексний показник транснаціоналізації, що об'єднує п'ять основних критеріїв — продаж, виробництво, зайнятість, активи та інвестиції. Його застосування виявило цікавий факт: середнє значення цього показника у 1980—1995 роках склало 50 %, а стосовно ста найбільших американських ТНК виявилось його зниження з 30 до 26 %.

6.4. Економічна політика та стратегія ТНК

Глобальні фактори економічної політики ТНК ґрунтується на аналізі сучасного стану світового господарського розвитку та його головних складових. Виокремлюють п'ять головних складових економічної політики ТНК: інституціональну, комерційну, стратегічну, соціальну, політику підбору інструментів.

1. Інституціональна політика — об'єднує методи набору корпоративних цілей, зумовлених процесом глобалізації, і містить у собі: визначення нових економічних і політичних функцій для глобальних компаній, держав і міжнародних організацій; розробку процедур перерозподілу таких функцій; підготовку суб'єктів процесу глобалізації до такого перерозподілу; створення міжнародного механізму контролю за виконанням нових для кожного суб'єкта процесу глобалізації економічних і політичних функцій; практичне освоєння кожним типом суб'єктів процесу глобалізації своїх нових функцій;

2. Комерційна політика — економічна політика, спрямована на стабілізацію складу перших 500 компаній як світових лідерів, що містить у собі такі напрями, як: контроль за динамікою ринку

ТНК, гармонійне зростання економічних показників, зростання кількості ТНК, своєчасна підготовка ринків для входження на них ТНК, що зростають, стримування фінансових та інших глобальних криз;

3. **Стратегічна політика** полягає в тому, що компанії контролюють перехід від однополюсного до багатопольсного світу, створення механізмів забезпечення безпечного у військово-політичному плані розвитку міжнародного бізнесу, формування стійкого розвитку шляхом забезпечення інтересів суб'єктів глобалізації та соціальних груп;

4. **Соціальна політика** спрямована на створення другого «золотого мільярда» споживачів та замовників продуктів і послуг, що виробляють ТНК;

5. **Політика підбору інструментів** має на меті розробку та застосування набору соціально-економічних інструментів, що використовуються для рішення задач перших чотирьох груп. До них належить широкомасштабне формування механізмів платоспроможності в державах, що розвиваються. Як один з прикладів можна навести проект глобальної мережі залізниць, запропонований американським політиком та економістом Ліндоном Ларушем, що містить у собі спектр різнопланових політичних цілей.

Транснаціональні компанії повинні мати свою стратегію функціонування на ринку. Така стратегія формується переважно на таких засадах:

Першими вийти на ринок. Такі всесвітньо відомі ТНК, як *Alcatel*, *Volkswagen* і *AIG* на сьогоднішній день посідають провідні місця на телекомунікаційному, автомобільному й страховому ринках Китаю тільки тому, що з'явилися там першими. *Procter & Gamble* панує на ринку миючих засобів тому, що свою чергу ця компанія забезпечила собі доступ до виробничих потужностей через численні спільні підприємства та швидкими темпами створила розгалужену систему дистрибуції та прямих продажів. У компаній, які першими виходять на новий ринок, що розвивається, зазвичай більше можливостей одержати в своє розпорядження багатообіцяючі канали дистрибуції, забезпечити доступ до виробничої бази та інвестувати в розвиток бізнесу, поки конкуренти ще не почали активно діяти.

У багатьох сегментах ринку найцінніші активи — бренди і системи дистрибуції — контролюються всього декількома місцевими компаніями. Домовившись з ними, можна отримати суттєву перевагу над конкурентами, особливо якщо витрати на створення альтернативної системи дистрибуції занадто високі (як у випадку зі споживачькими товарами) або якщо через уведення в дію нових

виробничих потужностей утворюється їх надлишок (як, наприклад, у хімічному секторі). Прикладом може слугувати система медичного страхування в Індії. До лібералізації всього одна державна організація в країні відповідала за страхування і одна управляла лікарнями, що розташовувалися в різних містах, і не було жодного страхового брокера. За такої ситуації можливості для співпраці вкрай обмежені, навіть для тих, хто прийшов на цей ринок першим.

Формувати ринок. Керівники деяких компаній вважають, що уклавши десятки альянсів відразу на декількох ринках, вони дістануть можливість зростати за низьких витрат. Такий підхід може на перший погляд здатися досить привабливим, але, як показує практика, спільні підприємства найчастіше розвалюються, оскільки не вистачає часу або рішучості їх розвивати. Транснаціональні корпорації, які особливо ефективно працюють на ринках, що розвиваються, активно інвестують у спільні підприємства і прагнуть сформувати ринок, пропонуючи нові продукти або застосовуючи нові способи ведення бізнесу.

Вивчати всі можливості партнера та всі варіанти співпраці, крім створення спільного підприємства або підписання ліцензійної угоди. Можливості місцевого партнера, особливо якщо це конгломерат, можуть виявитися набагато ширшими, ніж може здаватися на перший погляд, і це потрібно враховувати при первинній оцінці вартості операції. У ситуації, коли транснаціональній корпорації потрібно встановити зв'язок з місцевими урядовцями, то можливий варіант співпраці з компанією не зі своєї галузі, яка виконувала б роль швидше радника або посередника. Саме таку функцію виконує *Camargo Correa*, один з наймогутніших сімейних бразильських конгломератів, що вже давно співпрацює з американською алюмінієвою компанією *Alcoa*. У *Camargo* входить найбільша будівельна компанія країни, в нього налагоджені широкі зв'язки і в діловому співтоваристві, і в урядових кругах. *Camargo* також має ділові інтереси в енергетичних і інфраструктурних проектах. *Alcoa* виконує провідну роль у їхньому спільному підприємстві з виробництва алюмінію, а *Camargo* відповідає за переговори з урядовими відомствами, будує виробничі потужності та інвестує в розвиток бізнесу.

Багато економік, що розвиваються, покищо перебувають на початкових стадіях розвитку, тому виробничий досвід місцевої компанії навряд чи виявиться особливо цінним. Наприклад, тютюнова транснаціональна корпорація шукала партнера для виходу на індійський ринок. Іноземна сторона потребувала перш за все системи дистрибуції, але існуюча в Індії була настільки нерозвинена, що, найімовірніше, істотно змінилася б у найближче десятиріччя.

Транснаціональна корпорація не зупинила свій вибір на лідері споживацького сектора (щоб разом не зростити конкурента), а надала перевагу тютюновій компанії з розгалуженою роздрібною мережею.

Якомога раніше визначити, хто ухвалюватиме рішення. Це особливо важливо при роботі з державними підприємствами. У Китаї, наприклад, договір про створення спільного підприємства нерідко повинен бути схвалений майже десятком урядових та регулюючих органів.

Розкрити на переговорах всі свої переваги. Транснаціональні корпорації володіють важливими перевагами — це знання, технології, присутність у багатьох країнах і безліч бізнес-підрозділів, але чомусь на переговорах вони рідко повною мірою розкривають їх. Наприкінці 1990-х років переговори декількох крупних західних автомобілебудівників і виробників машинобудівного устаткування про створення спільних підприємств у Китаї зазнали невдачі, тому що іноземці пропонували хоча й крупні, але обмежені лише виробничою сферою проекти. А ті бізнесмени, яким китайська сторона надала перевагу, запропонували технології, закупівлю запчастин у місцевих виробників та істотну допомогу в модернізації бізнесу. У Латинській Америці одна держкомпанія почала співпрацювати з іноземним партнером, що запропонував їй технічну допомогу в розвитку бізнесу, а інша — шукала такого партнера, з яким могла б не тільки одразу ж почати реалізацію бізнес-проекту, але й співпраця з яким забезпечила б їй зростання.

Розуміти, що відстоюючи позицію «51 % акцій або нічого», можна зірвати операцію. Володіння 51 % акцій не гарантує повного контролю. Його ефективність більшою мірою залежить від управлінської структури, права власності на такі основні нематеріальні активи, як досвід, знання, технології і зв'язки у ділових колах та державних відомствах. Насправді частка в 49 % або 50 % акцій відкриває перспективу з часом одержати повний контроль над спільним товариством, при цьому іноземний партнер менше ризикує і домагається свого, не вдаючись до жорстких заходів.

В одному зі спільних товариств на ринку, що розвивається, транснаціональна корпорація володіє брендом, патентованим технологічним процесом і при цьому швидко вивчає тонкощі місцевого ринку. Проте їй належить лише 50 % акцій, тому що місцевий партнер, розуміючи що за допомогою альянсу вона хоче вивести на ринок нову продукцію, не бажає продавати «фамільне срібло», віддаючи іноземцю 51 %. Проте спільне товариство з рівними частками власності цілком відповідає задачам іноземного партнера, і йому не варто відмовлятися від такої операції, оскільки інакше в нього залишаються малоприйнятні варіанти: вкласти значні кошти,

щоб налагодити свій бізнес на цьому ринку «з нуля», створити спільне товариство з місцевою компанією другого ешелону або зовсім не виходити на ринок цієї країни. Зрештою, найважливіші бізнес-важелі перебувають у руках іноземного партнера, і він стане першим претендентом на купівлю бізнесу, якщо сторони вирішать розійтися або якщо сторона, що володіє місцевою компанією, зажадає продати свою частку в спільному товаристві.

Варто частіше задаватися питанням: «Яким чином захистити свої інтереси в спільному товаристві, яким з партнером володієш на рівних?». Контроль можна здійснювати, визначивши право на рішення низки важливих питань, таких, наприклад, як капіталовкладення, дивідендна політика, об'єми виробництва, кадрова політика. Одна крупна нафтова корпорація створила спільне підприємство з індійською компанією, у якому партнерам належало по 50 % акцій, вирішивши, що забезпечить свої інтереси, визначаючи політику у сфері капіталовкладень. Інша компанія погодилася на створення подібного спільного підприємства з рівними частками участі, вписавши в договір умову, що вона має право самостійно створювати додаткові виробничі потужності, якщо партнер по альянсу заблокує розширення діяльності спільного підприємства.

Не укладати довгострокові ліцензійні угоди, поки не обумовлені механізми контролю за діяльністю партнера. Не є рідкістю випадки, коли транснаціональні корпорації видали місцевим компаніям ліцензії, оскільки інакше не могли вийти на ринки, що розвиваються, або тому, що на той момент ринок був дуже малий. Деякі до того ж надали свій нематеріальний актив місцевим партнерам, не забезпечивши собі можливість вийти з угоди або право одержувати справедливий дохід. Одна американська виробнича корпорація видала регіональній компанії ексклюзивну ліцензію, що дозволяє 20 років працювати відразу в декількох країнах, що розвиваються, і визначаючи відрахування як відсоток від доходів. Коли темпи зростання компанії-партнера сповільнилися, а конкуренти почали дедалі активніше завойовувати ринок, американська компанія вже не могла змінити умови угоди.

Усвідомити, що цілі власників сімейного бізнесу можуть відрізнитися від цілей публічної компанії. Для одного власника вельми прибуткового сімейного бізнесу щорічна виплата дивідендів у розмірі 20 млн дол. була однією з основних умов угоди про альянс; дивіденди цікавили його набагато більше, ніж отримання максимального прибутку на вкладений капітал. Для інших підприємців важливо, щоб їхнє ім'я збереглося в назві компанії і щоб операція не виглядала як продаж, навіть якщо контроль над підприємством передається іноземному партнеру. Крім того, зазвичай понад

досить гостре питання про участь членів сім'ї в роботі спільного підприємства. Такі побажання, цілком нешкідливі на перший погляд, можуть згодом коштувати спільному підприємству мільйонних збитків.

6.5. Принципи функціонування ТНК у глобальному середовищі

В умовах глобалізації при розробці довгострокової стратегії функціонування ТНК дедалі необхіднішою стає розробка загальносвітових **принципів діяльності ТНК**. До таких принципів сучасні автори зараховують:

1. Необхідність повного охоплення масштабів об'єктів управління. Об'єктом управління в діяльності ТНК є все світове співтовариство та світовий господарський розвиток зокрема;
2. Загальнолюдські цінності в світовому співтоваристві є так само високими та значущими за вартістю, як і економічні;
3. Ніяка держава, ТНК, міжнародна організація або фізичні особи не можуть нав'язувати іншим державам, приватним компаніям, національним, міжнародним, іншим організаціям або фізичним особам іншу культуру, систему цінностей, стиль життя, соціальні особливості, матеріальні або духовні цінності, що вступають у протиріччя національній свідомості та інтересам державних, приватних і громадських структур;
4. Право забезпечення державою національної (зокрема приватної) власності на ресурси, що належать йому та його суб'єктам (зокрема приватним компаніям, громадським організаціям, юридичним та фізичним особам), які розташовані та здійснюють діяльність на території даної держави або поза нею. Такий принцип є необхідним у зв'язку зі спробами використання спеціальних операцій ТНК для перерозподілу власності на території інших держав;
5. Заборона використання військової сили з метою перерозподілу власності, використання ресурсів або інших комерційних вигод на території іншої держави;
6. Формування другого «золотого мільярда» споживачів з використанням нових принципів споживання ресурсів;
7. Стимулювання інтенсивного розширення кордонів ринків глобальних компаній шляхом сприяння діяльності нового покоління ТНК, що створюються в країнах середнього рівня розвитку;
8. Інтенсивне та широкомасштабне розширення платоспроможного попиту в найбільш анклавах великих за кількістю населення країн, що розвиваються, а також найменш розвинутих країнах;

9. Формування багатополюсного світу в умовах глобалізації є необхідною умовою сталого розвитку;

10. Відмова від концентрації військової сили в межах однієї країни або групи країн та переходу до інших принципів і механізмів забезпечення безпеки;

11. Права кожного члена світового співтовариства потребують пошуку та реалізації нових, рівноправних підходів до визначення й використання балансу інтересів при використанні екологічних ресурсів, і ці інтереси повинні забезпечуватися еквівалентно кожною державою та кожним іншим суб'єктом світового співтовариства;

12. Для ефективного управління світовим господарським розвитком в умовах концентрації капіталів ТНК повинні створюватися глобальні наднаціональні організації, які б поєднували в собі зусилля наукових, приватних корпоративних та громадських організацій для розробки механізмів і процедур по управлінню світовим співтовариством.

Крім дотримання основних принципів функціонування, ТНК повинні усвідомити своє місце в **світовому розподілі праці** та ефективно використовувати ресурси.

Природні ресурси

В історичному розвитку міжнародного бізнесу важливу роль зіграли компанії, що займалися освоєнням природних ресурсів. У більшості випадків вони починали з імпорту сільськогосподарських продуктів і мінеральної сировини, потім перейшли до організації їх іноземного виробництва і збуту, що спричинило встановлення контролю над гірничодобувною та нафтовою промисловістю, а також над сільським господарством, і було тісно пов'язано з системою колоніалізму.

Сировинна й добувна галузі є капіталомісткими. У наш час вони вимагають ще більших і триваліших інвестицій, через що піти з них важче, ніж з промислового виробництва. Це примушує інвесторів особливо гостро реагувати на політичні зміни, несприятливі зрушення в податковій і правовій сферах, а останнім часом — і на заходи щодо охорони навколишнього середовища.

Наслідком розпаду колоніальних імперій стали зусилля урядів нових держав щодо встановлення контролю над національними природними ресурсами шляхом експропріації і націоналізації власності. Деякі з них прагнули збільшити доходи за рахунок організації на своїй території окремих стадій первинної переробки сировини. Це змінило умови функціонування ТНК. У ряді випадків останні втратили прямий контроль над видобутком, але їх пануюче положення у сфері міжнародних продажів у більшості випадків зміцнилося, оскільки транспортування, значна частина технологіч-

них процесів переробки і продаж, як і раніше, контролювалися ними. Вони також мали значний вплив як на товарних біржах, так і в процесі створення матеріальних запасів.

У 90-х роках ХХ ст. на стратегію цієї групи ТНК вплинула низка чинників — насамперед попит, ціни, науково-технічні досягнення та тенденції, а також зростаюча конкуренція. Загалом вони мають добрі перспективи, оскільки природні ресурси розподілені в світі нерівномірно — більше половини країн світу і 2/3 промислових потужностей залежать від імпорту матеріалів. Отже, вплив ТНК на територіальне розміщення продуктивних сил стає дедалі складнішим, зважаючи на поєднання конгломерації та вертикальної інтеграції.

Людські ресурси

Прагнення отримати дешеву й кваліфіковану робочу силу завжди слугувало важливим стимулом для іноземних інвестицій як потенційне джерело значного прибутку. Зазначимо, що на країни, які розвиваються, доводиться приблизно половина робочої сили, що використовується ТНК. Одна третина її працює в 200 спеціальних зонах, що орієнтовані на експорт промислової продукції.

У 1990-х роках низький рівень заробітної плати слугував вагомим аргументом для іноземних інвесторів. Одна з причин полягає в тому, що в розвинених країнах у багатьох галузях значущість заробітної плати як чинника витрат постійно зростає. Він особливо важливий у виробництві традиційних товарів споживання, але слід зазначити, що такі галузі не посідають першорядне місце в процесі прямого іноземного інвестування. Розвиток інформаційних послуг і освіти дозволив діючим у цьому секторі ТНК поєднувати високо-ефективні технології, що розробляються у власних країнах, з дешевою і відносно кваліфікованою робочою силою інших країн, що сприяє зниженню виробничих витрат і значно підвищує продуктивність праці та прибуток.

Компанії, що віддають перевагу країнам з низьким рівнем заробітної плати, як правило, легко адаптуються й тому можуть робити вибір з неабиякою числа альтернатив. Вони виконують важливу роль в інтеграції менш розвинених країн у світову економіку. Транснаціональні компанії такого роду звичайно обслуговують «материнський ринок» або ж ринки інших промислово розвинених країн. Місцевий ринок (на якому вони здійснюють виробництво) здебільшого для них нецікавий.

У деяких випадках, коли необхідно забезпечити транспортування великих об'ємів продукції та швидке виконання замовлень, територіальна близькість до ринків збуту може компенсувати високі витрати праці. Іншими чинниками, що зумовлюють інвестиційні

рішення, і відповідними за значенням з рівнем заробітної плати, є надійність робочої сили, гнучкість ринку праці і здатність уряду країни контролювати соціальну напруженість.

Транснаціональні компанії, використовуючи дешеву робочу силу, у більшості випадків прагнуть підтримувати низький рівень заробітної плати. Проте попит і традиції материнської компанії вимагають дотримання стандартів якості. Департаменти, що займаються міжнародними відносинами з афілійованими компаніями, як правило, тісно інтегровані в систему материнської компанії. Наприклад, американська корпорація *Ford* створила в 1994 році міжнародний центр з координації діяльності своїх субпостачальників у всьому світі. Деталі для певних моделей вона одержує від 700 різних виробників.

Працевзберігаюча й капіталомістка складові можуть поєднуватися у межах загальної стратегії компанії. Так, останнім часом НДДКР і маркетинг концентруються в інвестуючій структурі, а значна частина виробництва передається субпостачальникам із країн з низьким рівнем заробітної плати. На американську ТНК *Nike* з її щорічним оборотом у 4 млрд дол. у сфері НДДКР, продажів, організації та управління зайнято 9 тис. осіб, тоді як 75 тис. осіб працюють на компанію опосередковано, через субпостачальників.

Концентрація знань і роль цього чинника

Технологія є ключовим чинником міжнародного розподілу праці. На передньому плані тут перебувають провідні промислово розвинені країни і їх ТНК — основне джерело нових технологій. Технологічність та пристосованість до впровадження інновацій є провідними напрямками конкурентної боротьби, вони активно впливають на стратегію компаній. Проте наслідки науково-технічного розвитку для міжнародного розподілу праці, особливо стосовно ТНК, істотним чином відрізняються від тих, які викликають інші чинники.

Транснаціональні корпорації — найважливіша складова частина міжнародної ієрархії в НДДКР. Це зумовлюється насамперед простішим для них доступом до фінансових ресурсів. Вони здатні охопити міжнародний ринок науково-технічних кадрів, організувати НДДКР і застосувати технологічні знання в глобальному масштабі.

Стратегія завоювання технічного лідерства в міжнародному масштабі, як правило, вимагає високих витрат на НДДКР, концентрації ресурсів і інтеграції суміжних видів послуг, а часом і поглинання конкурентів. ТНК у більшості випадків вважають за краще утримувати в межах материнських структур не тільки найістотніші

виробничі потужності з виготовлення інноваційної продукції, устаткування, визначаючи технологічний процес, але й випуск нової продукції і якомога триваліший збут своїх інновацій. Проте в умовах конкурентного світу, при конвергенції потужностей НДДКР та існуванні небезпеки підробки або крадіжки інтелектуальної власності ця політика виявляється недосконалою. Для утримання лідерства необхідно постійно нарощувати та вдосконалювати інноваційні можливості. Чим вищий рівень технологічних процесів, тим більші зусилля потрібні для його підтримки та вдосконалення.

Основною формою передачі технології в межах системи ТНК залишається постачання власним афілійованим компаніям майже всієї необхідної документації з материнської компанії. Дослідницька робота організована переважно так, що лише певні її етапи здійснюються за межами кордонів країни базування, значна ж частина, особливо стратегічно значущі елементи НДДКР, як і раніше, виконуються в країні розміщення материнської компанії.

Особливу сферу в міжнародному розподілі праці, заснованому на розвитку технологій, складають стратегічні союзи, що укладаються корпораціями. Звичайно, різні типи угод між ними існували й у минулому. Так, як і раніше, присутні на світовому ринку міжнародні картелі, укладаються численні неформальні угоди, але якщо вони торкаються в основному регулювання тих або інших моментів ринкових відносин (сфера впливу, ціна, ринкова частка), то новий тип стратегічних союзів головним чином пов'язаний із НДДКР. Останні націлені на те, щоб розподіляти між собою високі дослідницькі витрати, особливо на стадії комерціалізації. Союзи можуть також служити інструментом розподілу праці всередині галузі.

Сьогодні в межах глобальної стратегії ТНК чинники трудо-затратності й техноємності дедалі частіше поєднуються. Звичайно міжнародні корпорації розміщують виробництва традиційних товарів споживання (скажімо, текстиль) у менш розвинених країнах, де є можливість накласти на дешеву працю високі технології, що в багато разів збільшує прибуток. Виробництва, що вимагають економії масштабу (наприклад, автомобілебудування), ТНК найчастіше розміщують у країнах із середнім рівнем розвитку, причому часто такі структури потрібні для міжнародної інтеграції. Наукоємні галузі (електроніка, літакобудування тощо) сконцентровані переважно в промислово розвинених країнах, але місце їх розташування також змінюється. Так, науково-дослідна база США залучає значну кількість неамериканських транснаціональних утворень, які найчастіше прагнуть створити свої дослідницькі підрозділи саме в цій країні.

Описані вище зрушення відбуваються в більшості випадків досить тяжким шляхом. У епоху жорсткої міжнародної конкуренції розміщення або зміна місця господарської діяльності ТНК у різних частинах світу носить характер вірогідності. Нерідко відбувається раптове припинення виробництва в одній країні та створення нового, ефективнішого венчурного підприємства в іншій. Часто конкуренти починають виробляти й збувати за різною ціною одну й ту саму продукцію, але з деякими модифікаціями та вдосконаленнями.

Швидкість дій, елементи несподіванки та нові форми підприємництва подібно «худій компанії» (вона здійснює НДДКР, організовує виробництво, транспортування й продаж зі свого невеликого за розмірами центру, але привертає до співпраці значну кількість незалежних структур, економлячи таким чином на капіталовкладеннях) виконують важливу роль у діяльності найрозвиненіших ТНК. Традиційні корпорації також вимушені проводити реструктуризацію та сприймати її як ключовий компонент своєї стратегії. Це може підвищити ефективність окремих транснаціональних утворень, але водночас привнести і хаос у світову економіку, збільшити число безробітних і кількість компаній, що банкрутують, збільшити потужності та об'єм продукції, що виробляється, причому ці процеси проходять набагато швидше, ніж раніше.

Через взаємозв'язок між фондовими ринками і ТНК вплив цього нового типу конкуренції розповсюджується на область фінансів, доходів і заощаджень, впливає на широкі верстви населення, особливо в промислово розвинених країнах.

6.6. Умови та засади інвестиційної діяльності транснаціональних корпорацій

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

Поки що не розроблено універсальних правил міжнародного інвестування ТНК, хоча окремі сторони міжнародного інвестування досить жорстко регулюються на регіональному рівні, наприклад, у Західній Європі. Країни базування звичайно регулюють діяльність ТНК за допомогою національного законодавства про корпорації, не роблячи особливого розмежування між ТНК і національними кор-

пораціями. Приймаючі ж країни установлюють правила функціонування підрозділів іноземних ТНК на їх території на основі національних законів про іноземні інвестиції. Однак переговори, що проводилися протягом років у межах Комісії ООН по ТНК під егідою МВФ і Світового банку, хоча і не вилилися у прийняття деяких погоджених правил функціонування ТНК, але привели до визначення певних загальних правил міжнародного інвестування, яких бажано дотримуватися як ТНК, так і приймаючим країнам.

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

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

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

Припинення контракта. Означає право приймаючої країни в односторонньому порядку експропріювати (націоналізувати) філію ТНК за умов дотримання діючого законодавства й виплати нормальної компенсації інвестору. Компенсація вважається нормальною, якщо вона є достатньою (виплачується справедлива ринкова вартість підприємства), ефективною (виплачується в прийнятній для інвестора валюті за ринковим курсом на день переказу), швидкою (виплати виключають необґрунтовані затримки; у випадку їх виникнення інвестору сплачується ринковий відсоток із затриманих сум). Експропріація іноземних інвестицій без виплати нормальної ком-

пенсації вважається припустимою тільки за рішенням суду у випадку грубого порушення ТНК законів приймаючої країни і залучення в злочинну діяльність. У таких випадках за ТНК залишається право звернутися в міжнародний арбітраж.

Урегулювання спорів. Уважається, що кращим способом врегулювання спорів між ТНК і приймаючою країною є переговори. Якщо вони не дають результату, то суперечка в більшості випадків розв'язується судом приймаючої країни на основі застосовного законодавства або незалежним арбітражем на основі Міжнародної конвенції з урегулювання інвестиційних спорів, підписаної 115 країнами під егідою Світового банку.

Причини, що спонукують корпорацію почати здійснення інвестицій за кордоном:

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

Фактори, що сприяють прийняттю такого рішення:

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

Варіанти здійснення інвестицій

Складальний завод — це компроміс між прямим експортом і закордонним виробництвом. Цей шлях дозволяє уникнути великих транспортних витрат і скористатися більш низькими митними тарифами на незавершені вироби. Фірма використовує місцеву роботу силу. **Контракти на виробництво** з місцевим виробником дають можливість фірмі обійтися без інвестицій у виробництво і витрат на транспорт та митницю. Однак виникає проблема контролю якості, ризик передати виробничі «ноу-хау» іноземній фірмі, що згодом може стати конкурентом. Цей ризик знижується, якщо головними факторами конкурентоспроможності є імідж марки і маркетингове «ноу-хау». **Ліцензійні угоди.** Цей спосіб має більш формальний і довгостроковий характер. Фірма (ліцензіар) передає місцевій фірмі патент, марку, найменування, «ноу-хау» і надає технічну допомогу. Фірма-покупець (ліцензіат) виплачує початкову суму та роялті. Переваги угоди для обох партнерів ті самі, що й для договору франшизи. Недоліки — це труднощі контролю та відсутність прямої участі фірми, що продала ліцензію, ризик втрати ринку фірмою-ліцензіаром, якщо через кілька років ліцензіат вирішить діяти незалежно. **Спільні підприємства** — коли транснаціональна фірма вкладає частину капіталу і має право голосу в керуванні

створюваною фірмою. Таке положення забезпечує кращий контроль над операціями. Співробітництво з місцевою організацією — це фактор, що полегшує інтеграцію в незнайоме середовище.

Пряме інвестування — фірма самостійно інвестує у виробництво в іншій країні шляхом купівлі існуючого або створення нового підприємства. Це максимальна участь фірми у виробництві за кордоном.

Таким чином, форми входження на закордонний ринок різноманітні і пов'язані з різними ризиками та масштабами інвестицій (рис. 6.1).

6.7. Інвестиційні аспекти корпоративної діяльності

6.7.1. Доцільність процедури злиття

Одним з головних аспектів діяльності ТНК є проведення процедури злиття, яка відзеркалює інвестиційні можливості компанії, напрями стратегічного розвитку та ефективність фінансового менеджменту. У цьому пункті буде розглянуто інвестиційні аспекти реструктуризації, досліджуватиметься злиття, поділ, форма організації холдингової компанії.

Багато мотивів запропоновано інвестиційними менеджерами для теоретичного пояснення високого рівня активності злиття у Сполучених Штатах Америки. У цій частині пропонуються деякі з мотивів корпоративного злиття.

Синергізм. Головною мотивацією для більшості процедур злиття є збільшення вартості підприємств, що об'єднуються. Якщо компанії А і В злиються в компанію С, а вартість С перевищує вартість узятих окремо А і В, то йдеться про існування синергізму. Таке злиття буде корисним для акціонерів обох компаній (А і В).

Ефект синергізму може виникнути з чотирьох джерел: економія витрат, пов'язана з поточною діяльністю, яка одержується за рахунок зростання масштабів виробництва (ефект масштабу) у менеджменті, маркетингу, виробництві або розподілі; економія фінансів, що включає нижчі трансакційні витрати на проведення операції та детальніше вивчення фінансової діяльності компанії; різна результативність управління, мається на увазі, що управління однією з фірм здійснюється неефективно і що кошти (фонди) фірми будуть використовуватися більш продуктивно після злиття; збільшена влада на ринку за рахунок зниження конкуренції. Економія витрат, що пов'язана з поточною діяльністю, і економія фінансів є бажани-

ми, як і злиття, що збільшують ефективність управління, але злиття, які знижують конкуренцію, небажані та незаконні.



Рис. 6.1. Пряме інвестування ТНК на закордонних ринках

Критерій компенсації оподаткування. Компенсація податку стимулює злиття. Наприклад, фірма, що має високі доходи і, отже, належить до найвищої категорії оподаткування, може злитися з фірмою з великою кількістю накопичених несплачених податків. Ці несплати податків потім можуть бути негайно обернені в суму, що заощаджена за рахунок зменшення податкових виплат швидше, ніж вони будуть перенесені в інший рядок бухгалтерської відомості та, напевно, використані в майбутньому. Також злиття може забезпечити ринок збуту для готівки. Якщо в компанії обмежені можливості в зовнішніх інвестиціях порівняно з її потоком готівки, то вона матиме надлишок готівки та її дії з розміщення цього надлишку будуть такими: оплата додаткових дивідендів, інвестування в ринкові цінні папери, викуп власних акцій або придбання акцій іншої фірми. Якщо фірма одержує додаткові дивіденди, то її акціонери мають сплатити прями податки з обігу. Ринкові цінні папери, такі як «требондз», завжди забезпечують добре тимчасове розміщення

грошей, але норма прибутку від таких паперів менша, ніж прибутки, яких вимагають акціонери. Придбання фондів. Іноді фірма може бути запропонована як можливий кандидат для придбання, тому що встановлена вартість значно вища, ніж її ринкова вартість.

Вкладання капіталу в різні підприємства. Менеджери часто заявляють, що вкладання капіталу в інші напрямки бізнесу має сенс при злитті. Вони стверджують, що вкладання капіталу сприяє стабілізації потоку грошей, які заробила фірма, і тому це вигідно її власнику. Стабілізація зароблених грошей є, безперечно, корисною для працівників фірми, її постачальників і замовників, проте значення цього для акціонерів і кредиторів явно менше. Якщо акціонер турбується про нестабільність зароблених грошей, то може вкладати гроші більш легко за рахунок придбання та продажу акцій, ніж за рахунок отримання прибутку з акції від фірми. Чому фірма А і В об'єднуються для стабілізації грошових потоків, коли акціонер фірми А мусить продати половину своїх акцій в А та використати отриману суму для купівлі акцій фірми В, особливо, коли акціонер може отримати цю акцію за значно нижчу ціну, ніж у випадку злиття фірм?

Звичайно, якщо б Ви були власником-керівником фірми закритого типу, для Вас було б майже неможливо продати частину своїх акцій, щоб диверсифікуватися, тому що це розрідить Ваше володіння та, можливо, утворить значні зобов'язання сплатити податки на капітальні доходи. У цьому випадку для досягнення особистої диверсифікації було б краще диверсифікуватися через злиття. Однак, для фірми відкритого типу диверсифікація, що направлена на зменшення ризику акціонерів, звичайно, не є справжнім мотивом для злиття.

Особисті стимули менеджерів. Інвестиційним менеджерам подобається розглядати ділові рішення як такі, в основі яких містяться тільки економічні причини. Однак не викликає сумніву питання, що деякі ділові рішення ґрунтуються більше на особистих мотивах менеджерів, ніж на економічному аналізі. Більшості людей, включаючи лідерів бізнесу, подобається влада, а більша влада пов'язана з керівництвом більшою ТНК. Очевидно, що ні один керівник не погодиться, що його еґоїзм був головною причиною серії злиттів, але досвідчені спостерігачі впевнені, що це дійсно грає важливу роль у більшості злиттів. Також було встановлено, що заробітна плата керівників має високий кореляційний зв'язок з розміром компанії: чим більша компанія, тим вища платня вищого керівного складу. Це також може грати роль у деяких корпораціях, що проводять агресивні програми придбання.

Види злиттів. Інвестиційні менеджери класифікують захоплення за чотирма групами: 1) горизонтальні; 2) вертикальні; 3) конге-

неретичні; 4) конгломеративні. **Горизонтальне злиття** має місце, коли одна фірма об'єднується з іншою, що має таке саме виробництво, наприклад, злиття *AT&T* та *McCaw Cellular Communication Co.* було горизонтальним злиттям, тому що обидві компанії надавали телекомунікаційні послуги. Приклад **вертикального злиття** — це придбання виробником сталі одного зі своїх постачальників, такого як компанія, що видобуває залізо чи вугілля, або придбання виробником нафти компанії, що використовує його продукцію. Нещодавне злиття *Medco Containment Services Inc.*, що продає медпрепарати за зниженими цінами, з *Merch&Co.*, провідним виробником ліків, — приклад вертикального злиття. **Конгенеретичне** (близьке за природою та за діями) — цей тип злиття включає подібні підприємства, але не виробників однієї продукції (горизонтальне), чи фірм, що перебувають у зв'язку виробник-постачальник (вертикальне). Прикладами конгенеретичних злиттів є захоплення *Unilever* компанії *Chesebrough-Ponds* та, коли *Philip Morris* придбав *General Foods* і *Kraft*. **Конгломеративне злиття** має місце, коли об'єднуються не близькі підприємства, наприклад, коли *Mobil Oil* придбала *Montgomery Ward*.

6.7.2. Процедура об'єднання компаній

Одна з ТНК (як правило, більша з двох) приймає рішення щодо купівлі іншої ТНК, проводить переговори про ціну з керівництвом компанії, яку планує придбати, а потім купує намічену компанію.

Дуже рідко компанія, яку мають придбати, буде ініціювати угоду, загалом це більше відповідає компаніям, які прагнуть до придбання інших, ніж компаніям, які хочуть бути придбаними. Надалі будемо іменувати компанію, що хоче придбати іншу компанію, компанією, що хоче придбати, а компанію, котру вона хоче придбати, компанією, яку придбають. Якщо поглинаюча компанія, що хоче придбати, виявляє можливу ціль придбання, то вона повинна встановити: 1) відповідну ціну, або перелік цін; 2) вид платежу — готівка, власні акції, облигації або їх комбіновану пропозицію.

Далі керівництво компанії, що хоче придбати, повинно вирішити, як знайти підходи до керівництва компанії, що поглинається (компанії, яку хочуть придбати). Якщо компанія, що придбає, має підстави вважати, що керівництво компанії, яку придбають, схвалює злиття, тоді вона тільки пропонує це злиття та намагається напрацювати припустимі умови угоди. Якщо угоди досягнуто, тоді дві команди менеджерів роблять заяву про злиття своїм утримувачам акцій, зазначаючи, що вони схвалили злиття, а керівництво

компанії, яку поглинули (компанії, яку придбають), рекомендуватиме своїм утримувачам акцій погодитися зі злиттям. Як правило, утримувачів акцій просять пропонувати (або підписати) свої акції в зазначений фінансовий інститут разом із нотаріально засвідченим дорученням, яке передає право власності на їх акції компанії, що придбає. Утримувачі акцій компанії, яка буде придбана, потім одержать спеціальні платежі у вигляді акцій компанії, що придбає (у цьому разі утримувачі акцій компанії, яка була придбана, стануть акціонерами компанії, що придбала), готівки, облігацій або комбіновано — готівкою та цінними паперами. Це буде **дружнє злиття**.

Поглинання (злиття) компанії *RCA* компанією *General Electric (GE)* є прикладом такого дружнього злиття. По-перше, Ради директорів двох компаній заявили, що *RCA* погодилась бути придбаною *GE* за умови бути проданою повністю за готівку за ціною по 66 доларів і 50 центів за акцію. Злиття було схвалене акціонерами, Федеральною комісією з комунікацій та Міністерством юстиції, а потім злиття було завершено. Іншими прикладами дружнього злиття є: придбання компанією *Federal Express* компанії *Tiger International*, злиття компанії *Time* з компанією *Warner Communication* та придбання компанією *AT&T* компанії *McCaw*.

Однак часто керівництво компанії, яка поглинається, чинить опір злиттю (поглинанню). Можливо, менеджери відчувають, що ціна, запропонована за акції, дуже низька або, можливо, вони просто хочуть зберегти свої робочі місця. У будь-якому пропозицію компанії, що придбає, заявляється як про ворожу, а не дружню, а компанія, що бажає придбати, повинна зробити пряме звернення до акціонерів компанії, яку придбають. При ворожому поглинанні керівництво поглинаючої компанії буде звертатись з проханням до акціонерів компанії, яку придбають, оголошуючи про те, що вона прагне до контролю, передачі або пропозиції до передачі їх акцій в обмін за запропонованою ціною (ціна, як правило, встановлюється залежно від суми, що припадає на частку придбаного акціонерного капіталу, хоча вона може встановлюватись і в показниках компанії, яку придбають).

При **ворожому поглинанні** все ж таки керівництво компанії, яка поглинається, буде спонукати акціонерів не пропонувати свої акції, як правило, стверджуючи, що запропонована ціна нижче ринкової. Через те, що пропозиція покупки акцій є прямим зверненням до акціонерів, тому вона не потребує згоди керівництва компанії, що поглинається. Практика пропозицій покупки акцій не нова, але кількість таких пропозицій різко збільшується останніми роками.

Державне регулювання злиття (на прикладі США). До середини 1960-х років дружнє злиття, як правило, проходило шляхом

простого злиття акціонерного капіталу, що перейшов з іншої компанії, а боротьба за контроль була основним засобом, що використовувався у вигляді зняття противника у битві за контроль над компаніями. Однак у середині 1960-х років скупники акцій з метою придбання контролю над компаніями почали діяти інакшим способом. По-перше, вони помітили, що дуже багато часу віднімає організація боротьби за контроль, оскільки вони вимушені були спочатку вимагати список утримувачів акцій компанії при відмові одержати рішення суду, яке вимагає передати їм список. Протягом цього часу керівництво компанії, яку хочуть придбати, мало можливість обмірковувати різні стратегії відвернення тиску на утримувачів акцій. Унаслідок цього ініціатори боротьби за контроль переважно терпіли поразку.

Конгрес мав на меті поставити керівництво компаній, що поглинаються, у вигідніше положення, щоб захистити їх від ворожого поглинання. Крім того, Конгрес зауважував, що власники акцій потребували більш легкого доступу до інформації щодо пропозиції покупки, включаючи інформацію про кожен цінний папір, що міг бути їм запропонований замість готівки, щоб прийняти раціональне рішення щодо того приймати чи не приймати пропозицію.

Закон Вільямса вніс свої основні обмеження в діяльність поглинаючих компаній: 1) особи, що придбали, повинні відкрити свої сьогоденні та майбутні наміри протягом 10 днів з моменту накопичення з граничної міри в 5% акціонерного капіталу компанії, а також вказати джерело фондів, які використовувалися для придбання цієї компанії; 2) акціонерам компанії, що поглинається, повинна бути надана можливість мати в крайньому випадку 20-денний термін для пропозиції продажу своїх акцій, отже, оферта (пропозиція) повинна бути «відкрита» не більше 20 днів; 3) Якщо поглинаюча компанія збільшить запропоновану ціну в 20-денний термін відкритого періоду, то всі акціонери, які пропонували свої акції на продаж до нової пропозиції ціни, повинні одержати гроші, виходячи з нової ціни. Сумуючи все вищевикладене, можемо зазначити, що всі ці обмеження були призначені, щоб зменшити можливість стихійного прийняття пропозиції продажу акціонерами поглинаючої компанії.

Злиттям товариств визнається виникнення нового товариства шляхом передачі йому всіх прав та обов'язків двох або декількох товариств із припиненням останніх. Права й обов'язки останніх переходять до товариства, що виникло, відповідно до передатного акта.

Так, приміром, відповідно до Стандартів емісії при реорганізації комерційних організацій, крім визначення процедури розміщення

акцій при злитті акціонерних товариств, також визначається порядок розміщення цінних паперів (акцій, облігацій) при злитті комерційних організацій іншої організаційно-правової форми.

У Росії, для того, щоб здійснити реорганізацію у формі злиття, необхідно послідовно пройти такі основні етапи.

Основні етапи процедури злиття:

1. Укладання договору про злиття товариствами, що беруть участь у злитті.

2. Ухвалення рішення загальними зборами акціонерів кожного товариства, що беруть участь у злитті, **про реорганізацію у формі злиття, про затвердження договору про злиття і про затвердження передатного акта.**

3. Затвердження Статуту і вибори ради директорів акціонерного товариства (АТ), що виникло на спільних загальних зборах акціонерів товариств, які беруть участь у злитті.

4. Державна реєстрація юридичної особи, що виникла в результаті злиття.

5. Державна реєстрація випуску цінних паперів, нового АТ, і звіту про підсумки випуску цінних паперів.

Для кожного з етапів є обов'язкові правила, встановлені нормативними актами.

На першому етапі при укладанні договору про злиття товариствами, що беруть участь у злитті, **обов'язково** повинні бути визначені **порядок та умови злиття**, а також **порядок конвертації акцій** кожного АТ в акції і (або) інші цінні папери нового АТ.

До того ж у договорі при визначенні порядку конвертації цінних паперів, розташовуваних при злитті комерційних організацій, вказується вид, категорія (тип), номінальна вартість, співвідношення конвертації.

На другому етапі рішення загальних зборів акціонерів кожного товариства, що беруть участь у злитті, **про реорганізацію у формі злиття, про затвердження договору про злиття і про затвердження передатного акта** приймається **тільки** за пропозицією ради директорів (наглядацької ради) товариства. При цьому зазначене рішення загальних зборів акціонерів приймається **більшістю в три чверті голосів** акціонерів — власників голосуючих акцій, які беруть участь у загальних зборах акціонерів.

На третьому етапі затверджується статут і обирається рада директорів об'єданого АТ, робиться це **тільки** на спільних загальних зборах акціонерів товариств, що беруть участь у злитті, у порядку, встановленому Законом «Про акціонерні товариства».

На четвертому етапі товариство, що виникло в результаті злиття, підлягає обов'язковій державній реєстрації за загальними

правилами, встановленими законодавством для реєстрації юридичних осіб, за винятком окремих моментів, пов'язаних із правовим регулюванням питань реорганізації товариств.

Для реєстрації важливо перевірити наявність юридично правильно оформлених документів, необхідних на перших трьох етапах (договір про злиття з усіма необхідними умовами, передатні акти, що відповідають протоколам загальних зборів товариств тощо).

Трапляються випадки, коли товариства проходять усі етапи, встановлені законодавством, процедури злиття, реєструється нова юридична особа, з ліквідацією товариств, що беруть участь у злитті, але допускають при цьому всього одну помилку, що призводить часом до безвихідних ситуацій. Приміром, така помилка, пов'язана з відсутністю в договорі про злиття умов і порядку конвертації акцій товариств, що беруть участь у злитті, в акції і (або) інші цінні папери нового АТ, може проявитись тільки на наступному етапі — при державній реєстрації випуску цінних паперів, що розміщуються при злитті. У такому випадку майже неможливо виправити помилку, допущену при складанні договору, тому що юридичні особи, що беруть участь у злитті, вже ліквідовані. Винними виявляються самі товариства, що зливаються, тому що при реєстрації нового товариства, створюваного в результаті злиття, органи, що реєструють зазначені юридичні особи, як правило, не несуть відповідальності за зміст і вірогідність положень наведених у документах, що надаються.

Очевидно, було б досить корисно обумовити у відповідних нормативних актах, що державні органи, що здійснюють державну реєстрацію юридичних осіб, створених у результаті злиття, зобов'язані вимагати не тільки наявності самого договору про злиття, але і включення в нього обов'язкових положень про порядок та умови злиття, а також про порядок конвертації акцій кожного АТ в акції і (або) інші цінні папери нового АТ.

Необхідно також відзначити особливості, пов'язані з реєстрацією статуту товариства, створеного в результаті злиття. Статутний капітал акціонерного товариства, створеного в результаті злиття, може бути більше суми статутних капіталів (складових капіталів, пайових фондів) комерційних організацій, що беруть участь у такій реорганізації, але не повинний перевищити вартості чистих активів створеної в результаті злиття комерційної організації.

На п'ятому етапі при державній реєстрації випуску цінних паперів, що розміщуються при злитті, і звіту про підсумки випуску цінних паперів необхідно дотримуватись таких вимог.

По-перше, документи на державну реєстрацію випуску цінних паперів, що розміщуються при такій реорганізації, повинні бути

надані до органу, що реєструє, не пізніше одного місяця з дати державної реєстрації комерційної організації, створеної в результаті злиття.

По-друге, рішення про випуск акцій і рішення про випуск облігацій акціонерного товариства при його створенні в результаті злиття повинно бути затверджено радою директорів цього акціонерного товариства. При цьому рішення про випуск цінних паперів комерційної організації затверджується при її створенні в результаті злиття — на підставі і відповідно до договору про злиття.

По-третє, рішення про випуск цінних паперів, що розміщуються при злитті, повинне обов'язково містити положення про порядок та умови розміщення цінних паперів, де вказується відповідний спосіб їхнього розміщення.

Шляхи розміщення цінних паперів при злитті комерційних організацій

Водночас непростим є розміщення цінних паперів, що здійснюється шляхом обміну на акції акціонерного товариства, що створюється в результаті злиття, часток учасників товариства або товариства з обмеженою (додатковою) відповідальністю, паїв членів кооперативу, реорганізованих шляхом такого злиття. Існує можливість злиття товариства з обмеженою відповідальністю з товариством з додатковою відповідальністю; товариства з обмеженою відповідальністю і виробничим кооперативом; товариства з додатковою відповідальністю і виробничим кооперативом; усіх перерахованих юридичних осіб між собою, у результаті якого утвориться акціонерне товариство.

В усіх зазначених випадках конвертація вважається здійсненою в цінні папери комерційної організації, яка створена в результаті такого злиття, відповідно до договору про злиття в момент державної реєстрації комерційної організації, що створена в результаті злиття. При цьому цінні папери комерційних організацій, що реорганізуються шляхом злиття, при їхній конвертації анулюються.

Одночасно з державною реєстрацією випуску цінних паперів, що розміщуються при злитті комерційних організацій, здійснюється реєстрація звіту про підсумки випуску цінних паперів.

Приєднанням товариства визнається припинення одного або декількох товариств із передачею всіх прав та обов'язків іншому товариству. До останнього при цьому переходять права та обов'язки приєданого відповідно до передатного акта.

Основні етапи процедури приєднання:

1. Укладання договору про приєднання між товариством, що приєднується, і товариством, до якого здійснюється приєднання.

2. Ухвалення рішення загальними зборами акціонерів товариства, що приєднується, і товариства, до якого здійснюється приєднання, про реорганізацію у формі приєднання, затвердження договору і про затвердження передатного акта.

3. Державна реєстрація випуску цінних паперів, що розміщуються при приєднанні, і звіту про підсумки випуску цінних паперів.

4. Внесення змін у статут акціонерного товариства, до якого здійснене приєднання, пов'язаних зі збільшенням його статутного капіталу на номінальну вартість розміщених додаткових акцій, збільшенням кількості розміщених акцій і зменшенням кількості оголошених акцій відповідних категорій (типів). За винятком випадків конвертації акцій приєданого акціонерного товариства або обміну часток учасників приєданого товариства чи товариства з обмеженою (додатковою) відповідальністю, паїв членів приєданого кооперативу в акції, придбані і (або) викуплені акціонерним товариством, до якого здійснюється приєднання, і (або) цього акціонерного товариства, що надійшли в розпорядження.

На першому етапі в договорі про приєднання обов'язково повинні бути визначені порядок і умови приєднання, а також порядок конвертації акцій товариства, що приєднується, в акції і (або) інші цінні папери товариства, до якого здійснюється приєднання.

На другому етапі рішення загальних зборів акціонерів товариства, що приєднується, і товариства, до якого здійснюється приєднання, про реорганізацію у формі приєднання, про затвердження договору про приєднання і передатного акта приймаються тільки за пропозицією ради директорів (наглядацької ради) кожного товариства.

При цьому зазначені рішення загальних зборів приймаються більшістю в три чверті голосів акціонерів — власників голосуючих акцій, які беруть участь у загальних зборах акціонерів.

Після цього на спільних загальних зборах акціонерів зазначених товариств приймається рішення про внесення змін та доповнень у статут і за потреби з інших питань. Законом не обумовлюється, які саме зміни та доповнення вносяться до статуту і в якому товаристві. При цьому порядок голосування на спільних загальних зборах акціонерів визначається договором про приєднання.

Є логічним, що ці зміни пов'язані насамперед із цінними паперами товариства, до якого здійснюється приєднання, і (або) зміною його статутного капіталу. Наприклад, у випадку випуску додаткових цінних паперів акціонерним товариством (до якого здійснюється

ся приєднання) і в які у майбутньому будуть конвертовані цінні папери товариства, що приєднується, на спільних загальних зборах акціонерів повинні бути прийняті: рішення про внесення змін, пов'язаних зі збільшенням його статутного капіталу на номінальну вартість розміщених додаткових акцій, збільшенням числа розміщених акцій і зменшенням числа оголошених акцій відповідних категорій (типів). До того ж в цьому випадку зазначені зміни в статут вносяться тільки після реєстрації рішення і звіту про підсумки зазначеного випуску і до внесення запису до державного реєстру про припинення діяльності комерційної організації, що приєднується.

На третьому етапі здійснюється державна реєстрація випуску цінних паперів, що розміщуються при приєднанні, і звіту про підсумки випуску.

Документи на державну реєстрацію випуску цінних паперів, що розміщуються при реорганізації шляхом приєднання, повинні бути представлені в орган, що реєструє, протягом трьох місяців з дати затвердження рішення про випуск цінних паперів комерційною організацією, до якої здійснюється приєднання.

При цьому рішення про випуск цінних паперів комерційної організації затверджується при приєднанні до неї на підставі і відповідно до рішення про збільшення її статутного капіталу шляхом розміщення додаткових акцій і договором про приєднання (який в обов'язковому порядку представляється в орган, що реєструє).

Звіт про підсумки випуску цінних паперів у випадку реорганізації шляхом приєднання має бути представлений емітентом в орган, що реєструє, не пізніше 30 днів з моменту внесення до реєстру запису про припинення діяльності комерційної організації, що приєднується.

Необхідно зауважити що у всіх способах розміщення цінних паперів при реорганізації комерційних організацій у формі приєднання конвертація акцій приєданого акціонерного товариства чи обмін часток учасників приєданого товариства або товариства з обмеженою (додатковою) відповідальністю, паїв членів приєданого кооперативу може здійснюватися в акції придбані й (або) викуплені, і (або) отримані в розпорядження, і (або) у додаткові акції акціонерного товариства, до якого відбувається приєднання.

Зазначені способи і шляхи конвертації цінних паперів і (або) обміну часток комерційних організацій, що приєднуються, в акції товариства, до якого здійснюється приєднання, є вичерпними й обов'язковими для виконання у встановленому порядку.

Це означає, що неможливий випадок приєднання однієї комерційної організації до акціонерного товариства без конвертації цінних паперів або обміну часток комерційної організації в акції (або

інші цінні папери) товариства, до якого здійснюється приєднання. Однак, як зазначено вище, інші способи приєднання комерційних організацій до акціонерного товариства знаходять своє відображення в Стандартах емісії при реорганізації комерційних організацій і є обов'язковими для виконання у встановленому порядку.

На четвертому етапі у випадку, якщо конвертація акцій приєданого АТ або обмін часток учасників приєданого товариства чи товариства з обмеженою (додатковою) відповідальністю, паїв членів приєданого кооперативу здійснюються в додаткові акції АТ, до якого здійснюється приєднання, у його статут повинні бути внесені зміни, пов'язані зі збільшенням статутного капіталу на номінальну вартість розміщених додаткових акцій, збільшенням числа розміщених акцій і зменшенням числа оголошених акцій відповідних категорій (типів).

При цьому внесення до статуту акціонерного товариства таких змін і їх державна реєстрація здійснюються на підставі рішення про збільшення статутного капіталу шляхом розміщення додаткових акцій, а також зареєстрованого звіту про підсумки їхнього випуску.

Статутний капітал акціонерного товариства, до якого здійснюється приєднання, так само як і у випадку злиття, може бути більше статутних капіталів (складових капіталів, пайових фондів) комерційних організацій, що беруть участь у такій реорганізації, але не повинен перевищити вартість її чистих активів.

6.7.3. Інвестиційний аналіз злиття та методи захисту від поглинання

Теоретично аналіз поглинань не дуже складний. Компанія, яка поглинає, аналізує стан кошторисів капіталовкладень та їх окупність (економічний аналіз ефективності капіталовкладень) для визначення того, чи буде перевищувати очікуваний поточний прибуток у вигляді наявних грошових надходжень суму, яка повинна бути сплачена за компанію, що поглинається при злитті, і якщо чиста величина прибутку має позитивне значення, то фірма, яка поглинає, може укласти угоду про придбання.

З погляду фінансового аналізу є два основних типи операцій злиття: операційне та фінансове.

1. Операційне злиття — це злиття двох компаній, за якого їх операції об'єднані з метою отримання можливого ефекту синергизму. Угоди злиття компанії *Chemical Banking* з компанією *Manufactures Hanover* та компанії *NCNB* з компанією *CLS/Sovran* є яскравими прикладами операційного злиття.

2. **Фінансовим злиттям** називається таке злиття, за якого компанії, що зливаються, не діють як ціла економічна одиниця, і від якого не очікується поточного економічного ефекту.

Поглинання компанією *Coca-Cola* компанії *Columbia Pictures* є прикладом фінансового злиття. Звичайно, злиття можуть сполучати в собі ознаки кожного типу. Таким чином, якщо б компанія *Mobile* придбала компанію *Marathon Oil*, то це злиття було переважно операційним. Однак при злитті з компанією *U.S.Steel* таке злиття мало б більше фінансовий характер, ніж операційний.

Умови злиття. Умови здійснення злиття включають відповіді на два важливих запитання:

1. Хто буде контролювати об'єднане підприємство?

2. Скільки сплатить компанія, яка поглинає, за компанію, що поглинається?

Контроль після злиття. Становище у сфері службового контролю часто є життєво важливим. По-перше, уявимо ситуацію, за якої невелика компанія, що є власністю менеджера, переходить у власність великого концерну. Власник-менеджер може бути стурбований збереженням свого високого статусу, може також мати дружні стосунки з робітниками і, отже, турбуватися про збереження управління справами після злиття. Якщо ситуація має такий вигляд, як описано вище, то такі питання слід виносити на переговори про злиття.

Якщо компанія, що належить органам влади і не контролюється її менеджерами, зливається з іншою компанією, то керівництво компанії, яка поглинається, також стурбовано своїм становищем після злиття. Якщо компанія, яка поглинає, погоджується зберегти попереднє керівництво, тоді керівництво може підтримати злиття й рекомендувати схвалити його власникам акцій. Якщо ж попереднє керівництво повинно піти, то воно, можливо, буде чинити опір такому злиттю.

Сплатена ціна. Іншим істотним питанням злиття є ціна, яку сплатять за компанію, що придбається, а саме: готівка або цінні папери, що будуть надані власникам компанії, яка поглинається. Аналіз цього питання аналогічний звичайному аналізу при складанні кошторисів капіталовкладень та їх окупності (економічному аналізу ефективності намічених капіталовкладень): оцінюється додатковий прибуток, облікова ставка (обліковий відсоток, ставка дисконту) використовується для визначення поточної вартості (дисконтованої вартості — суми очікуваного в майбутньому доходу) цього прибутку і, якщо поточна вартість (дисконтована вартість) майбутнього додаткового доходу перевищує ціну, яку треба сплатити за компанію, що поглинається, то злиття схвалюється. Таким чином, тільки коли ком-

панія, яка поглинається, коштує більше для компанії, що поглинає, від її ринкової ціни як окремої економічної одиниці, то злиття буде неможливим. Очевидно, що компанія, яка придбає, намагається сплатити якомога нижчу ціну, тоді як компанія, яку намагаються придбати, хотіла б бути проданою за найбільшу ціну. Остаточна ціна визначається шляхом переговорів з тими, хто надає найпривабливіші умови. Чим більший прибуток від ефекту синергізму, тим більший простір існує для проведення переговорів і тим більша можливість того, що злиття дійсно відбудеться.

Одночасно з появою процесів дружнього злиття і поглинання, виник процес ворожого поглинання. Ця ворожість супроводжувалася багатьма нововведеннями в мистецтві корпоративних поглинань. Тактика ворожих поглинань швидко вдосконалювалася, паралельно вдосконалювалась і методика корпоративного захисту. У результаті зростаючого використання фінансових ресурсів корпораціями, що перебувають під загрозою, протизагарбницький захист ставав дедалі проміркованішим, і переборювати його стало важче. До кінця 1980-х років мистецтво протизагарбницького захисту стало досконалим. Великі інвестиційні банки організували команди фахівців із захисту від поглинань, що працювали разом з керівництвом найбільших корпорацій над створенням потужної оборони, що могла б протистояти агресивним рейдерам четвертої хвилі злиттів. Після зведення різних ліній оборони команди інвестиційних банкірів разом зі своїми колегами, юридичними фірмами, були готові надавати консультаційну допомогу керівництву компаній-цілей у виборі дійових заходів з протистояння компанії-покупцеві. Сьогодні більшість великих західних корпорацій мають у своєму розпорядженні систему протизагарбницької оборони у той або іншій формі.

Процес формування, класифікація, ознаки та характеристики моделей захисту від ворожих поглинань широко висвітлені в працях відомих зарубіжних учених, серед яких Патрик А. Гохан, Стенлі Фостер Рід, Олександра Рід Лажу, Н. Б. Рудик.

Ворожим поглинанням компанії або активу вважається встановлення над цією компанією або активом повного контролю як у юридичному, так й у фізичному сенсі всупереч волі менеджменту й/або власника (власників) цієї компанії або активу. Таке визначення дає підстави виокремити найхарактернішу ознаку будь-якого недружнього поглинання: воно здійснюється незважаючи на чийсь волю, отже, компанія-ціль (власник активу, найбільші акціонери, менеджери підприємства) завжди буде чинити опір діям компанії-агресора (рейдера), використовуючи визначені методи захисту.

Сукупність стратегій протизагарбницької оборони можна розділити на дві частини: превентивні й активні заходи. Превентивні заходи призначені для зменшення ймовірності успішного ворожого поглинання, тоді як активні міри застосовуються після того, як спроба ворожого поглинання вже була розпочата.

Існують такі найпоширеніші в західній практиці методи захисту:

- «Протиакуюлячий репелент».
- «Отрутні пігулки».
- «Золоті парашути».
- «Білий лицар».
- «Зелений шантаж».
- «Захист Пекмена».
- «Позов».
- «Реінкорпорація».
- «Рекапіталізація вищого класу» або «рекапіталізація на два класи».

- «Реструктуризація активів».
- «Реструктуризація зобов'язань».

«Протиакуюлячим репелентом» [*shark repellent amendments*] називають спеціальні виправлення, які вносяться до статуту компанії, для того щоб ускладнити процедуру одержання контролю над нею. Необхідно зауважити, що досить часто термін протиакуюлячий репелент використовується для опису будь-якого методу захисту від ворожого поглинання, що застосовує дана компанія, що не зовсім правильно.

У класичному тлумаченні цей термін означає процедуру одночасного внесення до статуту корпорації таких трьох виправлень:

- розділення ради директорів;
- умова супербільшості;
- умова справедливої ціни.

Багато хто використовує термін «протиакуюлячий репелент» для опису того, що їм здається репелентом, а не для того що дійсно їм є, тому іноді виникають непорозуміння. Можливо, саме для того, щоб уникнути цих непорозумінь, це термін іноді воліють замінити іншими, синонімічними термінами.

Найчастіше в професійній фінансовій літературі трапляються такі синоніми терміна «протиакуюлячий репелент»: антипоглинальні виправлення [*antitakeover amendments*], виправлення до статуту [*charter amendments*] або антипоглинальні виправлення до статуту [*antitakeover charter amendments*].

«Отрутні пігулки» [*poison pills*] — це спеціальні цінні папери, емітовані корпорацією-ціллю й розповсюджені між своїми акціонерами для захисту компанії від ворожого поглинання.

У випадку спроби ворожого поглинання корпорації «отрутні пігулки» надають своїми власниками певних прав. Як спроба ворожого поглинання найчастіше розглядається акумулювання у ворожих руках певної кількості звичайних голосуючих акцій компанії (найчастіше 20 %, хоча іноді планка опускається й до 10 %) або оголошення тендерної пропозиції на викуп звичайних голосуючих акцій.

Права, представлені «отрутною пігулкою», залежать від її типу. Звичайно «отрутні пігулки» створюються (емітуються) корпорацією за допомогою проведення позачергових дивідендних виплат у формі прав на покупку додаткових звичайних акцій компанії. Після проведення дивідендних виплат, права починають обертатися на відкритому фондовому ринку разом зі звичайними акціями (тобто купуючи одну акцію компанії, інвестор одночасно отримує одне право).

Обіг прав триває до появи загрози ворожого поглинання. У цей момент права стають здійсненними, і через деякий час акціонери корпорації-цілі починають виконувати належні їм права (з величезною вигодою для себе й збитком для корпорації-мети).

Застосування цього методу захисту від ворожого поглинання, як правило, не вимагає схвалення акціонерів корпорації. Менеджерам досить одержати схвалення «отрутних пігулок» у раді директорів компанії. Саме тому широко поширена думка, що, ухвалюючи рішення щодо створення «отрутних пігулок», менеджмент корпорації-цілі переслідує одну-єдину мету — унеможливити будь-яку зміну контролю над корпорацією без одержання його згоди на це (якщо, звичайно, корпорація-покупець не хоче вчинити фінансове самогубство).

Досить цікаво, що самі менеджери корпорацій, що обороняються, і банкіри, які фінансують проведення ворожих поглинань, воліють використовувати мелозвучнішу назву цього методу захисту — план захисту прав акціонерів [*shareholders rights plan* або *share rights plan*].

У західній практиці найбільшого поширення набули такі плани захисту прав акціонерів:

- плани привілейованих акцій [*preferred stock plans*];
- плани обцигливання [*flip-over plans*];
- щигливі плани [*flip-in plans*];
- плани заднього кінця [*back-end plans*];
- голосуючі плани [*voting plans*].

Батьківщина «отрутних пігулок» — США. Найпоширенішими «отрутні пігулки» стали на американському ринку після листопада 1985 року, коли Верховний суд штату Делавер, розбираючи справу

Moran vs. Household International, Inc підтвердив право компанії ухвалювати рішення щодо створення «отрутних пігулок» без одержання схвалення з боку акціонерів. Зрозуміло, чому після такого рішення кількість компаній, що беруть на озброєння «отрутні пігулки», різко зросла. Чим би не пояснювалася популярність «отрутних пігулок», але факти говорять про їх популярність. Більше 3000 найбільших американських компаній озброєні сьогодні таким методом захисту. Більш ніж 2/3 американських компаній, що входять в індекс *S&P 500*, і більше половини компаній, що входять в індекс *Business Week 1000*, мають «отрутні пігулки». «Отрутні пігулки» (або методи захисту, що володіють рисами «отрутних пігулок») є одним з найпоширеніших в усьому світі методів.

«Золоті парашути» [*golden parachutes*] — спеціальні угоди про компенсації, які компанія укладає з вищим керівництвом. Слово «золоті» використовується тому, що керівники, які мають такі контракти, одержують винятково високу компенсацію. Хоча компанії звичайно стверджують, що вони укладають такі контракти з інших причин, ніж запобігання поглинанню, ці контракти, проте, можуть здійснювати деякий протизагарбницький вплив. Такий вплив може проявлятися, коли «парашути» використовуються як превентивна, так і активна міра. Їх можуть застосовувати напередодні ворожої пропозиції, щоб зробити компанію менш бажаною, але їх також можна використати й у розпал битви за поглинання. Варто пам'ятати, що виплати «золотих парашутів», особливо відносно великих поглинань, становлять невеликий відсоток від загальної ціни покупки. Це означає, що протизагарбницький ефект цих пільг відносно малий.

«Білий лицар». Коли компанія виявляється метою ворожого поглинання, її менеджмент і рада директорів можуть схвалити метод захисту «білий лицар» [*white knight*]. Усі захисні дії цього методу зводяться до пошуку більш дружньої корпорації й запрошенню її до поглинання компанії-цілі.

«Більш дружня корпорація» і є тим самим «білий лицар». Якщо таку корпорацію вдається знайти, то менеджмент компанії-цілі негайно починає вести переговори з її менеджментом щодо умов свого порятунку. Якщо «більш дружня корпорація» виявляє, що порятунок компанії-мети відповідає її інтересам, то вона висуває тендерну пропозицію на її контрольний пакет акцій. «Білий лицар» конкурує з ворожим поглиначем. Успішний порятунок — це виграш «білого лицаря» в грі зустрічних, конкуруючих одна з одною тендерних пропозицій. Слід зауважити, що досить часто компанії-цілі навіть не доводиться шукати «білого лицаря». Він знаходить її сам і просто бажає її врятувати.

Офіційно ж менеджери компанії-цілі найчастіше повідомляють ринку, що лицар є білим через те, що не збирається ліквідувати компанію, яка купується, не буде проводити масові звільнення її персоналу тощо. Усе це відповідає інтересам власників бізнесу, і менеджмент компанії-цілі впевнений у благонадійності «білого лицаря» «на всі сто».

«Зелений шантаж» [*greenmail*] був популярним методом захисту від ворожого поглинання на американському ринку корпоративного контролю протягом 1980-х років. Сам метод у край простий і його суть полягає в тому, що це тендерна пропозиція корпорації-цілі на викуп великого пакета акцій, що перебуває у власності корпоративного агресора. Цей метод захисту також відомий як цільовий викуп акцій [*targeted stock repurchase*], захисний викуп акцій [*defensive stock repurchase*], цільовий викуп [*targeted buy-back*].

Викуп супроводжується сплатою значної премії стосовно поточної ринкової ціни звичайних голосуючих акцій корпорації-цілі.

«Захист Пекмена». Якщо менеджмент корпорації-цілі виявив, що на контрольний пакет звичайних голосуючих акцій його компанії висунута тендерна пропозиція, то він може вдатися до «захисту Пекмена» [*PacMan defense*]. Він полягає у висуванні корпорацією-ціллю зустрічної тендерної пропозиції на покупку контрольного пакета звичайних голосуючих акцій корпорації-покупця.

Не можна сказати, щоб цей метод захисту набув поширення на ринку корпоративного контролю.

Одна з найважливіших проблем, пов'язаних із застосуванням на практиці цього методу захисту, — значний обсяг фінансових ресурсів, необхідних для висування зустрічної тендерної пропозиції на контрольний пакет звичайних голосуючих акцій корпорації-покупця. Тільки корпорація-ціль, що значно перевершує розмірами, у тому числі й обсягами фінансових ресурсів, може сподіватися на успішне проведення подібного захисту. Звичайно ж, для фінансування своєї тендерної пропозиції корпорація-ціль може вирішити використати позикові кошти, але тоді після проведення захисту вона буде обтяжена величезним борговим навантаженням.

«Позов». Без будь-яких сумнівів, «позов» — це один з найпростіших і найпопулярніших методів захисту від ворожого поглинання у світі. Наприклад, більше 30 % усіх тендерних пропозицій, зроблених на американському ринку корпоративного контролю за період з 1962 по 1980 роки, супроводжувалися порушенням корпорацією-ціллю різних судових позовів, у яких вона обвинувачувала корпорацію-покупця в порушенні всіх існуючих законодавств, включаючи навіть природоохоронне законодавство.

До чого може привести рішення менеджменту корпорації-цілі про те, щоб втягти свою компанію в судовий розгляд? На практиці можна чекати реалізації двох сценаріїв розвитку ситуації. Перший виглядає таким чином. Ініціювавши позов, корпорація-ціль може затримати корпорацію-покупця (судові процедури, слухання, перегляди справи тощо) і під час цієї затримки спробувати знайти вихід і одночасно значно збільшити вартість поглинання (корпорація-покупець, радше, погодиться збільшити тендерну пропозицію, ніж нести величезні судові витрати). Збільшується ймовірність того, що залучаться конкуренти, а може й «білий лицар».

На практиці, однак, цілком можливо, що реалізується зовсім інший варіант сценарію: ініціювання позову приведе до блокування ворожого поглинання. У цьому випадку акціонери втратять належні їм премії, та ще й приймуть на себе всі судові витрати.

Метод захисту «реінкорпорація» [*reincorporation*] полягає у переоформленні установчих документів корпорації-цілі на інший штат або область, де існує суворіше законодавство, що регулює угоди ринку корпоративного контролю, що приводить до значного ускладнення процедури проведення ворожого поглинання.

«Рекапіталізація вищого класу» [*High class recapitalisation*] або «рекапіталізація на два класи» [*dual class recapitalization*]. Суть цього методу полягає в тому, що між акціонерами корпорації-цілі розподіляється новий клас акцій, які мають пріоритетне право голосу.

Найчастіше за цими акціями не виплачуються дивіденди й вони не обертаються на відкритому ринку. Власник подібної акції одержує право обміняти її на звичайну акцію у разі настання певних умов. Метод дозволяє менеджменту корпорації-цілі одержати у свою підтримку більшість голосів навіть тоді, коли в агресора перебуває контрольний пакет звичайних голосуючих акцій корпорації-цілі.

«Реструктуризація активів» [*asset restructuring*]. Корпорація-ціль купує «проблемні» активи, тобто активи, які не потрібні корпорації-покупцеві або можуть створити їй серйозні проблеми з антимонопольним або яким-небудь іншим законодавством. Одночасно із цим корпорація-ціль починає продавати всі активи, найпривабливіші для корпорації-покупця, що у свою чергу робить корпорацію менш привабливою ціллю поглинання.

«Реструктуризація зобов'язань» [*liability restructuring*]. Проводиться додаткова емісія акцій, яка розподіляється третій стороні (будь-якій дружній корпорації), або за допомогою цієї емісії збільшується кількість акціонерів. Одночасно проводиться викуп (із премією) акцій у старих акціонерів корпорації. Реструктуризація

пасивів може також бути пов'язана з різким збільшенням боргового навантаження на компанію. Ця процедура може значно ускладнити завдання одержання контрольного пакета акцій для корпорації-покупця та знизити привабливість компанії як цілі для поглинання.

Розглянуті вище методи доводять, наскільки «озброїлись» західні корпорації від рейдерських нападів, як важко компаніям-загарбникам встановлювати контроль над компаніями, що підготовлені до нападу.

Слід зауважити, що для багатьох українських компаній ці методи залишаються таємницею за сімома печатками. Переважна більшість українських компаній, проти яких можуть бути спрямовані ворожі захоплення, а також їхні менеджери й найбільші акціонери, як правило, не готові до майбутньої атаки. Компанії-цілі ведуть свою звичайну господарську діяльність, коли їм вперше стає відомо про початок операції щодо недружнього поглинання. Тим часом атака, можливо, уже розпочалася, причому час і місце майбутнього корпоративного «бою» звичайно обирає загарбник.

Підприємство, що стало об'єктом нападу, починає реагувати, у найкращому разі, коли час уже значною мірою упущено, а загарбник встиг відчутно наблизитися до своєї мети. В Українській спільці промисловців і підприємців, наприклад, стверджують, що протягом останніх двох років рейдерських атак зазнали понад 2 тис. підприємств. За іншими оцінками, на рахунок рейдерів понад 3 тис. захоплених об'єктів власності.

Тому залишається сподіватися, що в найближчому майбутньому українські компанії розширять свій досвід, візьмуть на озброєння західні методи захисту та розроблять власні для нашої специфічної економічної системи.

Таким чином, підсумовуючи дослідження, є можливим сконцентрувати результати роботи в таких, ключових висновках. На даний момент відомо багато методів захисту від ворожих поглинань, але їх ефективність залежить від умілого використання менеджментом і акціонерами, від того, як вчасно вони зрозуміють, що стали ціллю компанії-агресора, і яка зі стратегій є найефективнішою на даному етапі. Розвиток захисту спонукає агресорів до вдосконалення і своїх методів атаки, що, на думку авторів, призведе до подальших нововведень та розвитку цієї теми.

Ефективне використання методів захисту від поглинання зумовлюється рівнем сформованості нормативної бази цього процесу та корпоративної культури, культури управління економікою в цілому. Недостатня розвиненість цих сфер економіки та менеджменту призводить до існування в нашій країні рейдерства. Україна сьогодні перебуває на етапі коли рейдерство набуває поширення, завдя-

ки недосконалості законодавчої бази, корумпованості та браку обізнаності в цій темі серед власників компаній, що призводить до неможливості використання методів захисту і трагічних наслідків для власника компанії-цілі.

6.7.4. Поділ, виділення та перетворення товариств

Поділом товариства визнається припинення діяльності товариства з передачею всіх його прав та обов'язків новим товариствам, що створюються. При поділі АТ усі його права та обов'язки переходять до двох або декількох нових товариств відповідно до розподільного балансу.

Водночас, відповідно до Стандартів емісії при реорганізації комерційних організацій, крім визначення процедури розміщення цінних паперів при реорганізації у формі поділу товариства, також визначається порядок розміщення цінних паперів (акцій, облігацій) юридичних осіб, створених у результаті такої реорганізації, іншої організаційно-правової форми.

Основні етапи процедури поділу:

1) ухвалення рішення загальними зборами акціонерів товариства, що реорганізуються формі поділу, про реорганізацію у формі поділу, порядок і умови цієї реорганізації, створення нових товариств і порядок конвертації акцій товариства, що реорганізуються в акції і (або) інші цінні папери товариств, що створюються;

2) прийняття загальними зборами акціонерів кожного нового товариства рішень про затвердження його статуту й обрання ради директорів (наглядацької ради);

3) державна реєстрація юридичних осіб, що виникли в результаті поділу;

4) державна реєстрація випуску цінних паперів юридичними особами, що виникли в результаті реорганізації у формі поділу.

На кожному із зазначених етапів реорганізації у формі **поділу** необхідно дотримувати таких правил:

На першому етапі рішення загальних зборів акціонерів про реорганізацію у формі поділу, порядок і умови цієї реорганізації, створення нових товариств і порядок конвертації акцій товариства, що реорганізується, в акції і (або) інші цінні папери нових товариств, що створюються приймається **тільки** за пропозицією ради директорів (наглядацької ради) товариства. При цьому зазначене рішення загальних зборів акціонерів ухвалюється більшістю в три чверті голосів акціонерів — власників голосуючих акцій, які беруть участь у загальних зборах акціонерів.

На другому етапі під час прийняття рішень загальними зборами акціонерів кожного товариства, створеного в результаті поділу, про затвердження його статуту й обрання ради директорів (наглядацької ради) необхідно враховувати особливості прийняття зазначених рішень. При обранні членів ради директорів (наглядацької ради) товариств, що створені в результаті поділу, **не поширюються** вимоги, про терміни висування кандидатів у члени ради директорів.

На третьому етапі юридичні особи, що виникли в результаті поділу, підлягають державній реєстрації. Слід зазначити, що товариство вважається створеним саме з моменту його державної реєстрації.

При державній реєстрації юридичних осіб, які створені в результаті поділу, необхідно враховувати, що сума статутних капіталів акціонерних товариств, створених у результаті поділу, може бути більшою за статутний капітал (складовий капітал, пайовий фонд) комерційної організації, реорганізованої шляхом такого поділу. Водночас, статутний капітал комерційної організації, створеної шляхом поділу, не повинен у результаті такої реорганізації перевищити вартість її чистих активів.

На четвертому етапі підлягають державній реєстрації цінні папери, що розміщені при реорганізації шляхом поділу товариства. При цьому документи для державної реєстрації випуску цінних паперів, що розміщені при реорганізації у формі поділу, повинні бути представлені в орган, що **реєструє, протягом місяця** з дати державної реєстрації комерційної організації, яка створена в результаті поділу.

Нормативними актами передбачені такі шляхи розміщення цінних паперів при реорганізації у формі поділу. Схематично зазначені шляхи розміщення цінних паперів виглядають таким чином:

Перший шлях розміщення цінних паперів при реорганізації у формі поділу акціонерного товариства не викликає особливих труднощів. Слід зазначити, що в результаті поділу акціонерного товариства може виникнути й більше двох товариств залежно від прийнятого рішення загальними зборами акціонерів про поділ товариства. Також слід зауважити, що порядок конвертації акцій в акції нових товариств повинен бути детально розглянутий під час прийняття рішення про реорганізацію у формі поділу на загальних зборах акціонерів.

Необхідно зазначити, що розміщення цінних паперів при реорганізації у формі поділу шляхом так званого «обміну», майже неможливе. Це пов'язано з тим, що ніде не зазначено визначення поняття «обмін» для застосування його у сфері ринку цінних паперів.

Є визначення договору міни, коли кожна зі сторін зобов'язується передати у власність іншої сторони один товар в обмін на інший. Тому, навіть якщо припустити, що під обміном у даному випадку варто розуміти обов'язок передати один товар в обмін на інший без переходу прав власності, то й у цьому випадку на практиці можуть виникнути складнощі в здійсненні зазначеної процедури.

Розглянемо для наочності такий приклад. При поділі **товариства з обмеженою відповідальністю воно, як правило, у встановленому законодавством порядку припиняє існування в момент створення** нових юридичних осіб, що виникають у результаті такої реорганізації. **Обмін же визнається здійсненим у момент державної реєстрації юридичних осіб (акціонерних товариств)**, створених у результаті такого поділу. Таким чином, зазначені моменти створення нових юридичних осіб під час поділу і момент, коли обмін вважається здійсненим, як правило, збігаються. Отже, обміняти акції нових акціонерних товариств на частки товариства з обмеженою відповідальністю, припинило існування, що відповідно до цивільного законодавства не видається можливим.

Ми припускаємо, що питання правового регулювання реорганізації у формі поділу інших юридичних осіб (крім акціонерних товариств) будуть згодом чіткіше регламентуватися спеціальним законодавством або до діючих нормативних актів буде внесено відповідні зміни.

Досить часто на практиці виникають суперечки, пов'язані з підставами і термінами конвертації цінних паперів при реорганізації акціонерних товариств у формі поділу. Однозначно закріплено, що цінні папери комерційної організації, реорганізованої шляхом поділу, **уважаються конвертованими** в цінні папери комерційної організації, створеної в результаті такого поділу, **відповідно до рішення про поділ у момент державної реєстрації** комерційної організації, створеної в результаті такого поділу. При цьому цінні папери комерційних організацій, що реорганізуються шляхом поділу при їхній конвертації анулюються.

Таким чином, ще раз варто наголосити важливість такого документа, як протокол загальних зборів акціонерів, у якому фіксується рішення про реорганізацію у формі поділу, з детальною регламентацією порядку конвертації (або обміну) цінних паперів. При визначенні порядку конвертації (обміну) цінних паперів у **рішенні про поділ обов'язково повинні бути зазначені**: вид, категорія (тип), номінальна вартість, співвідношення конвертації, розташовуваних при такій реорганізації цінних паперів.

Нормативними актами визначені також обов'язкові умови розміщення цінних паперів при реорганізації у формі поділу. Так, на-

приклад, кожному акціонерів акціонерного товариства, що реорганізується, має надаватися ціле число акцій кожного акціонерного товариства, що створюється в результаті поділу, що надають такі самі права, що й належні йому акції в реорганізованому акціонерному товаристві, пропорційно числу належних йому акцій.

Виділенням товариства визнається створення одного або декількох товариств із передачею їм частини прав та обов'язків товариства, що реорганізується, без припинення діяльності останнього. При виділенні зі складу АТ одного або декількох товариств до кожного з них переходить частина прав та обов'язків першого у формі виділення АТ відповідно до розподільного балансу.

Основні етапи процедури виділення:

1) ухвалення рішення загальними зборами акціонерів товариства, що реорганізується у формі виділення, про порядок і умови виділення, створення нового товариства, можливості конвертацій акцій товариства в акції і (або) інші цінні папери товариства, що виділяється і порядку такої конвертації, про затвердження розподільного балансу;

2) прийняття загальними зборами акціонерів кожного знову створюваного товариства рішення про затвердження його статуту й обрання ради директорів (наглядацької ради);

3) державна реєстрація юридичної особи, що виникла в результаті виділення і внесення відповідних змін в установчі документи юридичної особи, що реорганізується;

4) державна реєстрація випуску цінних паперів юридичною особою, що виникла в результаті реорганізації у формі виділення.

На кожному із зазначених етапів реорганізації у формі **виділення** необхідно дотримувати таких правил:

На першому етапі рішення загальних зборів акціонерів про реорганізацію у формі виділення, про порядок і умови виділення, створення нового товариства, можливості конвертацій акцій товариства в акції і (або) інші цінні папери товариства, що виділяється і порядку такої конвертації, про затвердження розподільного балансу **приймається тільки** за пропозицією ради директорів (наглядацької ради) товариства. При цьому, зазначене рішення загальних зборів акціонерів ухвалюється більшістю в три чверті голосів акціонерів-власників голосуючих акцій, які беруть участь у загальних зборах акціонерів.

На другому етапі під час прийняття рішень загальними зборами акціонерів кожного товариства, створеного в результаті виділення, про затвердження його статуту й обрання ради директорів (наглядацької ради) необхідно враховувати, що якщо для товариств-

ва, яке створюється в результаті реорганізації у формі поділу, зазначений етап процедури реорганізації прямо передбачений Законом, то у випадку виділення подібні положення відсутні. Однак із самого визначення такої форми реорганізації зрозуміло, що в результаті виділення створюється одне або кілька товариств, для початку функціонування яких без зазначеного етапу не обійтися.

Відмітною ознакою виділення від поділу є той факт, що в результаті виділення юридична особа, яка реорганізується (акціонерне товариство), не припиняє свого існування.

На третьому етапі юридична особа, що виникла в результаті виділення, підлягає обов'язковій державній реєстрації. У випадку формування статутного капіталу акціонерного товариства, створюваного в результаті **виділення** за рахунок відповідного зменшення статутного капіталу комерційної організації, яка реорганізується шляхом виділення, державній реєстрації підлягають зміни в установчих документах товариства, яке реорганізується.

При цьому необхідно враховувати такі особливості.

По-перше, формування статутного капіталу акціонерного товариства, створюваного в результаті **виділення**, можливе за рахунок відповідного зменшення статутного капіталу комерційної організації, що реорганізується шляхом виділення, і (або) за рахунок: а) коштів, отриманих юридичною особою, що реорганізується, від продажу своїх цінних паперів понад їхню номінальну вартість (емісійного доходу); б) залишків фондів спеціального призначення (фонду нагромадження, фонду споживання, фонду соціальної сфери) юридичної особи, що реорганізується, за підсумками попереднього року; в) нерозподіленого прибутку юридичної особи, що реорганізується; г) коштів від переоцінки основних фондів юридичної особи, що реорганізується.

По-друге, статутний капітал комерційної організації, що реорганізується шляхом виділення, не повинен у результаті такої реорганізації перевищити вартість її чистих активів.

По-третє, статутний капітал комерційної організації, створеної шляхом виділення, не повинен у результаті такої реорганізації перевищити вартість її чистих активів.

По-четверте, статутний капітал комерційної організації, що реорганізується шляхом виділення, може бути в результаті такого виділення зменшений, у тому числі на меншу, суму ніж статутний капітал акціонерного товариства, що створюється в результаті такого виділення.

На четвертому етапі державній реєстрації підлягає емісія цінних паперів юридичної особи (акціонерного товариства), що виникла в результаті реорганізації у формі виділення.

При цьому документи на державну реєстрацію емісії цінних паперів, повинні бути представлені в орган, що реєструє, протягом місяця з дати державної реєстрації комерційної організації, що створена в результаті виділення.

Слід зазначити, що нормативними актами передбачені такі шляхи розміщення цінних паперів при реорганізації у формі виділення:

1) шляхом конвертації в акції акціонерного товариства, створеного в результаті виділення, акцій акціонерного товариства, реорганізованого шляхом такого виділення;

2) шляхом конвертації в облігації комерційної організації, створеної в результаті виділення, облігацій комерційної організації, реорганізованої шляхом такого виділення;

3) шляхом обміну на акції акціонерного товариства, створеного в результаті виділення, часток учасників товариства або товариства з обмеженою (додатковою) відповідальністю, паїв членів кооперативу, реорганізованих шляхом такого виділення;

4) шляхом придбання акцій акціонерного товариства, створеного шляхом виділення, комерційною організацією, реорганізованою шляхом такого виділення і (або) її учасниками.

Найбільшу складність представляє останній спосіб розміщення цінних паперів у зв'язку з відсутністю визначення поняття «придбання цінних паперів» як одного зі способів розміщення цінних паперів.

Варто звернути увагу, що відносно такої форми реорганізації, як виділення, Законом допускається можливість обумовити в рішенні про реорганізацію порядок та умови конвертації або не визначати таких умов. Залежно від цього розрізняють такі умови визнання цінних паперів конвертованими, придбаними або вимінними.

По-перше, якщо рішення про виділення передбачає можливість конвертації акцій акціонерного товариства, обміну часток учасників товариства або товариства з обмеженою (додатковою) відповідальністю, паїв членів кооперативу, а також придбання акцій акціонерами, учасниками товариства або товариства з обмеженою (додатковою) відповідальністю, що реорганізуються шляхом виділення, вони визнаються конвертованими (вимінними, придбаними) у (на) акції акціонерного товариства, створеного шляхом виділення, відповідно до рішення про виділення в момент державної реєстрації акціонерного товариства, створеного в результаті такого виділення.

По-друге, якщо рішення про виділення не передбачає можливості конвертації акцій акціонерного товариства, обміну часток учасників товариства або товариства з обмеженою (додатковою) відпо-

відальністю, паїв членів кооперативу, а також придбання акцій акціонерами, учасниками товариства або товариства з обмеженою (додатковою) відповідальністю, що реорганізуються шляхом виділення, усі акції акціонерного товариства, створеного шляхом виділення, визнаються придбаними комерційною організацією, реорганізованою шляхом такого виділення, у момент державної реєстрації акціонерного товариства, створеного в результаті такого виділення.

Якщо відповідно до рішення про виділення, що передбачає можливість конвертації акцій акціонерного товариства, обмін часток учасників товариства або товариства з обмеженою (додатковою) відповідальністю, паїв членів кооперативу, а також придбання акцій акціонерами, учасниками товариства або товариства з обмеженою (додатковою) відповідальністю, що реорганізуються шляхом виділення, конвертація (обмін, придбання) здійснюється не на всі акції акціонерного товариства, що виділяється, то акції, що залишилися, визнаються придбаними комерційною організацією, реорганізованою шляхом такого виділення, у момент державної реєстрації акціонерного товариства, створеного в результаті такого виділення.

Облігації ж комерційної організації, що реорганізується шляхом виділення, визнаються конвертованими відповідно до рішення про виділення в момент державної реєстрації комерційної організації, створеної в результаті такого виділення.

Варто звернути увагу, що при реорганізації комерційної організації шляхом виділення, за якої здійснюється розміщення цінних паперів шляхом конвертації (обміну), встановлено спеціальні правила (умови) обов'язкові для виконання:

1) кожному акціонеру акціонерного товариства, що реорганізується, повинно надаватися ціле число акцій кожного акціонерного товариства, що створюється в результаті виділення, які надають такі самі права, що й належні йому акції в реорганізованому акціонерному товаристві, пропорційні числу належних йому акцій;

2) кожному учаснику товариства з обмеженою (додатковою) відповідальністю, членові кооперативу, що реорганізується, повинно надаватися ціле число акцій однакових категорій (типів) кожного акціонерного товариства, що створюється в результаті виділення, пропорційне розмірам належних їм часток (паїв) у комерційній організації, що реорганізується.

Перетворенням товариства визнається зміна його організаційно-правової форми. Акціонерне товариство вправі перетворитися тільки в товариство з обмеженою відповідальністю. При перетворенні АТ у нову юридичну особу до неї переходять усі права та обов'язки реорганізованого АТ відповідно до перетворення акта.

Основні етапи процедури перетворення:

1) ухвалення рішення загальними зборами акціонерів товариства, що реорганізується, про перетворення товариства, порядок і умови здійснення перетворення, порядок обміну акцій товариства на внески учасників товариства з обмеженою відповідальністю або паї членів виробничого кооперативу;

2) ухвалення рішення учасниками нової юридичної особи, що створюється, на своєму спільному засіданні про затвердження його установчих документів та обрання (призначення) органів керування;

3) державна реєстрація юридичної особи, що виникла в результаті перетворення;

4) державна реєстрація випуску цінних паперів юридичною особою, що виникла в результаті реорганізації у формі перетворення, якщо в процесі реорганізації здійснений випуск цінних паперів.

На першому етапі рішення загальних зборів акціонерів про реорганізацію у формі перетворення товариства, порядок і умови здійснення перетворення, порядок обміну акцій товариства на внески учасників товариства з обмеженою відповідальністю або паї членів виробничого кооперативу **приймається тільки** за пропозицією ради директорів (наглядацької ради) товариства. При цьому зазначене рішення загальних зборів акціонерів ухвалюється більшістю в три чверті голосів акціонерів-власників голосуючих акцій, які беруть участь у загальних зборах акціонерів.

Необхідно також підкреслити, що в рішенні про перетворення акціонерного товариства повинні бути визначені типи акцій, що випускаються емітентом, права власників цих акцій, терміни і порядок обміну, співвідношення типів і номінальних вартостей акцій, що випускаються, що застосовується при обміні для всіх типів акцій, які були випущені раніше.

Слід зазначити, що передбачається перетворення акціонерного товариства у товариство з обмеженою відповідальністю або у виробничий кооператив з відповідним обміном акцій товариства на внески учасників товариства з обмеженою відповідальністю або паї членів виробничого кооперативу.

На другому етапі під час прийнятті рішень учасниками нового товариства, що створюється при перетворенні, на своєму спільному засіданні про затвердження його установчих документів і обрання (призначення) органів керування необхідно керуватися вимогами законів про ці організації. Варто нагадати, що перетворення акціонерних товариств допускається Законом тільки в товариство з обмеженою відповідальністю або у виробничий кооператив. Відповідно необхідно враховувати вимоги законодавства по відношенню до зазначених юридичних осіб.

На третьому етапі юридична особа, що виникла в результаті перетворення, підлягає обов'язковій державній реєстрації.

При цьому необхідно враховувати, що статутний капітал акціонерного товариства, створеного в результаті перетворення, може бути більшим за статутний капітал (складовий капітал, пайовий фонд) перетвореної комерційної організації, але не може перевищувати вартості її чистих активів.

При реєстрації юридичних осіб, створюваних у результаті реорганізації у формі перетворення необхідно звернути увагу на те, що відкриті акціонерні товариства, акції яких перебувають у державній (муніципальній) власності, не можуть бути перетворені в юридичну особу іншої організаційно-правової форми або брати участь у реорганізації, що призводить до створення такої юридичної особи.

На четвертому етапі у випадку розміщення цінних паперів у результаті перетворення державній реєстрації підлягає випуск цінних паперів юридичної особи, що виникла в результаті такої реорганізації.

При цьому документи на державну реєстрацію випуску цінних паперів, що розміщуються при реорганізації, повинні бути представлені в орган, що реєструє, протягом місяця з дати державної реєстрації комерційної організації, створеної в результаті перетворення.

Нормативними актами передбачені такі шляхи розміщення цінних паперів при реорганізації у формі перетворення. Схематично зазначені шляхи розміщення цінних паперів виглядають у такий спосіб:

По-перше, допускається розміщення цінних паперів, шляхом **конвертації** в облігації комерційної організації. У даному випадку об'єктом угоди є тільки **облігація**, випущена комерційною організацією. При цьому слід зазначити, що діючими нормативними актами **заборонено** здійснювати конвертацію акцій акціонерного товариства, що реорганізується в облігації, а також конвертацію облігацій комерційної організації, що реорганізується в акції.

По-друге, допускається розміщення цінних паперів шляхом **обміну** на акції акціонерного товариства часток учасників перетвореного в нього товариства або товариства з обмеженою (додатковою) відповідальністю, паїв членів преутвореного в нього кооперативу, акцій акціонерного товариства, преутвореного в акціонерне товариство працівників (народне підприємство).

При цьому нормативними актами **заборонено** здійснювати обмін часток учасників товариства, що реорганізується, або товариства з обмеженою (додатковою) відповідальністю, паїв членів кооперативу, що реорганізується, на облігації. Обмін у зазначеному випадку допускається тільки на акції.

Інший шлях розміщення цінних паперів передбачає створення нового акціонерного товариства. На наш погляд, доцільно викласти зазначену норму стандартів емісії у наступній редакції.

Так само, як зазначалося при розгляді інших способів реорганізації, необхідно чітко визначити поняття «обмін». На практиці виникає маса питань під час оформлення зазначених угод, оскільки при перетворенні товариства, що реорганізується, припиняє своє існування з передачею всіх прав та обов'язків за передатним актом знову новій юридичній особі іншої організаційно-правової форми.

По-третє, допускається розміщення цінних паперів шляхом **придбання** акцій акціонерного товариства при перетворенні в нього державного (муніципального) підприємства та його підрозділів. Зазначений шлях розміщення цінних паперів при реорганізації у формі перетворення є найрозповсюдженішим. Зумовлено це тим, що більшість акціонерних товариств створені в процесі приватизації.

По-четверте, стандартами емісії при реорганізації комерційних організацій передбачається такий шлях розміщення цінних паперів, як **придбання** акцій акціонерного товариства при перетворенні в нього індивідуального (сімейного) підприємства, підприємства, створеного господарським товариством і товариством, що створено суспільною та релігійною організацією, об'єднанням, благодійним фондом, іншого підприємства, що не перебуває в державній і муніципальній власності, заснованого на праві повного господарського ведення, власником цього підприємства.

6.7.5. Стратегія створення корпоративних альянсів

Злиття не є єдиним способом спільного використання ресурсів двох компаній. На практиці багато компаній укладають спільні угоди про співробітництво, які подібні до злиття. Такі угоди ТНК мають назву корпоративних альянсів. Вони існують у різному вигляді — від маркетингових угод до спільного володіння власністю при здійсненні операцій світового масштабу. Наприклад, транснаціональна корпорація *IBM* матиме доступ до засобів програмування компанії *Apple*, а компанія *Apple* матиме доступ до мікротехнологій *IBM*. Іншою формою корпоративних альянсів є спільне підприємство, яке об'єднує діяльність двох або більше компаній для досягнення специфічних, певних цілей. Спільні підприємства керується об'єднаним керівництвом двох (або більше) материнських компаній. Спільні підприємства часто використовуються США, Японією та європейськими фірмами для участі в технологічних розробках та

для маркетингової експертизи. Наприклад, компанія *Whirlpool* оголосила про утворення спільного підприємства з голландським електронним гігантом — компанією *Philips*, яка буде виготовляти обладнання з фабричною маркою *Philips* у п'яти європейських країнах. Об'єднавшись із зарубіжними контрагентами, *Whirlpool* намагається зайняти плацдарм в Європі.

Компанії з країн, що розвиваються, прагнуть інтегруватись у світову економіку. Транснаціональні корпорації йдуть у країни, що розвиваються, у пошуках зростання. Найпростіший і надійніший спосіб задовольнити інтереси обох сторін — укласти альянс. Альянси набувають дедалі більшого поширення, але наштовхуються на масу проблем, що виникають через фінансову, технологічну й культурну невідповідність партнерів.

Альянси відкривають перед компаніями на ринках, що розвиваються, колосальні можливості. Компаніям зі стійкими позиціями на місцевому ринку альянс може дозволити підсилити їх конкурентоздатність за допомогою передового управлінського досвіду й технологій, удосконалити виробничу базу та систему дистрибуції. Своїм положенням глобального лідера у виробництві електроніки *Samsung Electronics* багато в чому зобов'язаний сотням ліцензійних угод і спільних підприємств (рис. 6.2). Упродовж 1953—1995 років у *Samsung Electronics* з'явилося майже 100 нових бізнес-підрозділів, і чверть з них — спільні підприємства. Для інших компаній альянс може бути єдиною можливістю (окрім прямого продажу) вижити в умовах, коли внутрішній ринок відкривається для іноземних конкурентів, що володіють світовими брендами або передовими технологіями.

Альянси як форма співпраці не менш привабливі й для транснаціональних корпорацій. На ринки країн, що розвиваються, у яких існують обмеження на участь іноземців у власності, міжнародні компанії можуть вийти тільки за допомогою альянсів. У тих країнах, що розвиваються, де таких обмежень немає, альянс забезпечує іноземним інвесторам швидкий вихід на ринок і знижує ризики й витрати, які вони понесли б, діючи поодиночі. Наприкінці 1990-х років, наприклад, американська страхова компанія *Aetna* створила спільне підприємство з *Sul America Seguros*, найбільшою бразильською страховою компанією. *Aetna* вклала в спільне підприємство 300 млн дол. США, припускаючи інвестувати ще 90 млн дол. США, і одержала в ньому 49 % акцій. Сторони уклали альянс з метою досягти вищих темпів зростання й запровадити нові продукти в області страхування життя, індивідуального медичного та пенсійного страхування, і кожна зробила свій внесок у нову організацію. *Aetna* — досвід розробки страхових інструментів, інформаційних

технологій і обслуговування; *Sul America Seguros* — знання місцевого ринку, на якому лідувала, широку дистрибуторську систему і мережу продажів.

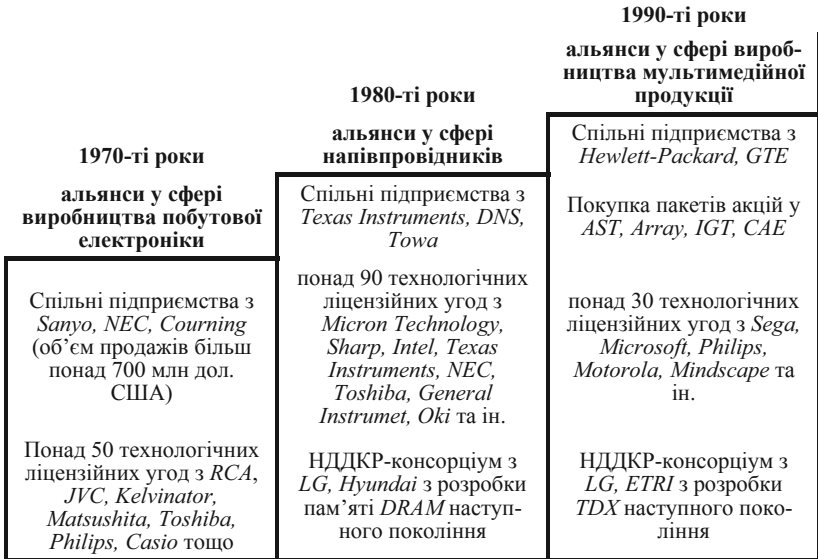


Рис. 6.2. Деякі з альянсів компанії *Samsung Electronics*

Ураховуючи зацікавленість обох сторін, не дивно, що в половині випадків іноземні компанії виходили на ринки Східної Європи, Азії і Латинської Америки, укладаючи альянси з місцевими компаніями (рис. 6.3). Деякі з цих операцій були успішними. Японські *Nintendo* і *JVC* створили спільні підприємства з провідною бразильською компанією — виробником електроніки *Gradiente*, на яких виробляли та продавали продукцію як під своїми брендами, так і під брендом *Gradiente*. Завдяки такій формі співпраці *Nintendo* і *JVC* швидко збільшили обсяги продажу на пріоритетному для них ринку, а *Gradiente* перетворилася на високорентабельну компанію з могутньою виробничою базою та доходом понад 1 млрд дол. США і зайняла стійку позицію на ринку.

Проте через популярність альянсів серед компаній із країн, що розвиваються, і крупних транснаціональних корпорацій та ставлення до них як до безумовно успішного виду співпраці неминучі труднощі іноді забуваються. Деколи ці операції важко завершити, а

самі альянси виявляються вельми нестабільними — набагато більшою мірою, ніж альянси між компаніями з близькими економічними й культурними традиціями. Часто альянси не виправдовують очікувань. У Азії і Латинській Америці багато спільних підприємств припинили своє існування, були реструктуровані або один з партнерів викупив частку іншого.



Рис. 6.3. Частка альянсів на ринку країн, що розвиваються

Чому ж спільні підприємства на ринках, що розвиваються, стикаються з такими проблемами? Річ у тому, що іноземним і місцевим компаніям доводиться долати величезні труднощі, щоб досягти успіху.

По-перше, більшість транснаціональних компаній значно крупніше за своїх партнерів з ринків, що розвиваються, вони мають більше засобів і можливостей, тому їм складно знайти рівних собі, надійних партнерів, адже саме це — запорука довгострокової взаємовигідної співпраці. Як свідчать дослідження, на спільних підприємствах, створених в Індії, доходи іноземної сторони перевищували доходи місцевої в середньому в 30 разів. Показовим є такий приклад. Крупна транснаціональна корпорація з доходами, обчислюваними мільярдами доларів США, світовий лідер у виробництві споживацьких товарів, і індійська компанія з річним доходом 70 млн дол. США створили успішне спільне підприємство. Індійська сторона за чотири роки в три рази збільшила свою частку на національному ринку і стала третьою за величиною компанією у своєму секторі, але потім транснаціональна корпорація вирішила збільшити виробництво та зробити спільне підприємство постачальником до Азії і Африки. Для цього індійській компанії довелося б вкласти

в спільне підприємство 17 млн дол. США, тобто чверть її річного доходу. Вона відмовилася це робити, і тоді транснаціональна корпорація викупила її частку.

Труднощі також можуть виникнути через відмінності в структурі власності, цілях і задачах, культурних традиціях і стилі управління. Транснаціональним корпораціям часто дуже складно вести переговори з державними підприємствами, оскільки на них немає єдиного центру ухвалення рішень і вони погоджують свої дії з численними урядовими відомствами. Але й іноземна компанія може виявитися не кращим партнером для місцевої сімейної компанії: іноземний менеджер повинен погоджувати свої дії зі штаб-квартирою, а власник місцевого бізнесу ухвалює рішення одноосібно. У компанії різних типів у більшості випадків і різні цілі. Сімейна компанія буде більше зацікавлена в стабільних дивидендах для нечисленних акціонерів, а не в нарощуванні оборотів, прискоренні темпів розвитку і короткостроковому зростанні акціонерної вартості, що звичайно є метою публічної компанії.

Небезпека виникнення цих проблем не означає, що компанії з країн, що розвиваються, не повинні вступати до альянсів з транснаціональними і навпаки, але потрібно пам'ятати про досить високі ризики. Тому перш ніж розпочати переговори про співпрацю потенційні партнери повинні поставити собі три питання.

- Чи так потрібен альянс; мабуть, кращим варіантом буде поглинання, прямі інвестиції або контрактні відносини?

- Наскільки стійким буде альянс партнерів з різною метою та положенням на ринку?

- Як прийняті стратегія і тактика допоможуть розв'язати проблеми, які неминуче виникнуть на підприємстві, створеному компаніями з розвинутої країни і тієї, що розвивається?

У Китаї та Індії транснаціональні корпорації дедалі частіше використовують поглинання і прямі інвестиції, хоча, як і раніше, для іноземців заснування альянсів залишається основним способом виходу на ринки цих країн. Багато транснаціональних корпорацій десятиріччями працюють у Латинській Америці через повністю підконтрольні їм дочірні підприємства.

Для компаній із країн, що розвиваються, поглинання також може виявитися не менш ефективним способом розширення бізнесу. В умовах глобалізації багато фірм почали створювати спільні підприємства з транснаціональними компаніями або (особливо якщо місцеві компанії мали на меті скоротити технологічне відставання) укладати з ними ліцензійні угоди. Індійська фармацевтична компанія *Piramal*, наприклад, розвивала свій бізнес, купуючи місцеві фармацевтичні компанії, у яких вже були ліцензійні угоди з крупними

світовими концернами; це забезпечило *Piramal* річні темпи зростання 60 % з 1988 року.

Деякі компанії з країн, що розвиваються, експериментують з «віртуальними» альянсами — з метою одержання потрібних їм технологій, формально не створюючи альянс. Керівництво крупної індійської текстильної компанії, наприклад, прийняло рішення зайнятися випуском одягу, але в неї не було для цього ні виробничих технологій, ні досвіду в сфері маркетингу. Вона не стала укладати альянс, але найняла кваліфікованих фахівців, домовилася з виробниками устаткування для випуску одягу, що вони консультуватимуть її з технічних питань, і купила ліцензії на деякі технології. Почавши реалізацію цієї програми на початку 1990-х років, компанія за чотири роки зросла на 150 %. Проте така стратегія підійде не кожній компанії: вивчення діяльності партнерів і координація відносин з ними вимагають високого професіоналізму і віднімають у менеджерів багато часу.

Подібні альтернативні підходи особливо виправдані в тих випадках, коли технологічні процеси невисокої складності та не потрібні відомі світові бренди. Так, частка дешевих двосторонніх лез для гоління наприкінці 1990-х років досягала на індійському ринку понад 80 %, хоча *Gillette* продавала нові високоякісні леза з 1993 року.

Коли альянс представляється дійсно необхідним, обидві компанії повинні із самого початку визначити, як він розвиватиметься — чи перетвориться він у довгий союз рівних або його доля складеться якимось інакше. Створити рівноправний альянс на ринках, що розвиваються, важко через відмінності в розмірах компаній-партнерів, їх цілях, досвіді і культурних традиціях (про що говорилося вище). Крім того, подібні альянси можуть постраждати внаслідок швидкої зміни регулюючих норм.

Два чинники значно мірою визначають життєздатність альянсу і напрям його розвитку: цілі обох партнерів (скажімо, бажання контролювати спільне підприємство) і їх вкладення в спільне підприємство. Якщо іноземний партнер розраховує з часом одержати повний контроль над спільним підприємством, то співпраця, найімовірніше, завершиться поглинанням або розколом альянсу. Можливий також варіант, коли іноземний партнер налаштований на постійну співпрацю, при якій місцевий партнер забезпечує роботу певних складових бізнес-системи. Наприклад, *Caterpillar* буде відносини з місцевими дистриб'юторами і постачальниками послуг на довгостроковій основі. Якщо інтерес національного партнера зосереджений на внутрішньому ринку, то альянсу ніщо не загрожує, але якщо в нього ширші плани і він хоче самостійно конкурувати з транснаціональною компанією, то конфлікт неминучий.

Проте кінець еволюції альянсу залежить від переваг і недоліків партнерів та значущості їх внеску. Цінним внеском можуть стати привілейовані активи (наприклад, права на видобуток копалин або право власності на нафтове родовище); переважні взаємовідносини — тісні зв'язки з регулюючими органами, наявність ліцензії на здійснення діяльності та ексклюзивний договір про дистрибуцію; нематеріальні активи, такі як бренди, патенти, досвід у маркетингу, виробництві, технологіях і управлінні.

Звичайно іноземна компанія надає нематеріальні активи — технології, бренди, навички і досвід, які з часом набувають дедалі більшої значущості. Внесок місцевого партнера — це зазвичай знання внутрішнього ринку, відносини з регулюючими органами, система дистрибуції і, можливо, виробнича база. Значущість цих активів поступово може зменшуватись у міру того, як іноземна компанія набуває більшого досвіду і знання ринку, або якщо лібералізація знецінює зв'язки з регулюючими інстанціями чи ексклюзивну ліцензію на здійснення відповідного виду діяльності.

Перевага, що пов'язана з дешевизною виробництва, теж може виявитися недовговічною в умовах глобалізації економіки. Якщо місцева сторона в основному надає «супровідні» послуги, її значущість і позиції в спільних підприємствах майже напевно будуть слабшати. Вивчення досвіду спільних підприємств за участю китайських компаній засвідчило, що цінність внеску китайських підприємців у тому, що стосується продажів, дистрибуції і взаємовідносин із властями, майже завжди виявляється нижче, ніж передбачалося.

Щоб оцінити, чи буде альянс довгостроковим і як він еволюціонуватиме, партнери, які працюють на ринках, що розвиваються, повинні скласти список ресурсів і активів у найширшому значенні цього слова, які кожний з них вкладає в спільне підприємство, прорахувати, як ці внески можуть із часом змінитися, і домовитися про заходи щодо забезпечення стабільності спільного підприємства або продумати способи захисту акціонерів від можливої зміни балансу сил.

Еволюція альянсів на ринках, що розвиваються, може піти різними шляхами, переважно їх чотири (рис. 6.4). У першому випадку — це **успішні довгострокові альянси**, такі як, наприклад, *Samsung — Corning*, коли в 1973 році вони створили СП з виробництва електронно-проміневих трубок для корейських виробників електроніки, сторонам у ньому належало по 50 % акцій. *Samsung* шукав партнера, що має в своєму розпорядженні новітні технології, завдяки якому він міг би створити вертикально-інтегровану компанію, що виробляє електронні компоненти та матеріали; *Corning* мав наміри розширити свою діяльність в Азії. У 1996 році на частку

цього спільного підприємства припадало 20 % світового ринку електронно-променевих трубок, його доходи склали 695 млн дол. США, чистий прибуток — 49 млн дол. США, у нього були інвестиції в Малайзії, Індії, Китаї та Східній Німеччині. *Heineken and Anheuser — Busch* теж неодноразово укладали на ринках, що розвиваються, успішні альянси з пивоварними компаніями; місцеві компанії продовжували виробляти й продавати пиво під своїми брендами для масового ринку, а також починали виробляти або імпортувати та продавати пиво класу «преміум» під брендами своїх іноземних партнерів.

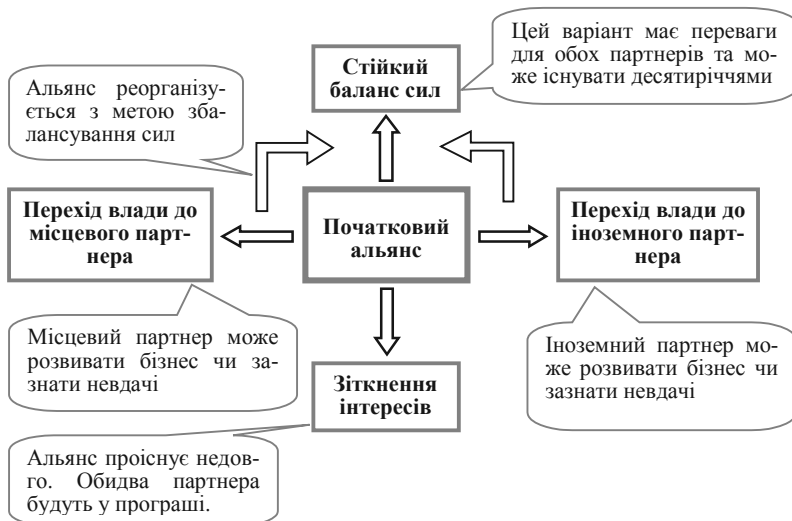


Рис. 6.4. Чотири можливих варіанти еволюції альянсів

У другому випадку влада **переходить до іноземного партнера, який викупає частку місцевої компанії в спільному підприємстві**. Візьмемо для прикладу дві компанії, що виробляють споживчі товари, які створили на індійському ринку спільне підприємство з виробництва миючих та косметичних засобів. Спочатку участь обох партнерів була рівноцінною. Іноземна сторона привнесла міжнародний досвід маркетингу, систему управління світового рівня, завдяки ній збільшився обсяг виробництва, а потужності місцевої компанії були завантажені. У індійців була технологія виготовлення мила з рослинного жиру (використання тваринного жиру в Індії заборонене), дешеве виробництво, знання ринку, популярні

продукти та бренди. Іноземна компанія мала намір вийти на величезний, потенційно прибутковий ринок; індійська — збільшити завантаження потужностей і розвинути систему управління й маркетингу з урахуванням світового досвіду.

Проте поступово баланс сил змінився. Іноземна корпорація домоглася поставлених цілей — завдяки їй спільне підприємство мало високі темпи розвитку, місцевий ринок сприйняв його продукцію, тоді як індійській компанії не вдавалося завантажити потужності з наміченою швидкістю внаслідок повільнішого, ніж передбачалося, зростання продажів. До того ж, передбачувана передача досвіду і знань в області систем управління й маркетингу індійської компанії так і не відбулася, а обсяг продажів її брендів, переданих у спільне підприємство, скорочувався. У результаті — сторони розірвали альянс.

Частка в альянсі може також залежати від його структури і способу управління. У одному спільному підприємстві, де партнерам належало по 50 % акцій, місцева компанія мала тісні зв'язки з владними структурами, бренди і систему дистрибуції. Отже, діяльність підприємства могла б бути довгою та успішною, якби воно мало іншу структуру. Іноземна компанія поступово набула в ньому більшу вагу, призначивши своїх людей на ключові пости в маркетинговому, виробничому та фінансовому підрозділах, запровадила власні продукти і бренди, побудувала завод і здійснювала поточну діяльність за своєю системою. Декілька років спільне підприємство зазнавало збитків, і іноземна сторона викупила частку місцевої компанії, після чого підприємство почало розвиватися, але, не зважаючи на такий результат, місцева компанія могла вважати альянс успішним, тому що свою частку вона продала з премією.

У третьому випадку влада переходить до місцевого партнера. Місцеві компанії іноді укріплюють свої позиції, збільшують частку в спільному підприємстві, викупувають частку іноземного партнера або виходять з альянсу, щоб укласти інший. Альянс може мати успіх саме завдяки посиленню місцевої компанії, зростанню її впливу. Наприклад, компанія *Sindo* була ексклюзивним дистрибутором японського виробника офісної техніки *Ricoh* у Південній Кореї з 1962 року. Вона організувала низьковитратне виробництво, розширила співпрацю з партнером, створивши спільне підприємство, де їм належало по 50 % акцій, потім збільшила свій пакет до 75 %.

У четвертому випадку компанії починають конкурувати одна з одною, після чого альянс розривається або один партнер купує частку іншого. Спільне підприємство *General Motors* і *Daewoo*, що виробляє автомобілі в Кореї, в якому компаніям нале-

жало по 50 % акцій, було збитковим, поки *Daewoo* не викупила його повністю (зараз підприємство перебуває під контролем *GM*). Стратегії партнерів виявилися несумісними: *GM* бажало одержати джерело дешевих запчастин для декількох моделей малолітражок, а *Daewoo* — стати світовим автовиробником із широким спектром моделей. У результаті цього виникали конфлікти, оскільки партнери не могли дійти згоди: чи конкуруватимуть спільні підприємства або материнські компанії.

Зрештою, не зважаючи на те що альянс часто порівнюють зі шлюбом, успішний альянс далеко не завжди повинен бути довгим. Успіх визначається тільки тим, чи досягнуто поставлених цілей. Спільне підприємство *General Electric* і *Apar* з виробництва ламп для індійського ринку проіснувало всього три роки. Проте за цей час *General Electric* стала в Індії лідером з виробництва освітлювальних приладів, а *Apar* була щедро винагороджена за співпрацю.

Щоб обидва партнери мали змогу досягти своїх цілей, вони повинні знати, за яким сценарієм розвивається їхній альянс і як у ньому змінюється баланс сил. Вивчаючи досвід спільних підприємств в Азії і Латинській Америці, можна зрозуміти, що слід робити, коли в альянсі, що укладений на ринку, який розвивається, виникають проблеми.

6.7.6. Стратегія створення холдингових компаній

Будь-яка компанія, що володіє часткою акціонерного капіталу іншої компанії, могла б мати назву холдингової. Однак цей термін використовується, якщо холдингова компанія володіє великими частками акціонерного капіталу інших компаній і здійснює контроль над цими компаніями. Холдингові компанії часто називаються материнськими компаніями, а компанії, що ними контролюються, знані під назвою підлеглих (дочірніх) компаній (філій). Материнська компанія може володіти 100 % акціонерного капіталу дочірньої компанії, але контроль над нею може здійснюватись і при володінні значно меншою часткою акціонерного капіталу. Багато та недоліків холдингових компаній ідентичні тим, які характерні для великомасштабних підприємств, і які ми вже обговорювали у зв'язку зі злиттями та об'єднаннями. Проте, як буде показано нижче, холдингова форма організації великомасштабних підприємств має деякі явно виражені переваги (як і кілька недоліків) над цілком інтегрованими підприємствами, що мають у своєму складі філії.

Холдингові компанії мають три важливі **переваги**: 1) контроль над частковою власністю; 2) уникнення ризику; 3) окремі законо-

давчі правила та звітність, коли заходи регулювання роблять таке відокремлення бажаним.

1. Контроль часткової власності. Діючи як холдингова компанія, будь-яка фірма може придбати 5, 10, 50 % або іншу величину акціонерного капіталу іншої компанії. Таке часткове володіння власністю може бути достатньо значним, щоб надати компанії, що придбає, можливість ефективного фактичного контролю над діяльністю фірми, у якої вона придбала власність у вигляді акціонерного капіталу. Уважають, що фактичний контроль потребує володіння понад 25 % звичайних акцій, але він може здійснюватися й на такому низькому рівні володіння, як 10 % акціонерного капіталу, якщо цей капітал широко дистрибутований (розміщений у різних підприємствах). Один фінансист нещодавно зробив таку заяву: «Рівень компетентного керівництва є більш важливим фактором, ніж кількість акцій, якими Ви володієте. Якщо вважають, що Ви можете керувати компанією, то в такому випадку керуйте нею».

2. Уникнення ризиків. Через те, що різні дочірні компанії, які входять до холдингової системи, є законними самостійними одиницями, зобов'язання, узяті на себе якоюсь однією компанією, не стосуються інших компаній. Отже, катастрофічні збитки, яких зазнало одне підприємство, не можуть бути перенесеними на рахунок активів інших підприємств холдингу. Однак це загальне твердження не завжди відповідає дійсності.

По-перше, материнська компанія може відчувати себе зобов'язаною врегулювати становище з боргами дочірньої компанії, навіть якщо за законом вона не повинна цього робити, щоб зберегти свою репутацію, а отже, і своїх клієнтів. Прикладом такої ситуації може слугувати випадок з компанією *American Express*, яка виплатила понад 100 млн дол. США у зв'язку з шахрайством, за яке відповідало одне з її дочірніх підприємств, і випадок з банком *United California Bank*, який покрив збитки, нанесені через шахрайство його інвестиційною дочірньою-компанією. По-друге, материнська компанія може відчувати необхідність підтримати капітал дочірнього підприємства, щоб захистити свої первісні інвестиції. Тривала підтримка материнською компанією *General Public Utilities* своїх дочірніх фірм *Three Mile Island*, що є атомними електростанціями, — приклад подібної ситуації. По-третє, коли позичаються гроші однією з дочірніх фірм, що входять в холдингову систему, то посадова особа, яка надає позику, може вимагати гарантій від материнської компанії. І, нарешті, нещасний випадок, подібний до випадку на підприємстві *Union Carbide* в Бхопалі в Індії, може розглядатися як відповідальність материнської компанії, анулюючи правила обмеженої відповідальності,

які в іншому випадку застосовувались би. Холдингові компанії ще можуть інколи бути використані для усунення збитків в одному дочірньому підприємстві, щоб уникнути падіння інших дочірніх підприємств холдингової системи.

3. Окремі законодавчі правила. Деякі компанії, що регулюються законодавством, такі як підприємства громадського використання та фінансові інститути, вважають зручнішим функціонувати як холдингові компанії, а не як відділення корпорацій. Наприклад, електроенергетична компанія *The Southern Company*, яка функціонує на території чотирьох штатів, і дії якої регулюються законодавством цих чотирьох штатів, виявила, що найпрактичнішим рішенням для неї є утворення холдингової компанії («*Sou-then*»), яка у свою чергу володіє мережею дочірніх компаній: *Georgia Power, Alabama Power, Mississippi Power, Gulf Power, Savannah Electric*. Також усі компанії *Bell Telephone* входять до холдингової системи, і навіть підприємство громадського користування, яке функціонує в межах одного штату, часто віддає перевагу входженню в якийсь холдингове об'єднання, щоб відділити свої активи, користування якими регулюється правилами роботи підприємств громадського користування, від тих активів, які підлягають регулюванню за цими правилами. Таким чином, компанія *Florida Power & Light* реорганізувалася в холдингову компанію під назвою *FPL Group*, яка володіє підприємством громадського користування (*Florida Power & Light*), та низкою дочірніх компаній, які спеціалізуються в сфері страхування, нерухомості, вирощування апельсинів тощо.

Банки, страхові компанії та інші фінансові корпорації також вважають для себе зручним бути організованими у формі холдингових компаній. Таким чином, *Citi Corporation* є холдинговою компанією, якою володіє *Citi Bank of New York*, лізинговою компанією, компанією, що займається фінансовими операціями, іпотеками та ін. *Transamerica* є холдинговою компанією, яка володіє страховими компаніями, що спеціалізуються на наданні малих позик, компаніями, що спеціалізуються на майнових правах, компаніями, що займаються здаванням автомобілів в оренду, та авіакомпанією.

Холдингові компанії мають два **недоліки**:

- частково збільшене оподаткування;
- легкість вимушеного розчленування.

Частково збільшене оподаткування. Володіння холдинговою компанією принаймні 80 % акцій дочірніх компаній, що надають їх власникам право голосу згідно з Податковим законодавством США, дозволяє заповнювати загальні податкові декларації про доходи і при цьому дивіденди, отримані материнською компанією, не

оподатковуються. Проте, якщо холдингова компанія володіє менше 80 % акціонерного капіталу дочірніх компаній, податкові декларації не об'єднуються й оподатковуються 30 % суми дивідендів, отриманих холдинговою компанією. Ставка податку в 35 % означає, що фактична ставка оподаткування на міжкорпораційні дивіденди складає: $0,3 \times 35 \% = 10,5 \%$. Таке частково подвійне оподаткування іноді зменшує доход холдингових компаній, що керуються обмеженою (майновою) відповідальністю, але питання, чи значна величина податкових санкцій в 10,5 % на отримані дивіденди, щоб компенсувати інші можливі переваги холдингової системи, повинно вирішуватись окремо в кожній конкретній ситуації.

Легкість вимушеного розчленування. Як показує практика, Міністерство юстиції США може вимагати розчленування шляхом продажу акціонерної власності (капіталу) холдингової компанії, якщо воно визначає певну діяльність неприпустимою. У такий спосіб від компанії *Bu Poni* вимагали продати свою частку у 23 % акціонерного капіталу компанії *General Motor Corporation*, яка була викуплена ще на початку 20-х років. Унаслідок того, що між цими двома корпораціями не було тісного злиття, не коштувало великих зусиль з існуючої точки зору вимагати розподілу акціонерного капіталу. Проте, якщо б мало місце повне об'єднання, то було б значно складніше розділити компанію, коли вже минуло так багато років з часу їх об'єднання, та ймовірність вимушеного продажу була б значно нижчою. Однак вимушений розділ *AT&T* засвідчує, що навіть повністю об'єднані ТНК можуть бути розділені.

КОНТРОЛЬНІ ЗАПИТАННЯ

1. Сутність та основні форми міжнародних корпорацій.
2. Особливості функціонування транснаціональних корпорацій.
3. Характерні риси діяльності транснаціональних корпорацій.
4. Умови і засади інвестиційної діяльності транснаціональних корпорацій.
5. Правила функціонування транснаціональних корпорацій на міжнародному ринку.
6. Причини і фактори міжнародної діяльності транснаціональних корпорацій.
7. Варіанти здійснення інвестицій транснаціональною корпорацією.
8. Вплив транснаціональних корпорацій на економічній розвиток держав.

9. Оцінка впливу транснаціональних корпорацій на економічний розвиток держав.

10. Економічне значення інвестиційної діяльності транснаціональних корпорацій.

11. Мотиви проведення процедури злиття.

12. Процедура об'єднання компаній при злитті.

13. Характеристика операційного та фінансового злиття.

14. Тактичні прийоми захисту від поглинання.

15. Переваги та недоліки холдингових компаній.

УКРАЇНА НА МІЖНАРОДНОМУ ІНВЕСТИЦІЙНОМУ РИНКУ

7.1. Іноземні інвестиції в реформуванні економіки України

Для здійснення перетворень в економіці України потрібні значні інвестиції. Потреба в інвестиціях для реформування й перебудови економіки постійно зростає внаслідок необхідності відновлення діючих виробничих фондів. У такій ситуації за межами повної відсутності власних коштів неабияке значення мають іноземні інвестиції як додаткове неінфляційне джерело фінансування.

Необхідний обсяг іноземних інвестицій у нашу економіку становить більше 40 млрд дол. США. Проте інвестиційний процес в Україні гальмується низкою суб'єктивних і об'єктивних факторів, серед яких політична й економічна нестабільність, часті зміни законодавства, повільні темпи приватизації, нерозв'язаність питань земельної власності тощо. Усе це потребує від Уряду України проведення вивіреної, науково обґрунтованої і водночас активної інвестиційної політики, основою якої повинно бути насамперед створення чіткої та стабільної нормативно-правової бази господарської діяльності як вітчизняних, так і іноземних інвесторів.

Економічний розвиток країн з перехідною економікою і країн, що розвиваються, обмежений несформованістю ринкового механізму й вузькістю капітальної бази. Країни зі зрілою ринковою економікою можуть продовжувати розвиток за рахунок накопиченого капіталу при будь-яких нормах внутрішнього нагромадження, але країни, що розвиваються, не можуть дозволити собі такої «розкоші» — висока внутрішня норма заощаджень і нагромаджень є необхідною умовою економічного зростання.

Західні економісти доводять, що планування економічного зростання в країнах, що розвиваються, немислиме в сучасних умовах без можливості допущення іноземного капіталу в економіку країни. Вони також припускають, що сприятливий вплив інокапіталу на господарство, що розвивається, матиме позитивний результат у всіх випадках незалежно від того, у якій формі він проникає в національну економіку: у формі приватних прямих інвестицій і креди-

тів, у вигляді державних інвестицій і кредитів чи в будь-якій іншій формі.

У кожному випадку знаходяться аргументи, що виправдовують і рекомендують іноземний капітал як найефективніший засіб для досягнення національного процвітання. Прямі частки капіталовкладення в промисловість не тільки приносять країнам, що розвиваються, чистий приріст національного багатства, але й сприяють припливу іноземних фахівців, які допомагають підйому технічного й культурного рівня країни, полегшують можливість підготовки кваліфікованих кадрів, поширення найсучасніших технологічних методів. Державні капіталовкладення в транспорт, зв'язок, комунальне господарство розглядаються як один з найсильніших стимулів, що заохочують національну діяльність.

Дійсно, з одного боку, інокапітал, залучений у національну економіку й ефективно використовуваний, впливає на економічне зростання, допомагає перебороти відсталість, інтегруватися у світову економіку. З другого боку, залучення інокапіталу накладає певні зобов'язання, створює різноманітні форми залежності країни-позичальника від кредитора, викликає різке зростання зовнішнього боргу. Таким чином, для національної економіки інокапітал може мати неоднозначні наслідки.

Залучення іноземних інвестицій в українську економіку є найважливішим завданням, яке має бути в найближчі роки вирішене економічним керівництвом нашої країни. Зростання фінансування в Україні у найнижчому майбутньому буде залежати від стану внутрішніх заощаджень і прямих іноземних інвестицій.

Головне у проблемі інвестицій — їх ефективність, створення умов для інтенсифікації вкладень у найефективніші, конкурентоспроможні виробництва, які дають швидку віддачу, що дозволяє максимально збільшити доходи підприємств, населення та бюджету; запобігати капітальним та іншим витратам, що ведуть лише до розтринькування ресурсів і посилення інфляції.

7.2. Правові основи іноземного інвестування в Україні

В Україні законодавство про інвестиційну діяльність і про іноземні інвестиції з'явилося після прийняття 24 серпня 1991 року Акта проголошення незалежності України.

Закон України від 18.09.91 року «Про інвестиційну діяльність» став першим нормативним актом, у якому в узагальненому вигляді викладені правові, економічні й соціальні умови інвестиційної діяльності на території України.

Закон України «Про іноземні інвестиції» від 13 березня 1992 року — перший нормативний акт, що регламентував процес саме іноземного інвестування в Україні. Декретом Кабінету Міністрів України від 20.05.93 року № 55-93 його дія була припинена. Це зумовлено тим, що вищезгаданий Закон мав ряд істотних недоліків. Зокрема, у ньому не були передбачені мінімальний розмір і вид іноземних інвестицій, для яких устанавлювалися податкові пільги. За період дії цього Закону за деякими підрахунками до 42 % всіх іноземних інвесторів вклали в економіку України менше ніж 1000 дол. США, а траплялися й такі спільні підприємства, у яких іноземні інвестиції дорівнювали 7 дол. США.

19 березня 1996 року Верховна Рада України прийняла новий Закон України «Про режим іноземного інвестування», що скасовував дію вищевказаного Декрету. Загалом цей Закон містить безліч положень, що були запозичені з Декрету. Однак водночас у ньому є багато якісно нових елементів. Найважливішою рисою нового Закону, що відрізняє його від попереднього законодавства про іноземні інвестиції, є те, що для іноземних інвесторів на території України встановлюється національний режим інвестиційної та іншої господарчої діяльності, за винятком випадків, передбачених законодавством. Законом передбачено, що для окремих інвестиційних проектів із залученням іноземних інвестицій, що реалізуються відповідно до державної програми розвитку пріоритетних галузей економіки, соціальної сфери і територій, може встановлюватися пільговий режим інвестиційної та іншої господарської діяльності. Чітко встановлено момент присвоєння підприємству статусу підприємства з іноземними інвестиціями.

У розділі II Закону України «Про режим іноземного інвестування» устанавлюються державні гарантії захисту іноземних інвестицій.

Законодавством України передбачені такі державні гарантії захисту іноземних інвестицій:

1. Гарантії від примусового вилучення іноземних інвестицій (за винятком випадків виконання рятувальних робіт у разі стихійного лиха, аварій, епідемій і надзвичайних ситуацій), а також незаконних дій державних органів та їх посадових осіб.

2. Гарантії компенсації і відшкодування збитку іноземним інвесторам (включаючи втрачену вигоду і моральний збиток, заподіяні їм унаслідок дій чи бездіяльності, неналежного виконання державними органами України своїх обов'язків).

3. Гарантії у випадку припинення інвестиційної діяльності (тобто право на повернення не пізніше ніж через шість місяців від дня припинення діяльності, інвестицій у натуральній формі чи у валюті інвестування без сплати мита, а також доходів з цих інвестицій у

грошовій чи товарній формі відповідно до їх реальної вартості на момент припинення інвестиційної діяльності).

4. Гарантії безперешкодного й негайного переведення за кордон прибутку, доходів та інших коштів, отриманих унаслідок здійснення іноземного інвестування.

7.3. Іноземні інвестиції в Україні

Іноземні інвестиції — це всі види цінностей, які вносяться іноземними інвесторами в об'єкти інвестиційної діяльності на території даної держави.

Іноземні інвестори мають право здійснювати інвестиції на території України у формі таких активів:

— конвертованій валюти; валюти України при реінвестиціях в об'єкт первинного інвестування, а також за умови сплати податку на прибутки від інвестицій у будь-які інші об'єкти реінвестування відповідно до чинного законодавства України (реінвестування — переміщення капіталу з одних активів в інші, ефективніші);

— будь-якого рухомого та нерухомого майна і пов'язаних з ним майнових прав;

— акцій, облігацій, інших цінних паперів, а також інших корпоративних прав, які виражені в конвертованій валюті за ринковою вартістю;

— грошових вимог і права вимог про виконання договірних зобов'язань, гарантованих першокласними банками, які мають вартість у конвертованій валюті;

— будь-яких прав інтелектуальної власності, вартість яких підтверджується відповідно до законів держави інвестора або міжнародними торговельними звичаями;

— прав на здійснення господарської діяльності, а саме: розробку, видобуток або експлуатацію природних ресурсів.

Українським законодавством передбачено такі корпоративні форми іноземного інвестування:

— часткова участь у підприємствах, створених спільно з українськими юридичними та фізичними особами, або придбання частки в діючому підприємстві;

— створення підприємств, які повністю належать іноземним інвесторам, відділів та інших окремих підрозділів іноземних юридичних осіб або придбання у власність підприємства повністю;

— придбання прямо не забороненого законами України нерухомого або рухомого майна, включаючи земельні ділянки, будинки, квартири, приміщення, обладнання, транспортні засоби та інші

об'єкти власності шляхом прямого придбання майна або майнових комплексів, а також у формі акцій, облігацій та інших цінних паперів;

— придбання самостійно або за участю українських юридичних чи фізичних осіб прав користування землею й концесій на використання природних ресурсів на території України;

— придбання інших майнових прав;

— в інших формах здійснення інвестицій, частково на підставі погодження із суб'єктами господарської діяльності в Україні, які прямо не заборонені законами України.

Пріоритетними сферами для іноземного інвестування в Україні визначено: агропромисловий комплекс, легку промисловість, лісопромисловий комплекс, машинобудування, медичну промисловість, металургійний комплекс та виробництво матеріалів, паливно-енергетичний комплекс, транспортну інфраструктуру, зв'язок, хімічну й нафтохімічну промисловість, соціальну інфраструктуру.

Підприємства з іноземними інвестиціями, діяльність яких пов'язана з пріоритетними сферами інвестування і критеріями, визначеними Державною програмою заохочення іноземних інвестицій в Україну, можуть самостійно приймати рішення про застосування норм прискореної амортизації (але не більше двократного збільшення діючих норм).

У цих та інших сферах економіки підприємства з іноземними інвестиціями створюються й діють у формах, передбачених діючим законодавством України, і можуть здійснювати будь-які, не заборонені законодавством види діяльності, відповідаючи цілям, викладеним у статуті. Припинити дію цих підприємств можливо в таких випадках:

— за рішенням власників, прийнятим відповідно до статутних документів підприємства;

— після закінчення терміну дії договору про заснування підприємства;

— відповідним рішенням суду, арбітражного суду.

Здійснюючи інвестиції в Україні, іноземні компанії і банки можуть переслідувати такі цілі:

1. Одержання високої норми прибутку при створенні виробництв з випуску продукції, дефіцитної в Україні, ціни на яку в Україні значно вище світових.

2. Використання факторів виробництва, ціна яких в Україні нижче світових: порівняно дешева (але кваліфікована) робоча сила, низька ціна деяких видів сировини.

3. Використання родовищ корисних копалин та інших природних ресурсів, розробка яких в Україні дешевша, ніж в інших країнах, чи доступ до яких в інших країнах утруднений.

4. Купівля потенційно ефективних українських підприємств (звичайно експортноорієнтованих) за низькою ціною з метою отримання високого прибутку після обмежених інвестицій у створення системи збуту, проведення маркетингу й реструктуризації номенклатури виробленої продукції.

5. Просування на український ринок своєї продукції: створення торгівельно-збутової мережі, складальних виробництв, сервісних підприємств, упровадження своїх стандартів на українському ринку. До інвестицій такого типу підштовхують і високі митні збори.

6. Використання морально застарілого чи екологічно шкідливого устаткування, яке неможливо ефективно використовувати в розвинутих країнах. Випуск застарілої продукції, технологія виробництва якої добре відпрацьована.

7. Інвестування коштів українського походження під виглядом іноземних, щоб мати більше можливостей для захисту капіталу від дій влади.

На думку деяких вітчизняних учених, диференціація привабливості для іноземних інвесторів полягає в бажанні отримати прибуток за найкоротший період. Але це стосується тільки незначної частини економіки.

Дійсно, частина значних інвесторів, що володіють реальними фінансовими ресурсами і мають мотивацію, зумовлену станом світового ринку, жадає від країни-реципієнта інвестицій мінімального циклу обороту капіталу. В Україні така ситуація склалася в деяких підгалузях транспорту, в оптово-торгівельних ланках хімічної, металургійної і харчової промисловості. У цих підгалузях значна частина обороту майже монополізована підприємствами з іноземними інвестиціями. Водночас у використанні та модернізації базових фондів галузей частка іноземних інвесторів мізерна.

7.4. Спеціальні економічні зони й іноземні інвестиції

Вільні економічні зони є організаційно оформленою і достатньо апробованою в світовій практиці передумовою активізації міжнародної інвестиційної діяльності, розвитку підприємництва, поглиблення інтеграційних економічних процесів.

Сьогодні найбільшого поширення за кордоном має трактування ВЕЗ:

— як територій, на яких, дякуючи введенню безмитного режиму, а також за допомогою інших економічних та організаційних регуляторів, стимулюється зовнішньоекономічна діяльність із залученням іноземних інвестицій;

— як частини національної території, економічний потенціал якої зорієнтований на вирішення специфічного завдання або комплексу завдань.

За визначенням ООН, ВЕЗ — це обмежені регіони, які характеризуються такими основними рисами: у них відсутнє мито (або воно фіксується на мінімальному рівні) на ввіз та вивіз устаткування, вихідних та проміжних матеріалів, а також готової продукції на експорт при максимальному спрощенні всіх процедур, обумовлених експортно-імпортними операціями; існує пільговий режим оподаткування і вільний обіг валюти; що конвертується держава надає загальні гарантії від конфіскації іноземної власності і надає зареєстрованим у зоні фірмам широке коло пільг та привілеїв.

У VIII доповненні до Кіотської конвенції, прийнятої в 1973 році під зоною «порто-франко» визначалася частина території, на якій товари розглядаються як об'єкти, що перебувають поза межами національної митної системи і тому не підлягають обов'язковому митному контролю та оподаткуванню.

Серед українських науковців аналізували підходи до визначення поняття «ВЕЗ» такі науковці, як В. В. Кущенко, Т. П. Данько, З. М. Окрут, О. Р. Зельдіна та ін. Під ВЕЗ розуміють суверенну територію держави (держав), що є складовою частиною господарського комплексу країни (групи країн), де забезпечується виробництво та розподіл суспільного продукту для досягнення певної конкретної загальнонаціональної інтеграційної, регіональної або корпоративної мети з використанням правових, організаційних та спеціальних економічних механізмів регулювання суспільно-економічних відносин у зоні, які спроможні до дифузного розширення та поширення її кордонів. При цьому позитивна дифузна дія ВЕЗ проявляється в перетворенні території ВЕЗ та галузей, що на ній розвиваються, у вирівнюванні їх до світового рівня не тільки в технічному плані, а й в інших відношеннях, тим самим сприяючи інтернаціоналізації відтворювальних процесів в інших сферах господарства, економічних регіонах і навіть інших країнах.

В Україні ж законодавство використовує два основних поняття для операціоналізації ВЕЗ:

- вільна (спеціальна) економічна зона;
- територія пріоритетного розвитку.

Спеціальна (вільна) економічна зона (СЕЗ) є частиною території України, на якій встановлюються та діють спеціальний правовий режим економічної діяльності та порядок застосування і дії законодавства України.

Територія пріоритетного розвитку (ТНР) — це територія, на якій склалися несприятливі соціально-економічні та екологічні

умови, незадовільний стан зайнятості населення і на якій запроваджується спеціальний режим інвестиційної діяльності для створення нових робочих місць. Спеціальний режим інвестиційної діяльності означає встановлення податкових і митних пільг для суб'єктів підприємницької діяльності, які у встановленому законодавством порядку зареєстровані на територіях пріоритетного розвитку, у межах їх господарської діяльності, пов'язаної з реалізацією на цих територіях інвестиційних проектів у пріоритетних видах економічної діяльності.

Основною відмінністю СЕЗ від ТПР є те, що СЕЗ створюється з конкретною чіткою метою та на відносно невеликій, штучно обмеженій території, а ТПР створюється на територіях в адміністративних межах районів, міст або областей.

Законодавчі основи створення ВЕЗ були закладені в 1992 році. Законом України «Про загальні засади створення і функціонування спеціальних (вільних) економічних зон» (Загальний закон від 13.10.92 р. № 2673-ХІІ) та іншими нормативно-правовими актами, але дію їх було зупинено в березні 2005 року.

Цілі створення ВЕЗ залежать від рівня соціально-економічного розвитку країни, що їх організує. У промислово розвинених країнах та країнах, що розвиваються, ВЕЗ часто створювалися для активізації зовнішньоекономічних зв'язків, реалізації регіональної політики, що спрямована на оживлення малого та середнього бізнесу в районах економічної депресії, на вирівнювання міжрегіональних відмінностей. При створенні ВЕЗ у країнах, що розвиваються, акцент робився на залучення іноземного капіталу, технологій, модернізацію промисловості, підвищення кваліфікації робочої сили. Створення ВЕЗ пов'язано зі стимулюванням промислового експорту та отриманням на цій основі валютних коштів; зростанням зайнятості; перетворенням зон в полігони для випробування нових методів господарювання, полюс зростання національного господарства.

В Україні, згідно із Загальним законом, цілі створення ВЕЗ полягають у:

- 1) залученні іноземних інвестицій та сприяння їм;
- 2) активізації спільно з іноземними інвесторами підприємницької діяльності для нарощування експорту товарів та послуг, поставок на внутрішній ринок високоякісної продукції та послуг;
- 3) залученні та впровадженні нових технологій, ринкових методів господарювання;
- 4) розвитку інфраструктури ринку;
- 5) покращенні використання природних і трудових ресурсів;
- 6) прискоренні соціально-економічного розвитку України.

Серед основних принципів формування й функціонування ВЕЗ слід виокремити такі:

— як невід’ємна частина території країни ВЕЗ залишається під повною юрисдикцією держави, діє згідно з її Конституцією та законодавством;

— встановлення особливого економічного режиму функціонування ВЕЗ не звільняє її від участі у формуванні фінансових і бюджетних ресурсів держави, регіону та місцевих органів влади;

— ВЕЗ має всіляко сприяти не лише інтересам свого регіону, але й держави в цілому;

— передбачені законодавством пільгові умови податкової, митної, фінансово-кредитної, інвестиційної та цінової політики в межах ВЕЗ мають здійснюватися за рахунок внутрішніх джерел доходів і нагромаджень від додаткового стимулювання розвитку товаровиробників і товарообігу, підвищення ефективності зовнішньоекономічної діяльності;

— ефективне функціонування ВЕЗ неможливе без високорозвинутої банківської системи, функціонування на її території змішаних та іноземних банків, які б стимулювали в зону залучення іноземних капіталів та інвесторів.

У цілому створення ВЕЗ, зокрема в Україні, має здійснюватися при узгодженні загальнодержавних економічних програм і залежати від ефективної взаємодії органів державного управління, місцевих структур та підприємств, а також від розширення самостійності територій у питаннях управління їх соціально-економічним розвитком. Досягнення поставлених цілей шляхом створення і функціонування ВЕЗ можливе лише за умови, коли в країні є необхідна законодавча та нормативна база.

ВЕЗ класифікується за низкою ознак. На території України, згідно із законодавству, могли створюватись ВЕЗ різних функціональних типів в залежно від господарської спрямованості та економіко-правових умов діяльності. Перш за все зони поділяються на режимні й територіальні, які у свою чергу можуть бути зонами експортної або імпоротної орієнтації та комплексними зонами. Комплексні зони поділяються на: зовнішньоторговельні, комплексні виробничі, науково-технічні, туристично-рекреаційні, банківсько-страхові (офшорні), зони прикордонної торгівлі. С. Обметко додає до цього переліку точкові зони індустріального типу. Оскільки всі наведені типи зон було розглянуто вище, то зупинимось лише на двох. Зона прикордонної торгівлі — частина території держави на кордонах із сусідніми країнами, де діє спрощений порядок перетину кордону й торгівлі. Точкова зона індустріального типу — це режимна зона в територіальних межах окремих підприємств, організацій

або їх сукупності, які одержують від держави преференційні права. До того ж, законом зазначається, що крім визначених, в Україні могли створюватися ВЕЗ інших типів, а також комплексні ВЕЗ, які поєднують у собі риси та елементи зон різних типів.

Окрім зазначених вище класифікацій ВЕЗ, доцільно навести типологію саме українських ВЕЗ, яку запропонував І. Бобух. Усі ВЕЗ, які функціонували в Україні, за ознакою спрямованості він розділив на три групи:

1. Виробничо-екологічні — ВЕЗ «Славутич», «Яворів», «Миколаїв», «Донецьк», ТПР «Сиваш», ТПР, що розташовані в Донецькій, Луганській, Закарпатській, Житомирській, Чернігівській, Волинській областях та м. Шостці;

2. Інноваційно-виробничі — ВЕЗ «Закарпаття», «Інтерпорт Ковель», «Порто-франко», «Азов», «Порт Крим», «Рені», ТПР у м. Харкові та технопарки.

3. Туристично-рекреаційні — ВЕЗ «Курортіполіс Трускавець», ТПР «Крим».

У свою чергу, Ю. Макогон пропонує загальнішу класифікацію українських ВЕЗ та умовно поділяє їх на такі три групи:

— ВЕЗ, які утворюються в місцях скорочення виробництва;

— ВЕЗ у транспортних вузлах;

— ВЕЗ, що утворюються з метою розвитку туристичного бізнесу.

ВЕЗ у місцях скорочення виробництва створюються з метою утворення нових робочих місць за рахунок інвестиційних проектів. Друга група — це ВЕЗ у транспортних вузлах, де проводяться митні операції. Їх створення спрямоване на розвиток прикордонної інфраструктури, міжнародних транспортних коридорів тощо.

Поглиблення міжнародного поділу праці, інтеграція національних господарств сприяє економічному розвитку країн у системі світової економіки. І ВЕЗ, на думку багатьох науковців, є одним з потужних засобів вирішення цих завдань.

Результати функціонування ВЕЗ і ТПР в Україні оцінюють за такими напрямками діяльності: інвестиційним, інноваційним, виробничим, зовнішньоекономічним, зайнятості та доходів населення, фінансово-бюджетним.

Позитивні результати від функціонування ВЕЗ та ТПР в Україні в майбутньому можливі за умови врахування подій досвіду країн-сусідів України. **Рекомендації щодо перспектив ВЕЗ та ТПР в Україні, покращення умов їх діяльності:**

▪ Продовжити процес удосконалення й розвитку нормативної бази спеціального режиму інвестиційної діяльності в Україні. Розвиток пільгового режиму має відбуватися не в напрямку збільшення пільг або повного їх скасування, а в напрямку їх диференціації

від виду діяльності та суми інвестицій, а також встановлення найприйнятніших для суб'єктів ВЕЗ термінів сплати податків. Доцільно було б забезпечити чітко інвестиційну спрямованість системи податкових пільг та їх цільове використання.

- Для вирішення проблеми залучення інвестицій на спеціальній території доцільно було б удосконалити нормативно-правову базу щодо державного стимулювання розвитку інфраструктури. Шляхи можуть бути такими: включення в пріоритетні види економічної діяльності діяльність з розвитку інфраструктури тих спеціальних зон, де це не передбачено; уведення на спеціальних територіях пільгового оподаткування при будівництві об'єктів інфраструктури; уведення уніфікованих спрощених правил надання інвесторам земельних ділянок, об'єктів інфраструктури, що розташовані на відповідній території, створення на місцевому рівні фондів розвитку інфраструктури тощо.

- Проблеми, пов'язані з фінансуванням та інфраструктурним забезпеченням ВЕЗ, частково можуть вирішуватися шляхом надання окремих незабудованих територій у довготермінову оренду іноземним фірмам на пільгових умовах, з правовим гарантуванням стабільності визначених договором умов у разі додержання напрямків підприємницької діяльності. Розвиток ВЕЗ можна фінансувати своєрідним механізмом: створити компанії за рахунок банківського кредиту, які б розбудовували на невеликій ділянці необхідну інфраструктуру, а потім здавали земельні ділянки та споруди в оренду інвесторам.

- З метою сприяння розвитку міжгосподарських зв'язків при затвердженні інвестиційних проектів як один з критеріїв доцільності можна враховувати і плановані господарські зв'язки підприємства, у яке здійснюватиметься інвестування, надаючи перевагу проектам, у реалізації яких будуть задіяні саме вітчизняні постачальники.

- З метою збільшення обсягів залучених інвестицій можна застосувати такий захід, як зниження вартості проектів, які реалізуються на спеціальних територіях.

- Проблему низької інноваційної складової інвестиційних проектів можна вирішити шляхом перетворення деяких зон у технопарки.

- З метою вирішення проблеми зайнятості та створення робочих місць для працевлаштування робітників, зокрема шахтарів, доцільно було б при укладанні з інвесторами договорів на реалізацію інвестиційних проектів передбачати обов'язкову норму щодо зобов'язань інвесторів про працевлаштування працівників, що вивільняються із закриттям гірничодобувних підприємств.

- Для підвищення професійного рівня провадження економічної політики щодо функціонування вільних економічних зон пропону-

ється підготовка обмеженої кількості вітчизняних спеціалістів, консультантів, викладачів, які в майбутньому матимуть змогу вирішувати проблему депресивних регіонів на професійному рівні.

7.5. Місце України у світовій інвестиційній системі

Для нашої країни, що стала на шлях інтеграції у світове господарство і прагне створити відкриту економічну систему, участь у процесах руху капіталу і як імпортера, і як експортера є питанням стратегічно важливим. Сьогодні ж участь України в цих процесах важко назвати активною, а з позицій залучення закордонних капіталовкладень їй доведеться конкурувати з країнами, ринки яких виявляються нині більш привабливішими для інвесторів.

Тому залучення іноземних інвестицій в українську економіку є одним з найважливіших завдань, яке має бути в найближчі роки вирішене економічним керівництвом України. Звернення до закордонних джерел капіталу необхідне нашій країні з кількох причин:

- економічна криза й різке скорочення внутрішніх інвестиційних ресурсів роблять необхідним звернення до закордонних джерел фінансування як конкретних проектів у сфері виробництва, так і в бюджетній сфері (через збільшення зовнішнього державного боргу);

- залучені іноземними інвесторами в українську економіку сучасні технології здатні істотно підвищити конкурентоспроможність вітчизняного виробництва (що особливо важливо для експортноорієнтованих галузей);

- підприємства з іноземними інвестиціями, створюючи нові робочі місця, сприяють підвищенню рівня зайнятості населення України та зниженню соціальної напруги;

- конкуренція підприємств з іноземними інвестиціями зі «старими» українськими підприємствами на внутрішньому ринку може мати істотне значення в боротьбі з монополізмом;

- у довгостроковій перспективі «вбудовування» України у світовий цикл руху капіталу сприятиме інтеграції країни у світове господарство й знаходженню оптимальної «ніши» у всесвітньому розподілі праці.

В умовах інвестиційної кризи в Україні залучення іноземних інвестицій стає завданням, від ефективності вирішення якого залежать хід, темпи і багато в чому результати проведених реформ. В умовах переходу від однієї господарської системи до іншої потрібна величезна кількість інвестицій для забезпечення такого переходу.

Для перебудови всього народногосподарського комплексу на ринковій основі, модернізації економіки, посилення її соціальної

орієнтації потрібні величезні капіталовкладення. Звичайно, наївно думати, що іноземні капітали зможуть утамувати наш інвестиційний голод повною мірою. Однак деякою мірою, у межах розвитку окремих ключових галузей і сфер виробництва, це зробити можливо.

Маючи безліч альтернативних пропозицій зі сприятливішими, ніж в Україні, умовами, іноземний капітал не поспішає й неспішатиме інвестувати в українську економіку. Готовність інвесторів вкладати капітал у економіку тієї чи іншої країни залежить від існуючого в ній інвестиційного клімату.

А в Україні інвестиційний клімат є несприятливим для широкого залучення іноземних інвестицій. Політична нестабільність, економічна криза, загроза інфляції, розгул злочинності та інші «приваби» перехідного періоду визначають украй низький рейтинг України для західних організацій, що займаються порівняльним аналізом умов для інвестицій і ступеня їх ризику в усіх країнах світу.

Ці та багато інших причин змушують західних інвесторів проводити обережну й вичікувальну політику в сфері інвестиційного співробітництва з Україною.

Названі проблеми переважають такі риси України, як могутній, хоча технічно й застарілий виробничий апарат, наявність дешевої і кваліфікованої робочої сили, високий науково-технічний потенціал.

Для того щоб іноземні інвестори пішли на вкладення, необхідні дуже серйозні зміни в інвестиційному кліматі. Потрібно прийняти ряд кардинальних заходів, спрямованих на формування у країні як загальних умов розвитку цивілізованих ринкових відносин, так і специфічних, які мають безпосереднє відношення до вирішення завдання залучення іноземних інвестицій. Серед заходів загального характеру першочерговими є:

- досягнення національної згоди між різними владними структурами, соціальними групами, політичними партіями та іншими громадськими організаціями з приводу пріоритетності вирішення загальнонаціональної проблеми виходу України з економічної кризи;

- прискорення роботи Верховної Ради над суспільним і карним законодавством, націленим на створення в країні цивілізованого некримінального ринку;

- радикалізація боротьби зі злочинністю;

- гальмування інфляції всіма відомими у світовій практиці заходами, за винятком невивплати трудящим зарплатні;

- перегляд податкового законодавства в бік його спрощення й стимулювання виробництва;

- мобілізація вільних коштів підприємств і населення на інвестиційні нестатки шляхом підвищення процентних ставок за депозитами та внесками;

— надання податкових пільг банкам, вітчизняним і іноземним інвесторам, що йдуть на довгострокові інвестиції, з метою цілком компенсувати їм збитки від уповільненого обігу капіталу порівняно з іншими напрямками їх діяльності;

— формування загального ринку республік колишнього СРСР з вільним переміщенням товарів, капіталу та робочої сили.

Ці заходи не абсолютні, але вони, на наш погляд, можуть зіграти позитивну роль у становленні вітчизняної економіки.

7.6. Інвестиційний рейтинг України і залучення іноземних інвестицій

Криза на фондовому ринку в жовтні 1997 року в Азії і Латинській Америці та світова фінансова криза 1998 року негативно вплинули на фінансову систему та економіку України, а також показали, що Україна інтегрована в макроекономічні процеси. У зв'язку з цим найважливішим завданням щодо залучення іноземних інвестицій є оцінка інвестиційної привабливості України на міжнародному рівні. Таку оцінку здійснюють спеціалізовані рейтингові агенції.

Рейтингові агенції вперше виникли на фондовому ринку США. Тому часто при аналізі організації їхньої діяльності звертаються до досвіду двох найбільших американських рейтингових агенцій, що працюють на світовому інвестиційному ринку — *Moody's Investors Service (1900)*, *Standard & Poor's Corporation (1941)*. Серед інших авторитетних організацій такого типу слід назвати: *Duff & Pils*, *Fitch Investors Service*, *McCarty*, *Crisanti & Maffei* (США), *Internationale Bank Credit Analysis* (Велика Британія), *Agense d'Evaluation Financiere* (Франція), *Japan Bond Research Institute*, *Nippon Investors Service* (Японія), *Canadian Bond Rating Service (CBRS)*, *Dominion Bond Rating Service (DBRS)* (Канада), *Australian Ratings* (Австралія).

Багато з критеріїв, що використовуються ними для оцінки емітента-держави — здебільшого макроекономічних — є об'єктивними (наприклад, рівень інфляції, відношення боргу до ВВП, резерви іноземної валюти до імпорту та ін.), тому що їх можливо порівняти з критеріями інших країн. Динаміку цих факторів із часом можна легко виміряти.

Однак агенції враховують і низку факторів, які важко піддаються кількісній оцінці, наприклад, політична стабільність, правова система, рівень міжнародних відносин тощо.

Особливе місце в аналізі фінансових і виробничих структур в Україні рейтингові агенції відводять двом факторам — політично-му ризику та якості кредитного портфелю.

Відповідно до рейтингу інвестиційних агенцій, цінні папери за- лежно від ризику невиплати поділяються на класи. При цьому вра- ховуються: платоспроможність емітента цінних паперів, обсяг і структура боргу, стабільність грошових потоків. Виокремлюють такі класи:

1. Цінні папери найвищої якості.
2. Цінні папери дуже хорошої якості.
3. Цінні папери хорошої якості.
4. Цінні папери середнього класу.
5. Цінні папери, нижчі середнього класу.
6. Цінні папери низької якості.
7. Спекулятивні цінні папери.
8. Цінні папери найнижчого класу (неоплачувані).

Кожен із цих класів має свій символ за класифікацією інвести- ційних агенцій (табл. 7.1).

Таблиця 7.1

**КЛАСИ ЯКОСТІ ЦІННИХ ПАПЕРІВ
ЗА КЛАСИФІКАЦІЮ ІНВЕСТИЦІЙНИХ АГЕНЦІЙ**

Клас якості	<i>Standart& Poor</i>	<i>Moody's</i>	<i>DBRS</i>	<i>CBRS</i>
Найвища якість	AAA	AAa	AAA	A++
Дуже хороша якість	AA	Aa	AA	A+
Хороша якість	A	A	A	A
Середній клас	BBB	Baa	BBB	B++
Клас, нижчий середнього	BB	Ba	BB	B+
Низька якість	B	B-Caa	B	B
Спекулятивні	CCC-CC	Ca	cce	C
Найнижча якість	C, DDD-D	C	CC-C	D

Перший кредитний рейтинг Україні-емітенту був присвоєний японським рейтинговим агентством *Nippon Investors Servise* в листопаді 1997 року під випуск цінних паперів, що отримали назву «самурай-бондів». Опублікований рейтинг був досить високим **BB+**, проте фінансова криза в Азії стала основним фактором, який не дозволив здійснити заплановану угоду.

У січні 2005 року міжнародне агентство *Fitch Ratings* підвищило довгостроковий кредитний рейтинг України з рівня B+ до BB-

(стабільний). Це свідчило про позитивну динаміку розвитку української економіки і появу у вітчизняного бізнесу імунітету від політичних потрясінь.

Стимулами до зростання інтересу інвесторів до України стали вступ України до Світової Організації Торгівлі та створення зони вільної торгівлі з ЄС, а також отримання країною інвестиційного кредитного рейтингу ВВВ-. У 2003 році Російська Федерація мала інвестиційний рейтинг ВВ- (як Україна зараз), а 31 січня 2005 року вона отримала рейтинг ВВВ- (рейтинг інвестиційного рівня агентства *Standart&Poor*). За деякими експертними оцінками Україна мала отримати такий рейтинг за 2 роки.

Огляд ринку ПФТС у січні 2006 року показав зниження індексу ПФТС на 2,39 % — до 344,54 пунктів. Водночас в останній тиждень 2005 року відбулося його зростання на 4,46 %. Зниження індексу ПФТС в січні 2006 року було визвано падінням цін на акції «Стірола» (-20 %), «Запоріжсталі» (-1,6 %), Нижньодніпровського трубопрокатного заводу (-1,5 %) і п'яти електрогенеруючих компаній (у середньому — 3,9 % кожна). Водночас, стрімке зростання котирування «Укрнафти» (+7,3 %) та «Укртелекома» (+2,2 %) стримало корекцію індексу ПФТС. Загальний обсяг торгів на ринку ПФТС за другий тиждень січня 2006 року зменшився на 74,5 % — до 287 млн грн. При цьому обсяг торгів акціями впав більше ніж у 34 рази — до 17,6 млн грн. Тому рейтингове агентство *Fitch Ratings*, аналізуючи стан регіональних фінансових ринків, зробило висновок про погіршення прогнозів українських суверенних рейтингів з позитивних до стабільних, що сигналізує про підвищення політичних і економічних ризиків [130].

Рейтинги, які надає *Moody's*, визначають насамперед державний ризик. Крім зазначених рейтингів, існує ще низка додаткових рейтингів, які відображають можливість короткострокових інвестицій. Рейтинги в категоріях ААА, АА, А і ВВВ вважаються рейтингами інвестиційної якості. Рейтинги в категоріях ВВ, В, ССС, СС і С мають значні спекулятивні характеристики. Рейтинги, які нижчі від категорій ВВВ-, ВВ-, такі як ВВ+, ВВ, ВВ- і В+ свідчать про збільшення в геометричній прогресії ймовірності невиконання обов'язків.

7.7. Регіональні аспекти залучення інвестицій

Світовий досвід сучасних високорозвинених країн, зокрема Японії, засвідчує ефективність синтезу державної і регіональної економічної політики у створенні сприятливих умов і підтримці

національного бізнесу, орієнтованого на експорт та залучення іноземних інвестицій. Досвід цих країн учить, що важливо правильно врахувати момент, коли від політики імпортозаміщення й торгівлі сировиною потрібно переходити до високотехнологічних виробництв, що націлені на зовнішні ринки. Сьогодні Україна стоїть на тій межі, коли в області зовнішньоторговельних відносин необхідний перехід від переважно сировинного експорту до розвитку власної переробної промисловості, спроможної конкурувати на світових ринках. Утішно, що таке розуміння є й у керівництва Дніпропетровської області, без підтримки якого не зміг би відбутися феномен «КБЮ», «Південмашу», «Олейни», «Дніпромайна», «Злагоди», «ДЕВЗа» та інших підприємств регіону, успішно працюючих у системі координат уже світової економіки.

Хочемо звернути особливу увагу на перспективне значення того факта, що на спеціальному засіданні Кабінету міністрів України було прийнято державну програму стимулювання експорту продукції вітчизняних виробників. Вона ставить два взаємозалежні завдання: 1) переорієнтацію з вивозу сировини й напівфабрикатів на вивіз готової продукції, у тому числі сучасної високотехнологічної; 2) підвищення конкурентоспроможності вітчизняних товарів; 3) підвищення конкурентоспроможності підприємств. Для виконання цієї програми заплановано залучення коштів з різних джерел: держбюджетні капіталовкладення, кошти приватних українських і закордонних інвесторів, інвестиційні кредити вітчизняних і закордонних банків.

Прийняття подібної програми є офіційним визнанням українським керівництвом значення експорту в розвитку вітчизняної економіки. Ця тенденція на активний пошук власних ніш у світовому розподілі праці повинна бути подовжена, оскільки тиск закордонних виробників товарів і послуг буде підсилюватися й протиставити йому можливо тільки власну активну наступальну тактику. Традиційні міри захисту власного ринку (митні бар'єри, заборони, квоти, ліцензії) зараз втрачають колишню ефективність. Конкурентне середовище на світових ринках стає винятково агресивним, і без допомоги владних структур, їх політики активного прилучення українських підприємств до міжнародної торгівлі Україна не зможе посісти гідне місце в економіці, що глобалізується.

Економічне відродження України та її провідних підприємств вимагає такого підходу до формування міжнародних господарських зв'язків, коли вони повинні визначатися на рівні регіонів, областей, міст, галузей та окремих підприємств. Економічна діяльність цих структур повинна враховувати інтереси та пріоритети співробітництва з іншими країнами. Не випадково в рамках реалізації програ-

ми стимулювання експорту вітчизняних виробників уряд поставив перед регіональною владою завдання надати у двомісячний строк у Київ свої пропозиції про пріоритети в розвитку конкурентоспроможних галузей та окремих підприємств по своїх регіонах. У світовому масштабі ми бачимо, що розширення глобалізації веде до розвитку інтеграційних процесів на регіональному, субрегіональному та міжрегіональному рівнях. Регіональну інтеграцію називають однією з головних рушійних сил і каталізаторів глобалізації. Перетворення національних економік із замкнених систем в елементи єдиного світового господарства змінює саме поняття «національна економіка». У межах однієї держави виникає ніби «подвійна» економіка: з'являються «анклави процвітання», «регіони-донори» і відомі нам «дотаційні області». Цілі регіони або сегменти національних економік перетворюються в постачальників сировини та ринки збуту для транснаціональних корпорацій, не розвиваючи при цьому власне виробництво. Небезпека такого розвитку подій велика для багатьох областей України. Дніпропетровська область з її промисловим потенціалом до них не належить, але й у цьому регіоні глобалізація ставить низку своїх проблем, пов'язаних із промисловим розвитком.

Технологічний стан нашої промисловості не дає підстав розраховувати на крупномасштабний прорив нашої наукомісткої та високотехнологічної продукції на західні ринки. Діяльність «Південмаша» в цьому плані, рідше, виключення, ніж закономірність. Дійсно «анклавом процвітання» України на міжнародному інвестиційному ринку є діяльність ракетно-космічної галузі України, що зосереджується в Дніпропетровську. Серед відомих інвестиційних та науково-технічних програм, що реалізуються в цій галузі, найвідомішими є такі.

«Інтеркосмос» / [«Intercosmos»] (1969—1991)

Широкомасштабна комплексна програма космічних досліджень, здійснена разом з Академіями наук соціалістичних країн: НРБ, УНР, НДР, Республіки Куба, МНР, ПНР, СРР, ЧССР, а надалі за участю наукових організацій Франції, Індії, Швеції, Австрії.

Перший апарат цієї серії «Інтеркосмос-1» було виведено на орбіту 14 жовтня 1969 року. Усього в рамках даної програми в КБ «Південне» було створено 23 автоматичних космічних апарати (типу ДС-У й АУОС).

«Ореол-Аркад» / [«Aureole — Arcade» Projects] (1971—1981)

Метою проектів, виконаних спільно СРСР і Францією, було комплексне вивчення електромагнітних явищ у земній атмосфері.

Усього було виготовлено й виведено на орбіту три космічних апарати: «Ореол-1», «Ореол-2» (ДС-У2-ГКА, проект «Ореол-Аркад») 27

грудня 1971 року і 27 грудня 1973 року відповідно, і «Ореол-3» (АУ-ОС-3-МА-ИК, проєкт «Аркад-3») — 21 вересня 1981 року.

«Ариабата-Бхаскара» / [«Ariabata-Bhaskara» Projects] (1975—1981)

Метою проєктів (Індія, СРСР) було навчання індійських фахівців і надання технічної допомоги у створенні перших індійських супутників, а також забезпечення запусків супутників радянськими ракетами-носіями «Космос-2».

Запуск космічного апарата «Ариабата» відбувся 19 квітня 1975 року. Космічні апарати «Бхаскара» і «Бхаскара-2» було виведено на орбіту відповідно, 7 червня 1979 року і 20 жовтня 1981 року.

«Вега» / [«Vega»] [since 1994]

Спільно з італійською компанією «Avio» проводяться роботи за проєктом «Вега», метою якого є створення блока маршового двигуна керованого модуля четвертого ступеня ракети-носія «Вега», що розробляється Європейським космічним агентством.

Результатом виконання великого обсягу попередніх дослідно-конструкторських робіт стало укладання в 2003 році контракта між КБ «Південне» і «Avio» на розробку й постачання блока маршового двигуна.

«Дніпро» / [«Dnepr»] (since 1997)

Завдання проєкту «Дніпро» (Україна, Росія, Казахстан) — розробка міжконтинентальних балістичних ракет, що знімаються з бойового чергування, 15A18 (перетворення її в ракету-носію космічного призначення «Дніпро») і надання послуг із запуску комерційних супутників з космодрому Байконур.

Реалізацію проєкту здійснює спільне російсько-українське підприємство «Космотрас». Перший запуск у рамках проєкту здійснено 21 квітня 1999 року.

«ЄгиптСат» / [«EgyptSat»] (since 2001)

Проєкт «ЄгиптСат» (Єгипет, Україна) передбачає проєктування, виготовлення та запуск супутника «EgyptSat-1», а також навчання єгипетських фахівців і постачання до Єгипту устаткування, апаратного й програмного забезпечення для формування необхідної наземної інфраструктури.

Космічний апарат призначений для одержання зображень Землі з космосу.

Участь КБ «Південне» у проєкті є результатом перемоги в міжнародному конкурсі, що проводився Національним управлінням по дистанційному зондуванню і космічним наукам (м. Каїр).

«Циклон-4» / [«Cyclone-4»] (since 2003)

Разом з Федеративною Республікою Бразилія та Росією проводяться роботи з використання ракети-носія «Циклон-4» на пуско-

вому центрі Алкантара. Проект передбачає завершення розробки української ракети-носія «Циклон-4», створення стартового комплексу на бразильському екваторіальному космодромі Алкантара і вихід на міжнародний ринок пускових послуг. Для забезпечення експлуатації ракетно-космічного комплексу передбачається створення міжнародної компанії *Alcantara Cyclone Space*.

Використання космодрому Алкантара дозволяє одержати нову якість для РН «Циклон-4», зокрема можливість виводити КА на геостационарну орбіту.

«Наземний старт» / [«Land Launch»] (since 2003)

Проект «Наземний старт» (Україна, Росія, США) передбачає здійснення з космодрому Байконур комерційних пусків модернізованих двох- і триступінчастих ракет-носіїв «Зеніт».

Для координації робіт з проекту створено спільне підприємство — компанія «Міжнародні космічні послуги» (Росія, Україна). Американську сторону в проекті представляє компанія *Sea Launch*.

«Морський старт» / [«Sea Launch»] (since 1993)

Завдання проекту — створення ракетно-космічного комплексу морського базування й надання послуг із запуску комерційних супутників за допомогою ракети-носія «Зеніт-3SL».

Реалізацію проекту здійснює спільне підприємство *Sea Launch Limited Partnership*, засновниками якого є компанія *Boeing* (США), КБ «Південне» і ВО «Південний машинобудівний завод» (Україна), РКК «Енергія» (Росія) і компанія *Kvaerner* (Норвегія). Перший запуск у рамках проекту здійснено 27 березня 1999 року.

Бурхливе зростання новітніх технологій породжує високі вимоги до якості виробленої продукції. Однак, за оцінками експертів ООН, 80 % промислового обладнання в Україні безнадійно застаріло, вік більшої його частини перевищує 20 років. Показовий факт: тільки 400 із 22 тис. українських стандартів (близько 2 %) гармонізовані з відповідними міжнародними стандартами. За час незалежності в Україні було введено близько 2-х тис. стандартів, інше — успадковане від СРСР. Щоправда, починаючи з 2000 року, зокрема після видання Указу Президента України «Про міри по підвищенню якості вітчизняної продукції», робота з приведення вітчизняних стандартів у відповідність з міжнародними активізувалася. Нині час розробляються 1,6 тис. українських стандартів, адаптованих до міжнародних вимог, але в найближчому майбутньому очікується впровадження тільки 500 з них.

Таким чином, неконкурентоспроможність і неінтегрованість України у світовий поділ праці та споживання роблять наш промисловий експорт надзвичайно вразливим для зовнішніх факторів.

Між тим, скорочення промислового експорту й вихід України зі світових ринків, наприклад, чорних металів, можуть мати для нашої економіки досить серйозні наслідки. До того ж за 10 років внутрішнє споживання продукції горно — металургійного комплексу скоротилося з 26,6 млн тонн у 1990 році до 4,6 млн тонн у 2000-му. Деякі закордонні експерти пропонують у цих умовах повну переорієнтацію економіки України від традиційних галузей до інших її складових. Нам указують, що торгівля, яка домінувала в міжнародних економічних зв'язках, відіграє дедалі меншу роль у відносинах між розвиненими країнами. Сьогодні вона багаторазово перекривається значнішими операційними потоками — рухом капіталів, технологій, людей. Однак при цьому забувають додати, що стратегія промислово розвинених країн полягає не у відмові від промислового виробництва, а в його оптимізації з використанням контролю уряду та забезпеченні зовнішніх інтересів державними ресурсами. Цей шлях повинен бути магістральний і для України. Активізація інвестицій у високотехнологічні виробництва зовсім не повинна обзакривлювати традиційні галузі. Для нашої області важливим, знаковим є той факт, що програма стимулювання експорту продукції вітчизняних виробників передбачає шляхом реструктуризації та модернізації підприємств гірничо-металургійного комплексу скоротити неконкурентоспроможне виробництво прокату на 8,5 млн тонн, труб — на 1,5 млн тонн. Нагадаємо, що більше половини промислового виробництва області припадає на частку гірничо-металургійного комплексу, що у свою чергу більш ніж на 80 % зорієнтований на зовнішні ринки.

Курс на збереження та утримання старих традиційних ринків збуту української продукції, де переважають потоки продукції виробничо-технічного призначення, є одним із пріоритетних в умовах глобалізації світової економіки.

30 % українського експорту припадає на частку країн Азії, Африки та Латинської Америки. У його номенклатури — машини, обладнання, труби та інша промислова продукція. Однак, відстежуючи тенденції розвитку країн цих континентів, слід звернути увагу на те, що багато хто з них продовжують курс на індустріалізацію й залучення сучасних технологій. Виконуючи відповідну програму розвитку та індустріалізації, наші торговельні партнери найближчим часом зможуть самі задовольняти свої потреби. Про це свідчить і той факт, що експорт української металургійної промисловості в ці держави постійно знижується. Тут є над чим подумати директорам і маркетинговим службам наших металургійних підприємств.

Традиційними споживачами української промислової продукції були й залишаються країни СНД і Росія. І хоча Росія, захищаючи

своїх виробників, вводить митні обмеження на імпорт українських труб і проводить антидемпінгові розгляди по цілій групі українських товарів, співробітництво із цією країною в зовнішньоекономічній сфері має найважливіше значення для України. Утішно, що таке розуміння є й у керівництва нашої області та міста. Економічні контакти Дніпропетровщини з російськими регіонами належать до числа найстабільніших і плідних.

В умовах глобалізації світової економіки загострюється конкуренція не тільки за ринки збуту товарів, але й за залучення інвестицій. На думку західних аналітиків, наступив час конкуренції не тільки серед країн, але й територій у середині країн за інвестиції. Дедалі частіше інвестиційні потоки йдуть не в країну взагалі, а в конкретне місто або регіон.

Нині інвестиційний клімат в Україні помітно покращився. У 2000 році досягнуто помітного прогресу в економіці. Було прийнято здоровий бюджет, значною мірою здійснено перехід від бартерних розрахунків до грошових. За перші 9 місяців 2001 року простежується економічний ріст у 9,3 %, інфляція утримується на рівні не вище 4 %. Україна прийняла важливі елементи економічного законодавства, у тому числі Земельний кодекс. З урахуванням цих факторів МВФ поновив співробітництво з Україною, активізувалися її відносини зі Світовим банком. Досягнуто реструктуризації українського боргу в Паризькому клубі. Однак прямі інвестиції в Україну все ще залишаються на низькому рівні порівняно з іншими постсоціалістичними країнами.

Виграш у конкурентній боротьбі за інвестиції досягається створенням для інвесторів кращих умов на загальнодержавному рівні. Це — скорочення податкових ставок, чіткі правові основи для ведення бізнесу тощо. Але й регіони можуть також зробити свій внесок у створення сприятливих факторів для залучень інвесторів. Це — розвиток інфраструктури на місцях, підготовка кваліфікованих кадрів, дебіюкратизація адміністративних процедур, розумна структура місцевих податків. Досвід Дніпропетровщини свідчить, що досить ефективним у створенні інвестиційної привабливості регіону є бізнес-форуми з їх широкою інформаційною основою. Про це, зокрема, свідчить IV україно-польський економічний форум, що відбувся у Дніпропетровську.

Комплексний підхід, системний аналіз існуючих умов, розробка заходів різної спрямованості повинні скласти зміст діяльності владних структур у сфері зовнішньоекономічної політики.

Потребує перегляду та вдосконалення діяльність торгово-економічної місії України за кордоном, яка мало пов'язана з регіонами. Останні рідко вдаються до їхніх послуг й у такий спосіб

втрачається конкретика зовнішньоекономічної діяльності держави в цілому.

На нашу думку, необхідно посилити представництво регіонів у міжурядових комісіях з економічного співробітництва, що функціонують між Україною та її основними торговельними партнерами. Ці комісії, що мають у своєму складі представників офіційних і ділових кіл, могли б ширше розглядати проблеми регіонів.

Для регіону необхідний серйозний інформаційно-аналітичний центр, який би займався накопиченням і обробкою інформації зовнішньоекономічного характеру, проводив постійний моніторинг зовнішнього світу та допомагав суб'єктам економічної діяльності орієнтуватися в інформаційному потоці.

Світовий досвід засвідчує, що одержання й акумулювання зовнішньоекономічної інформації відіграє суттєву роль. Багато антидемпінгових переслідувань, яким зараз піддана українська продукція, виростають іноді просто внаслідок цінової неінформованості українських трейдерів.

Є доцільним проаналізувати показники залучення іноземних інвестицій до Дніпропетровської області. Загальний обсяг іноземних інвестицій, що надійшли в економіку області станом на 1 січня 2003 року, склав 382,3 млн дол. США. З них за основними видами економічної діяльності максимальна питома вага припадає на промисловість, оптову й роздрібну торгівлю, операції з нерухомістю та послуги юридичним особам, хімічну та нафтохімічну промисловість, металургію й обробку металу, машинобудування та целюлозно-паперову промисловість.

Загальний обсяг іноземних інвестицій, зареєстрованих на початок 2002 року, склав 349,7 млн дол. США, що на 106,5 млн дол. США більше, ніж було зафіксовано за аналогічний період 2001 року, причому на кінець 2002 року ця сума склала 382,3 млн дол. США.

Дніпропетровська область за результатами щорічного рейтингу інвестиційної привабливості регіонів України, проведеного київським Інститутом Реформ, визнана третьою після Київської та Донецької областей. Насамперед пріоритети розставлені на користь промисловості й торгівлі. З огляду на специфіку регіону ці галузі можна прогнозувати як найпривабливіші. У сфері надання послуг питома вага іноземних інвестицій максимально сконцентрована на операціях з нерухомістю і наданні послуг юридичним особам. Такі галузі, як хімічна та нафтохімічна, металургія й обробка металу, харчова та переробка сільгосппродукції, машинобудування, целюлозно-паперова є менш популярними серед інвесторів у плані прямого інвестування.

Основна частина залучених у регіон інвестицій — це прямі інвестиції. На 1 січня 2003 року питома вага їх становила близько 94 % від загального обсягу залучених інвестицій за той самий період. Розглядаючи структурний розподіл іноземних інвестицій, залучених в економіку регіону за 2002 рік, у розрізі міст і районів, видно, що значна частина з них припадає на м. Дніпропетровськ — 75,2 %, що складає 287,3 млн дол. США. Помітними в цьому ряді є такі міста, як Кривий Ріг — 22,1 млн дол. США, Орджонікідзе — 16,2 млн дол. США, Дніпродзержинськ — 7,07 млн дол. США; а також райони -Дніпропетровський — 24 млн дол. США, Нікопольський — 4,62 млн дол. США, Покровський — 3,45 млн дол. США.

У регіоні постійно проводиться робота щодо залучення іноземних інвестицій. З метою налагодження зовнішньоекономічних зв'язків з іноземними інвесторами, поліпшення інвестиційної привабливості та створення позитивного інвестиційного іміджу регіону у 2002 та 2003 роках організовано робочі зустрічі з представниками дипломатичних установ та бізнесменами Бельгії, Італії, Австрії, США, Франції, Швеції, Канади, Ізраїлю, Польщі, Хорватії, Словаччини, Казахстану та інших країн, а також проведено переговори з делегацією ЄБРР з питань кредитування важливих для області інвестиційних проєктів (кредитування проєкту Дніпропетровського міськвиконкому щодо модернізації міської тепломережі та надання кредиту ДП ВО «Південний машинобудівний завод ім. Макарова» для розширення випуску сільськогосподарської техніки).

Основними факторами інвестиційної привабливості є рівень економічного розвитку, обсяги зовнішньоекономічної діяльності, людські ресурси, рівень розвитку банківського сектора, а також ступінь впливу місцевих органів влади на проблеми, пов'язані із залученням іноземних інвестицій в економіку регіону.

Проблематичність здійснення досконалішого статистичного аналізу полягає не тільки в складності відстеження фінансових потоків, а й насамперед унаслідок відсутності реалізації механізмів впливу на компанії з іноземними інвестиціями у випадку ненадання ними необхідної інформації.

Досліджуючи тенденцію залучення іноземних інвестицій за останні п'ять років, можна прогнозувати позитивний характер її спрямованості. Найімовірніше, зросте питома вага інвестування в таких галузях економіки регіону; як промисловість, торгівля, будівництво, операції з нерухомістю, сільське господарство, харчова й переробна, транспорт, целюлозно-паперова промисловість.

Основним негативним фактором, який значною мірою впливає на загальний стан залучення іноземних інвестицій, є недосконалість системи обліку та статистичної звітності з питань іноземного інвестування, унаслідок чого мають місце значні розбіжності між статистичними показниками наявності інвестицій та їхніми фактичними обсягами залучення.

Це пояснюється тим, що декілька стабільно працюючих в області підприємств — компанії «Білла-Україна», «МакДональдс Україн», «Ранніла-Київ» — зареєстрували вкладені в них інвестиції в м. Києві, при цьому прибуток від діяльності отримують у Дніпропетровській області, тобто питання реєстрації інвестицій за місцем їх фактичного розташування залишається невирішеним, унаслідок чого можливість достовірного статистичного обліку обсягів залучення іноземних інвестицій в область зменшується.

Інформація про обсяги іноземних інвестицій, залучених у Дніпропетровський регіон, значною мірою не відповідає дійсності. Це одна з об'єктивних причин, через яку Дніпропетровський регіон посідає п'яте місце в Україні за обсягами залучення інвестицій і третє місце в рейтингу інвестиційної привабливості. Інша причина полягає в тому, що нині відсутня система постійного двостороннього інформаційного обміну з іноземними інвесторами як безпосередньо, так і через посередницькі організації й представництва. Ідеться насамперед про інформаційний обмін на рівні торгових представництв, міждержавних організацій, які акредитовані в Україні, представництв відомих міжнародних громадських організацій, міжпарламентських робочих груп.

КОНТРОЛЬНІ ЗАПИТАННЯ

1. Роль іноземних інвестицій у реформуванні економіки України.
2. Правові основи іноземного інвестування в Україні.
3. Іноземні компанії на українському ринку.
4. Спеціальні економічні зони і прями іноземні інвестиції.
5. Місце України у світовій економічній системі.
6. Визначення та функціональні типи спеціальних економічних зон.
7. Форми інвестиційних активів, що можуть бути інвестовані на території України.
8. Корпоративні форми іноземного інвестування.
9. Пріоритетні сфери іноземного інвестування в Україні.

10. Припинення діяльності іноземних та спільних підприємств в Україні.

11. Поняття вільної економічної зони й території пріоритетного розвитку.

12. Цілі створення вільних економічних зон.

13. Основні принципи формування і функціонування ВЕЗ.

14. Класифікації українських ВЕЗ.

15. Результати функціонування ВЕЗ і ТПР в Україні в 2000—2004 роках.

16. Рекомендації щодо перспектив ВЕЗ та ТПР в Україні, покращення умов їх діяльності.

ІНФРАСТРУКТУРНІ ІНВЕСТИЦІЙНІ ПРОЕКТИ ТА РОЗВИТОК ВІТЧИЗНЯНИХ ПІДПРИЄМСТВ

8.1. Історичні передумови розвитку інфраструктури світу

Розглядаючи вплив розвитку транспортної інфраструктури на рівень економічного розвитку суспільства, варто зауважити, що першим глобальним зрушенням у цьому напрямку стали Великі географічні відкриття, основною метою яких були не так науково-пізнавальні прагнення європейців, як їхні економічні потреби, бажання знайти найкоротші й безпечні шляхи в Індію, а також геополітичні завдання захопити нові землі і створити там колонії. У ході цих відкриттів відбулося переміщення торгових шляхів на Атлантичний, Тихий та Індійський океани.

У 1595 році **Голландія** відрядила першу морську експедицію в Індію. З метою організації торгівлі в Азії в 1590-х роках виникло кілька компаній, які в 1602 році об'єдналися в **Ост-Індійську** компанію. Крім розширення експансії в Азії, Голландія здійснювала колоніальні захоплення й на Американському континенті, для чого в 1621 році було створено **Вест-Індійську** компанію, яка не стільки займалася торгівлею, скільки грабувала іспанські кораблі в Атлантиці.

На економічний розвиток Англії в XVI ст. значною мірою вплинули Великі географічні відкриття. Англія опинилася в центрі світових торгових шляхів, що перемістилися на Атлантичний океан. Це покало кінець її відносної залежності від економічного життя Європи.

У 1554 році, після повернення англійського мореплавця Річарда Ченслера з Москви, було засновано **Московську** компанію, що одержала монополні права на торгівлю з Російською державою. Ця торгівля в XVI-XVII ст. здійснювалася через Архангельськ, куди щорічно прибувало до чотирнадцяти англійських кораблів. У тих самих роках були створені й інші міжнародні торгові компанії: **Африканська** (1562) — освоїла ринок рабів; **Гвінейська** (1588) — також займалася работоргівлею; **Східна** (1579) — торгувала в Прибалтиці і скандинавських країнах; **Левантійська** (1581) — одержувала

величезні прибуток від торгівлі на Близькому Сході; знаменита англійська Ост-Індійська компанія (1600) — основний суперник аналогічної голландської компанії, що діяла в країнах Азії.

У 1652—1654 роках **Англію** було втягнуто в «торгову війну» з Голландією за панування над морськими шляхами. Важливу роль у ній зіграв знаменитий Навігаційний акт Олівера Кромвеля (1651), згідно з яким усі морські торгові перевезення товарів з Азії, Африки й Америки могли здійснюватися тільки на англійських кораблях чи на судах тієї країни, відкіля вивозилася продукція.

Збільшення видобутку вугілля стримувалося недостатнім розвитком транспортної системи, основу якого склали ґрунтові дороги. Але перевезення важких вантажів гужовим транспортом було дуже дорогим: доставка однієї тонни вугілля з Манчестера в Ліверпуль обходилася в 40 шилінгів.

У 1790-х роках Англію охопила лихоманка будівництва каналів, насамперед між вуглевидобувними районами і центрами чорної металургії. Так, до кінця XVIII ст. Англія була буквально покрита мережею водних шляхів, багато міст у центрі країни одержали вихід до моря.

Наприкінці XVIII ст. був запропонований спосіб твердого покриття поверхні доріг, що дозволило гужовому транспорту безперешкодно пересуватися в будь-яку пору року. Але канали залишалися головним видом транспорту для перевезення важких і громіздких товарів аж до появи залізничної мережі, тобто до середини XIX ст.

Бурхливе економічне зростання на межі XVIII—XIX ст. привело до різкого збільшення обсягів вантажоперевезень, з якими вже не міг впоратися існуючий транспорт. Єдиним розумним і ефективним виходом стало впровадження парової машини на транспорті, насамперед на залізниці. Ще в XVII ст. було винайдено рейкові дороги («трам», звідси — трамвай) з кінною тягою. У XIX ст. дерев'яні рейки замінили металевими. На початку XIX ст. такі шляхи були доповнені паровозом — самохідною паросиловою установкою на основі стаціонарної парової машини. Винайшов його талановитий механік Джордж Стефенсон (Стівенсон), який почав будувати такі машини з 1814 року. Він створив перші майже придатні моделі паровоза, у тому числі «Ракету» (1829), що розвивала небачену для того часу швидкість — 22 км/год. У 1825 році з ініціативи Дж. Стефенсона було відкрито першу залізницю суспільного користування між Дарлінгтоном і Стоктоном. У 1830 році між Манчестером і Ліверпулем побудували першу у світі залізницю довжиною понад 50 км, що мала господарське значення.

Промисловий підйом в Англії супроводжувався швидким розвитком транспорту, особливо залізничного. Уся територія країни

була покрита густою мережею залізниць. Можна сказати, що будівництво залізниць і розвиток парового водного транспорту стали визначальними факторами, що докорінно змінили економіку і створили матеріальну базу ринкової економіки. Протягом 1840—1870-х років довжина залізниць збільшилася з 1,4 тис. км до 25 тис. км (у 18 разів). Особливу увагу в Англії приділяли суднобудуванню і судноплавству. Тут уперше серед розвинутих країн світу почали виробляти не дерев'яні вітрильники, а суцільнометалеві пароплави. Загальний тоннаж торгового флоту упродовж 1800—1870 років збільшився з 2 млн т до 5,7 млн т, що складало майже 60 % від світового рівня. Це дозволило Англії стати «світовим перевізником» і заробляти в такий спосіб великі кошти. До того ж Англія стала першою країною, що зайнялася будівництвом залізниць у багатьох країнах світу, особливо в слаборозвинених і залежних, де для цього не було достатніх капіталів. Це була зовсім нова форма британської зовнішньоекономічної експансії, пов'язана не тільки з торгівлю товарами, але й з продажем продуктивних послуг.

Прикладом участі Англії в колоніальних війнах можуть бути події 1956 року, коли Єгипет оголосив про націоналізацію англо-французької Загальної компанії Суецького каналу. У відповідь на це Англія, Франція та Ізраїль у жовтні-листопаді 1956 року здійснили агресію проти Єгипту, що була дуже невдалою для країн цієї коаліції. Під тиском світової громадськості, у тому числі і резолюції надзвичайної сесії Генеральної асамблеї ООН, прийнятої 2 листопада 1956 року, воєнні дії були припинені.

Одним з яскравих прикладів розвитку транспортної системи та її впливу на економічний розвиток представляє історія США. Важливу роль у промисловому перевороті в США відіграли залізниці. Залізничне будівництво велося на всіх територіях, зв'язуючи їх у єдиний господарський комплекс: у 1828—1830 роках була побудована перша залізниця довжиною в 21 км від Балтімора в бік Огайо; з 1830 по 1850 рік довжина залізничних магістралей збільшилася із 40 до 14,5 тис. км (більш ніж у 360 разів). Цей період в історії США часто називають «залізничною революцією».

У середині XIX ст. залізничне будівництво стало найкращою сферою вкладення капіталів. У 1851—1857 роках у цю галузь було інвестовано близько 1 млрд дол., тобто майже в три рази більше, ніж за попередні 20 років. Держава надавала велику підтримку компаніям, що будували залізниці. Вони одержували безкоштовно землю, ліс, будівельні матеріали, безпроцентні позички. Це не могло не викликати підвищеного інтересу до даного виду діяльності з боку плантаторів, які прагнули роздобути нові землі в тих краях, куди вже кинулися залізничні компанії. До 1860 року довжина залі-

зниць США складала 50 % від усієї світової мережі сталевих магістралей.

У 1869 році в США почала працювати перша трансконтинентальна залізниця, що пов'язала східне узбережжя із західним. Будівництвом залізниць займалися великі приватні компанії, що мали багатобічну державну підтримку. Більшості з них виділялися урядові субсидії з розрахунку від 16 тис. до 48 тис. дол. на кожну милю майбутнього шляху (залежно від характеру місцевості). Приміром, у 1870 році дві залізничні компанії одержали від федерального уряду 60 млн дол. як субсидії. Цікаво, що напрямок траси, як правило, вибирали самі компанії, у зв'язку з чим вони намагалися максимально її подовжити. У результаті залізниці виявилися дуже звивистими, і пізніше їх довелося в багатьох місцях випрямляти.

У приватній власності власників залізниць тільки протягом 1870-х років опинилося 242 тис. кв. миль землі, тоді як усі переселенці за діючим законом про гомстедах одержали за ці самі роки земель у кілька разів менше. Причому у власність залізничних компаній, як правило, попадали найродючіші земельні угіддя, цінність яких дедалі більше зростала відповідно до будівництва залізниць і господарського освоєння нових територій.

Оскільки залізничний бізнес уважався дуже прибутковим, хоча й був пов'язаний зі значним ризиком, у цю галузь підсилювався вплив капіталів. Історія залізничного будівництва в США була тісно пов'язана з масовим засновництвом акціонерних компаній, що брали підряди на створення трансконтинентальних доріг. Період «засновницької гарячки» у США (як і в країнах Західної Європи, Росії, Японії) супроводжувався гучними фінансовими скандалами, оскільки багато акціонерних компаній, випустивши акції і продавши їх на ринку, безповоротно зникали.

До кінця XIX ст. країну від Атлантичного до Тихого океану перетнули чотири трансконтинентальні лінії, побудовані в 1869, 1881, 1882 і 1893 роках. Залучення територій Далекого Заходу в господарські зв'язки сприяло остаточному формуванню єдиного внутрішнього ринку Сполучених Штатів. Залізниці значно вплинули на розвиток спеціалізації в промисловості і сільському господарстві, підвищення рухливості робочої сили і капіталів, зниження витрат виробництва, посилення процесу урбанізації населення.

У 1870-х роках у Нью-Йорку було побудовано наземну залізницю, у 1880—1890-х роках у Чикаго і Бостоні з'явився трамвай. Першу в країні лінію підземної залізниці — метрополітену — було збудовано в 1898 році в Бостоні, а в 1904 році — у Нью-Йорку.

Особливості становлення й розвитку ринкової економіки Сполучених Штатів Америки (XVII—XX ст.)

Залізничне будівництво помітно стимулювало зростання виробництва в металургії, вуглевидобутку, машинобудуванні. Це особливо проявилось в той період, коли чавунні рейки стали замінятися на сталеві. Попит на рейки був таким значним, що, незважаючи на величезний обсяг продукції вітчизняної металургії і високі мита, сталеві рейки імпортувалися з Англії. До 1890-х років майже 80 % усіх шляхів були оснащені сталевими рейками, що дозволило збільшити швидкість руху потягів з 25 до 65 миль/год.

У 1870—1913 роках в економіці США відбувалися глибокі структурні зміни, пов'язані з переходом на якісно нову технічну базу. Щорічний приріст ВВП складав у середньому 4,3 % (у Німеччині — 3 %, Англії — 2,4 %, Франції — 1,1 %). Національне багатство за ці роки виросло майже в сім разів, а промислове виробництво — майже в дев'ять. До 1913 року питома вага промисловості й будівництва у ВВП складала майже 70 %. У 1913 році на частку США припадало 47 % світового виробництва сталі, 45 % — видобутку кам'яного вугілля, 82 % — нафти. Частка американського промислового виробництва в загальному обсязі світової промислової продукції зросла до 38 %.

До початку XX ст. в США утворилося шість найбільших залізничних компаній, що перебували під контролем п'яти сімейних кланів (Моргана, Гаррімана, Вандербільда, Гульда, Хілла) і Пенсильванської групи. У їхніх руках було зосереджено понад 73 % усіх залізниць США.

Слідом за цим Сполучені Штати кинулися на Панамський перешийок. Спочатку американці скупили за безцінь акції збанкрутілої французької компанії, що збиралася будувати Панамський канал, а в 1901 році змусили Англію поступитися всіма правами на будівництво, експлуатацію та керування каналом. Але оскільки сенат Колумбії, на території якої розташовувався Панамський перешийок, не погоджувався підписувати договір про канал, США організували заколот, спрямований проти її уряду. У 1903 році за сприянням США від Колумбії було примусово відділено частину території і проголошено Панамську Республіку. При цьому Сполучені Штати одержали виключне право на будівництво в цій країні каналу, залізниць, а також зведення військових споруджень уздовж каналу. За договором 1903 року за Сполученими Штатами навечно закріпилося право використання зони Панамського каналу, але в 1977 році було оголошено, що американський суверенітет тут зберігається тільки до 1 січня 2000 року.

Економічним важелем, який зупинив розвиток економічної кризи 1929—1933 років, став «Новий курс» Ф. Рузвельта, що був

спрямований на рішення численних соціальних проблем, насамперед однієї з головних для Америки — безробіття. У березні 1933 року було прийнято закон про допомогу безробітним, у зв'язку з чим було створено Федеральну адміністрацію з надання надзвичайної допомоги на чолі з радником президента Гаррі Гопкінсом. Зокрема, ця адміністрація організувала систему суспільних робіт, на яку уряд асигнував понад 4 млрд дол.

До цих робіт залучили насамперед молодих людей від 18 до 25 років, які жили в спеціальних трудових таборах протягом шести місяців на повному державному забезпеченні. До того ж кожний з них одержував 30 дол. на місяць, з яких 25 дол. належало відправити родині. Молодь брала участь у будівництві доріг, гребель, у благоустрої лісів і парків. Усього в трудових таборах працювало понад 2 млн чоловік.

Крім того, безробітних направляли на будівництво швидкісних автострад, аеропортів, мостів та інших об'єктів. Вони працювали на суднобудівних верфях, у річкових портах тощо. Усією цією трудовою діяльністю керувала Федеральна адміністрація суспільних робіт на чолі з міністром внутрішніх справ Г. Ікесом; державою було виділено понад 3,3 млрд дол. Узимку 1933—1934 років ще одним відомством — Адміністрацією цивільних робіт — було витрачено 933 млн дол., що дозволило забезпечити зайнятість ще понад 4 млн чоловік і в остаточному підсумку створити умови для інтенсифікації бізнесу та підприємництва.

До початку 1980-х років у державній власності США перебували підприємства з випуску військової та космічної техніки, численні об'єкти інфраструктури (шосейні дороги, канали, тунелі, мости та ін.), електростанції, установи охорони здоров'я й об'єднання, а також величезні земельні угіддя (до 40 % усіх земельних площ країни) з так званого фонду суспільних земель, що сформувався в XVIII—XIX ст. На державних підприємствах формувалося до 22 % ВВП, число зайнятих у державному секторі складало приблизно 13 млн чоловік.

8.2. Розвиток світових мегапроектів

В усьому світі відбувається розвиток транспортної, енергетичної інфраструктури, що виражається у величезних інвестиціях у будівництво великих споруджень.

Мегапроекти в Європі це:

- тунель через протоку Ла-Манш;
- міст Ересунд між Данією і Швецією, міст Васко да Гамора в Португалії;

— німецький потяг Маглев між Берліном і Гамбургом, створення високошвидкісної залізничної мережі для всієї Європи, міжнаціональних систем автострад, тунелів в Альпах, сполучення через Балтику між Німеччиною і Данією, плани перетворення аеропортів у «вікно в Європу», величезні інвестиції в нові порти для вантажоперевезень, проекти транспортної інфраструктури на 200 млрд марок, пов'язані тільки з об'єднанням Німеччини, сполучення через протоки Гібралтар і Мессіна, найдовший у світі автомобільний тунель у Норвегії.

Мегапроекти в розвинутих країнах і тих, що розвиваються, в інших частинах світу, від Азії до обох Америк: аеропорт Чек Леп Кок у Гонконзі, тунель Квінлінг у Китаї, міст Акаші Кайкію в Японії, тунель через гавань Сіднея, Північно-Південна швидкісна автомагістраль у Малайзії, Друга швидкісна автомагістраль у Таїланді і пропозиції про об'єднану євразійську транспортну мережу. В Америці існують такі мегапроекти: Бостонський Біг Діг, автостради і залізниці в Каліфорнії, новий міжнародний аеропорт у Денвері, міст Конфедерації в Канаді, суперавтострада між Сан-Паолу і Буенос-Айресом, Між океанська автострада через усю Південну Америку від Атлантики до Тихого океану, автострада Венесуела — Бразилія.

Запропонований США проект на 50 млрд доларів, щоб поєднати США і Росію через Берінгову протоку, — «найграндіозніший проект в історії», за словами його промоутерів, — не пропущений у планах мегапроектів.

Виходять за межі транспортної інфраструктури: дамба Трьох Ущелин у Китаї, газові трубопроводи в Росії, дамба Пергау в Малайзії, заходи проти повеней у Бангладеш, газовий трубопровід між Болівією і Бразилією, лінія електропередач між Венесуелою і Бразилією, великомасштабний проект — Інтернет з відповідними інфраструктурними й телекомунікаційними проектами.

8.3. Найбільші світові мегапроекти минулого та сучасності

Суецький канал

Суецький канал — судноплавний безшлюзовий морський канал, що з'єднує Середземне море з Червоним. Цей найкоротший водний шлях на 8—15 тис. км скорочує морські відстані між портами Атлантики та Індійського океану. Зона Суецького каналу вважається умовним географічним кордоном між Азією й Африкою. Канал було офіційно відкрито для судноплавства 17 листопада 1869 року. Його

довжина близько 161 км, ширина по дзеркалу води 120—150 м, по дну — 45—60 м, глибина по фарватеру — 13—15 м. До ізраїльської агресії 1967 року Суецький канал лідирував у світі за тоннажем перевезених вантажів. На нього припадало 15 % світових океанських перевезень вантажів і понад 20 % перевезень нафти і нафтопродуктів.

Канал став найвідомішим в історії водним шляхом між Заходом і Сходом. Чотири тисячі років тому за наказом єгипетського фараона було прорито прісноводний канал між Нілом і Червоним морем, що проіснував 500 років. Занесений піском канал неодноразово відривали, поки в ранньому середньовіччі остаточно не зарили з міркувань військової безпеки.

«Батьком» сучасного Суецького каналу є французький дипломат і підприємець Фердинанд Марі де Лессепс (1805—1894).

Суецький канал — це ключ до дороги в Індію, і британський уряд завдяки блискучій дипломатії здобув канал. Цю стратегічну перемогу королева Вікторія вітала як велике досягнення англійців. Наймогутніша нація світу, що була проти реалізації проекту, отримала надзвичайні прибутки від Суецького каналу. З 1875 року й до початку Другої світової війни британське казначейство одержало від експлуатації каналу понад 50 млрд фунтів стерлінгів доходу.

Після окупації Єгипту в 1882 році англійськими військами Суецький канал став головною британською військово-стратегічною базою на Близькому Сході. Константинопольська конвенція 1882 року затвердила міжнародний статус Суецького каналу. У мирний і воєнний час він повинен залишатися відкритим для будь-яких торгових і військових судів усіх країн. Цей утопічний лібералізм потерпів крах під час Першої світової війни. У 1936 році Велика Британія за договором з Єгиптом отримала військовий контроль над каналом. У 1956 році канал був націоналізований Єгиптом, незважаючи на пряму англо-франко-ізраїльську інтервенцію. У результаті ізраїльської агресії 1967 року він перестав функціонувати і перетворився в кордон між ворогуючими націями. Закриття каналу привело до будівництва економічних в експлуатації гігантських танкерів, що обгинають з нафтою на шляху в Європу мис Доброї Надії. Ріст цін на нафту прискорив відновлення каналу, знову відкритого для судноплавства в 1975 році.

Панамський канал

Панамський канал — штучний водний шлях між Атлантичним і Тихим океанами. Ідея його будівництва нараховує кілька сторіч. На Панамському перехийку вирішив повторити свій подвиг Ферди-

нанд Лессепс, який вступив у переговори з урядом Колумбії, що володіла в минулому цією територією. Створене ним акціонерне товариство збанкрутувало, а на світовій арені до цього часу виникла нова могутня політична сила. Сполучені Штати виграли суперництво з Великобританією, Францією та Іспанією за геополітичний вплив у Західній півкулі й виключне право на будівництво каналу. США, одержавши відмову Колумбії в наданні на вічне користування землі для будівництва каналу, у 1903 році за допомогою військово-морських сил відторгли частину території, де було проголошено незалежну Панаму, яка надала американцям як компенсацію за підтримку національно-визвольного руху зону для будівництва каналу. За американо-панамським договором 1903 року США одержали в безстрокове користування територію зони Панамського каналу й установили тут політичний, військовий і економічний контроль. У 1904 році військове міністерство США приступило до спорудження каналу, завершеного в 1914 році й офіційно відкритого в 1920 році. Канал має кілька ступенів парних шлюзів. Середній час проходження судів складає 7 годин, мінімальний — 4 години. Панамський канал має виняткове значення для судноплавства, оскільки позбавив судна необхідності проходити круговим шляхом Магелановою протокою навколо мису Горн. Канал скорочує морські відстані між східними і західними узбережжями США і Канади в 2,5—3 рази.

У 2000 році зону Панамського каналу було передано в юрисдикцію Панами, але США зберегли військово-морські й авіаційні бази. Канал фактично залишився «зоною життєвих інтересів» Сполучених Штатів. Канал може стати основним джерелом доходів латиноамериканської держави, що відрізняється політичною нестабільністю й корумпованістю влади. Однак частковий відхід американців здатен активізувати місцевих повстанців, пов'язаних з наркомафією і виступаючих за повернення території Панами Колумбії.

Такі спорудження, як Суецький і Панамський канали це не тільки комунікаційні вузли в геоekonomічному просторі, де концентруються вантажопотоки, але й геостратегічні полюси геополітики.

Європейський трансконтинентальний водний шлях Рейн — Майн — Дунай

Європейський трансконтинентальний водний шлях Рейн — Майн — Дунай має тисячолітню історію. Задум з'єднати Рейн із Дунаєм виник ще у франкського короля в 793 році, однак унаслідок

технічних труднощів перша спроба будівництва каналу Майн — Дунай закінчилася безуспішно. Наступна спроба була почата королем Баварії. Протягом 1836—1846 років судноплавний канал завдовжки 178 км, завширшки 16 м і завглибшки 1,5 м було побудовано. Канал, через сто шлюзів якого могли проходити судна з вантажо-підйомністю 120 т, ефективно використовувався до 1863 року, коли через бурхливий розвиток залізниць став неконкурентоспроможним.

У 1921 році було створено акціонерне товариство «Рейн — Майн — Дунай» із правом будівництва судноплавного каналу, гідроелектростанцій та їхньої експлуатації до 2050 року. До 90-х років товариство побудувало 58 невеликих гідроелектростанцій. Ідею створення трансконтинентального водного шляху підтримували вожді нацистської Німеччини. Трансконтинентальний водний шлях з'єднав 17 європейських держав. Від Роттердама до устя Дунаю був прокладений головний водний шлях Європи завдовжки 3500 км. Канал Майн — Дунай має довжину 171 км, ширину 55 м і глибину 4,25 м. Тут споруджено 16 шлюзів завдовжки 190 м і завширшки 12 м. Вантажо-підйомність самохідних судів може досягати 1800 т, а складів, що штовхаються, (штовхач і баржа) — до 3300 т. Однак наскрізний рух по всій водяній магістралі від Роттердама до Сулини в устя Дунаю — неефективний. Інтенсивні перевезення вантажів здійснюються на ділянках від Роттердама до Відня й Будапешта і від устя Дунаю до Баварії (до подій у Югославії). Перевезення вантажів з портів Нижнього Дунаю до Роттердама ефективніше здійснювати морським шляхом (зменшуються час у дорозі і витрати на одиницю вантажу).

Особливі надії на трансконтинентальний водний шлях поклалися в зв'язку з падінням «залізної завіси» між Сходом і Заходом Європи. Планувалося розширення зовнішньоторговельних зв'язків і збільшення вантажообігу з 10 до 36 млн т у рік. Низька собівартість перевезень, перевантаженість автомобільних доріг і екологічні обмеження робили водний шлях особливо привабливим. Відкриття водного шляху загостило проблеми ділянок Дунаю, де габарити фарватеру не відповідають міжнародним вимогам. Необхідна уніфікація юридичних, технічних, комерційних, навігаційних і адміністративних документів. До відкриття водного шляху існувало три юридичних режими судноплавства, установлених Рейнською і Дунайською міжнародними комісіями і юрисдикцією Німеччини. Конвенція про режим судноплавства на Дунаї була підписана в 1948 році. Після розпаду СРСР, Росія як правонаступниця радянської держави зберегла свою участь у Дунайській комісії.

Міжнародні транспортні коридори

В Україні триває інтенсивний пошук найефективнішого використання транзитного потенціалу країни, зокрема її приморських регіонів. Територія України і її транспортні магістралі фігурують у численних проєктах міжнародних транспортних коридорів.

Транспортний коридор «Європа — Азія» проходить через Німеччину, Австрію, Чехію, Словаччину, Угорщину, Польщу, Україну, Росію, Казахстан, країни Середньої Азії та Китай. Він проєктується як швидкісна залізнична магістраль з рівнобіжними сучасними автодорогами. Частина його проходить через Донецьку область.

Транспортний коридор «Балтика — Чорне море», що з'єднує портові міста Гданськ і Одесу, проходить територіями Польщі й України і має протяжність у межах України близько 900 км залізничною і 950 км автомобільною дорогою.

Транспортний коридор № 9 (Критський) планується прокласти через території Фінляндії, Росії, Естонії, Латвії, Литви, Білорусі, України, Молдови, Румунії, Греції. Він проходитиме декількома напрямками залізничних магістралей і рівнобіжних магістральних автодоріг:

— Гельсінкі — Санкт-Петербург — Москва — Брянськ — Ніжин — Київ — Жмеринка — Одеса — Ізмаїл — Рени — Бухарест — Дмитроград — Александрополіс;

— Гельсінкі — Санкт-Петербург — Псков — Гомель — Ніжин;

— Гельсінкі — Санкт-Петербург — Таллінн — Рига — Даугавпілс — Вільнюс (з відгалуженнями до Клайпеди і Калінінграда) — Мінськ — Гомель — Ніжин — Київ;

— Жмеринка — Кишинів — Рени.

На південному відрізку цієї магістралі передбачено чотири виходи до Адріатики.

Транспортний коридор «ТНТК» (Транскавказький) буде проходити територіями України, Грузії, Азербайджану, країн Середньої Азії. За схемами комбінованих перевезень залізничним, автомобільним і морським транспортом цей транспортний коридор з'єднує Одеський і Херсонський порти із Закавказьким, Казахстанським і Середньоазіатським регіонами. Проєкт передбачає відповідно розвиток Одеського й Херсонського портів.

Окремо виділяється система транспортних коридорів країн ЧЕС. Це коло залізниць навколо Азово-Чорноморського басейну, що має радіальні відгалуження до всіх морських і дунайських портів, а також магістральні виходи: Констанца — Бухарест; Одеса — Жмеринка; Батумі (Поті) — Тбілісі — Баку.

8.4. Транзит і його теоретична основа

Згідно з Митним кодексом України, транзит — це митний режим, відповідно до якого товари і транспортні засоби переміщуються під митним контролем між двома митними органами або в межах зони діяльності одного митного органу без будь-якого використання таких товарів і транспортних засобів на митній території України.

У Законі України «Про зовнішньоекономічну діяльність» дається таке визначення: транзит — це переміщення товарів, вироблених за межами України, через територію України без будь-якого використання цих товарів на зазначеній території.

Відповідно до Закону України «Про державний контроль за міжнародними передачами товарів військового призначення та подвійного використання», **транзит — це перевезення товарів з однієї до іншої іноземної держави територією України між двома пунктами або в межах одного пункту пропуску через державний кордон України, за винятком випадків, коли право власності чи право володіння та користування товаром у разі такого перевезення на території України в установленому порядку переходить від однієї до іншої особи.**

Існує ще одне цікаве трактування транзиту — згідно з Постановою Кабінету Міністрів України «Про затвердження Положення про порядок державного контролю за міжнародними передачами товарів військового призначення», транзит — це переміщення товарів через територію України без будь-якого використання на її території.

Згідно з Наказом Державної служби експортного контролю України «Про затвердження Інструкції про порядок оформлення та використання дозволів (висновків) на право здійснення вивезення, ввезення та транзиту товарів, що відповідно до законодавства підлягають або не підлягають експортному контролю», транзит товару — це переміщення товару, власником якого є іноземний суб'єкт зовнішньоекономічної діяльності, через територію України під митним контролем між двома або в межах одного митного пункту без будь-якого використання цього товару на зазначеній території.

Багатостороння угода (СНД) «Рішення про засади митних законодавств країн — учасниць СНД», встановила таке визначення: транзит товарів — це митний режим, при якому товари переміщуються під митним контролем між двома митними органами держави, у тому числі через територію іноземної держави, без зняття митних зборів, податків, а також без застосування до товарів заходів економічної політики.

Як бачимо, існує чимало визначень транзиту і можна зробити висновок що всі вони подібні. Відмінність їх полягає лише в то-

му, що кожне джерело трактує транзит залежною від своєї специфікації.

Законодавство про транзит вантажів складається із Закону України «Про транзит вантажів», Митного кодексу України, міжнародних договорів України та інших нормативно-правових актів про транзит вантажів.

Згідно із Законом України «Про транзит вантажів», транзит вантажів — це перевезення транспортними засобами транзиту транзитних вантажів під митним контролем через територію України між двома пунктами або в межах одного пункту пропуску через державний кордон України.

Свобода транзиту вантажів забезпечується шляхом:

1. Відсутності будь-якої дискримінації стосовно учасників транзиту транзитного вантажу за ознакою його місця походження, відправлення ввезення, вивезення чи призначення або у зв'язку з обставинами, що відносяться до права власності на цей вантаж або на транспортний засіб транзиту, місця реєстрації чи прапора останнього, а також при оподаткуванні операцій, пов'язаних із транзитом вантажів, за винятками адекватного реагування на дискримінаційні заходи стосовно України чи економічних санкцій міжнародних організацій, підтриманих Україною.

2. Вільного вибору учасниками транзиту транзитних послуг, робіт (крім випадків, визначених законами та міжнародними договорами України), їх виконавців, засобів транзиту, а також маршрутів транзиту.

3. Відсутності необґрунтованих затримок і обмежень, у тому числі стосовно засобів транзиту, та звільнення від сплати будь-яких інших платежів, крім єдиного збору, що справляється у пунктах пропуску через державний кордон України.

Транзит вантажів здійснюється відповідними автомобільними, залізничними, водними та повітряними шляхами сполучення, що пролягають через пункти пропуску через державний кордон України, визначені Кабінетом Міністрів України, з урахуванням принципу свободи транзиту та вимог міжнародних договорів.

Транзит вантажів може здійснюватися в прямому або змішаному (комбінованому) сполученні. У прямому сполученні транзит вантажів передбачає їх транспортування одним видом транспорту без перевантаження на інший. У змішаному сполученні транзит вантажів може бути пов'язаний з їх перевантаженням з одного виду транспорту на інший, переробкою, сортуванням, пакуванням, вимірюванням, накопиченням, формуванням або подрібненням партій транзитного вантажу, тимчасовим зберіганням тощо. Такі операції здійснюються в зонах митного контролю виключно за вибором вантажовласника (уповноваженої ним особи).

Транзит вантажів у прямому сполученні передбачає їх перевезення за єдиним транспортним документом протягом усього шляху слідування.

Транзитними вантажами є насипні, наливні, навалочні, штучні, тарно-штучні товари, вантажобагаж, що прийняті до перевезення згідно із договором (контрактом). Такі вантажі, а також транспортні засоби транзиту і контейнери вважаються прохідними через територію України у разі, якщо проходження цих вантажів з перевантаженням, складуванням, подрібненням на партії, зміною транспортного засобу транзиту чи без таких операцій є частиною повного маршруту перевезення, що розпочинається і закінчується за межами території України.

Транзит вантажів супроводжується товарно-транспортною накладною, складеною мовою міжнародного спілкування. Залежно від обраного виду транспорту такою накладною може бути авіаційна вантажна накладна (*Air Waybill*), міжнародна автомобільна накладна (*CMR*), накладна УМВС (СМГС), коносамент (*Bill of Lading*). Крім цього, транзит вантажів може супроводжуватися (за наявності) рахунком-фактурою (*Invoice*) або іншим документом, що вказує вартість товару, пакувальним листком (специфікацією), вантажною відомістю (*Cargo Manifest*), книжкою МДП (*CarnetTIR*). При декларуванні транзитних вантажів відповідно до митного законодавства України до митних органів подається вантажна митна декларація (ВМД).

Службовим особам спеціально уповноважених органів виконавчої влади, які здійснюють контроль транзитних вантажів, забороняється вимагати від учасників транзиту іншої документації транзиту вантажів, крім визначеної частиною першою цієї статті та міжнародними договорами України.

Транзитні послуги (роботи) призначаються для споживання та використання за межами митної території України і надаються (виконуються) на підставі відповідних дво- чи багатосторонніх договорів (контрактів) між учасниками транзиту.

Договори про надання транзитних послуг укладаються як між резидентами і нерезидентами, так і між самими резидентами і нерезидентами, які вільно обирають комплекс транзитних послуг, їх виконавців, а також засоби транзиту залежно від умов перевезень.

Тарифи на транзитні послуги визначаються договорами, якщо інше не передбачено нормативно-правовими актами, для забезпечення їх конкурентоспроможності порівняно з відповідними послугами у суміжних державах. Розрахунки між вантажовласниками та іншими учасниками транзиту здійснюються у порядку, визначеному цими договорами, згідно з якими вантажовласники можуть попередньо перераховувати на рахунки інших учасників транзиту кошти, що не є власністю останніх і використовуються ними ви-

ключно для розрахунків від імені вантажовласників за транзитні послуги з їх виконавців, після чого такі операції оподатковуються відповідно до законодавства України як оплата цих послуг.

Створенню належних умов для збільшення обсягів транзитних перевезень сприятиме проведення гнучкої тарифно-цінової та податкової політики. Для цього здійснюються заходи щодо тарифного стимулювання розвитку транзиту (запровадження єдиного збору, наскрізних тарифів, тарифних знижок тощо). Проводяться дослідження, розроблення критеріїв і здійснення інтегрованої оцінки доходів та витрат при міжнародному транзиті вантажів територією України на основі спільної для всіх учасників транзиту маркетингової стратегії ціноутворення. Практикується зниження вартості супутніх транзитним перевезенням послуг. Триває підготовка та подання у встановленому порядку пропозицій щодо пільгового оподаткування операцій з надання послуг, пов'язаних з перевезенням вантажів і пасажирів транзитом через територію України, підготовка нормативно-правових актів стосовно тарифів за напрямками проходження транспортних коридорів. Розробляються методики формування наскрізних тарифів на перевезення транзитних вантажів. Проводяться заходи щодо тарифного стимулювання розвитку транзитних контейнерних перевезень. Удосконалюється організація охорони та супроводження підакцизних товарів, що переміщуються транзитом через митну територію України, впроваджуються економічно обґрунтовані тарифи на супроводження цих товарів зі знижкою на 20—30 %. Створено системи моніторингу тарифів і цін щодо надання послуг з перевезень та переробки транзитних вантажів на залізницях і в портах іноземних держав, які конкурують з українськими. Проводиться гнучка тарифна політика з метою залучення вантажів для прямування територією України.

Контроль транзитних вантажів встановлюється виключно законами і міжнародними договорами України та здійснюється в пунктах пропуску через державний кордон України. Контроль транзитних вантажів та обробка супроводжувальної документації транзиту вантажів здійснюються за технологічними схемами пропуску через державний кордон України відповідних транспортних засобів, що визначають терміни його проведення та регламентують дії службових осіб спеціально уповноважених органів виконавчої влади.

Обов'язковими умовами здійснення контролю транзитних вантажів є:

1. чітка регламентація проведення контролю та дій службових осіб спеціально уповноважених органів виконавчої влади виключно нормативно-правовими актами;

2. кваліфіковані службові особи спеціально уповноважених органів виконавчої влади, що утримуються виключно за рахунок коштів державного бюджету;
3. наявність необхідних сертифікованих засобів контролю;
4. спрощений та прискорений порядок контролю;
5. комплексне, одночасне та безперервне проведення всіх видів контролю, а за наявності угод з відповідними органами суміжних держав — спільно з ними.

Спеціально уповноважені органи виконавчої влади та їх службові особи, які здійснюють контроль транзитних вантажів, не можуть передавати свої повноваження іншим особам.

Регулювання діяльності спеціально уповноважених органів виконавчої влади, що проводять контроль транзитних вантажів, здійснює Кабінет Міністрів України, який визначає заходи щодо вдосконалення цього контролю відповідно до міжнародних стандартів та сприяння нарощуванню обсягів транзитних вантажів.

Координацію діяльності учасників транзиту здійснює Міністерство транспорту України. Основними завданнями координації є:

- 1) забезпечення взаємодії учасників транзиту з метою безперервності транзиту вантажів та усунення простоїв і затримок транспортних засобів транзиту;
- 2) забезпечення високої якості транзитних послуг (робіт);
- 3) розробка та реалізація заходів, спрямованих на приведення національних транзитних послуг (робіт) у відповідність з міжнародними стандартами.

Особи, винні у порушенні законодавства про транзит вантажів, несуть дисциплінарну, адміністративну, цивільно-правову або кримінальну відповідальність згідно із законами України.

Державна політика у сфері міжнародного транзиту спрямована здійснюватись на принципах забезпечення вільного, безпечного й безперешкодного пропуску товарів, пасажирів і транспортних засобів територією України, гарантії прав учасників транзиту, створення належних умов споживачам транзитних послуг. Для реалізації цих принципів вже проходить завершення формування нормативно-правової бази щодо регулювання правовідносин, пов'язаних з міжнародним транзитом вантажів, організація змішаних (комбінованих) перевезень та функціонування товаророзподільчих (логістичних) центрів:

- a) розроблення і запровадження проектів законів України про транспортно-експедиційну діяльність, джерела фінансування експлуатації внутрішніх водних шляхів, змішані (комбіновані) перевезення, електронні документи та електронний документообіг, електронний цифровий підпис та Кодексу внутрішнього водного транспорту;

б) розроблення і прийняття нормативно-правових актів з питань здійснення митно-брокерської діяльності у пунктах пропуску через державний кордон України, регламентування порядку перетину державного кордону України транзитними вантажами;

в) законодавче закріплення правового статусу операторів мультимодальних перевезень та логістичних центрів. Розробка і затвердження положень про оператора змішаних перевезень вантажів та про логістичні центри міжнародних перевезень;

г) приведення нормативно-правових актів, що регулюють питання, пов'язані з транзитом товарів та послуг, у відповідність з прийнятими Україною зобов'язаннями за міжнародними договорами.

На державному рівні розробляються системи відстеження та прогнозування розвитку міжнародного транзиту вантажів. Триває завершення формування нормативно-правової бази щодо регулювання правовідносин, пов'язаних з міжнародним транзитом вантажів. Планується провести низку заходів щодо поетапного приєднання України до міжнародних конвенцій та багатосторонніх угод у галузі транспорту та вступу до міжнародних транспортних організацій з визначенням пріоритетів, пов'язаних з інтеграцією транспортно-дорожнього комплексу України до транспортних систем ЄС та СНД і подальшим розвитком транзитних перевезень, у тому числі: Міжнародної конвенції про узгодження умов проведення контролю вантажів на кордонах (1982); Конвенції про спільну транзитну процедуру (Женева, 20 травня 1987 року); Міжнародної конвенції про спрощення та гармонізацію митних процедур (Киото, у редакції 2000 року); Конвенції ООН з міжнародних мультимодальних перевезень вантажів (1980 рік); Конвенції про договір міжнародного перевезення (19 травня 1956 року); Конвенції про договір міжнародного автомобільного перевезення пасажирів і багажу (1 березня 1973 року); Конвенції про міжнародні залізничні перевезення; Угоди про міжнародні перевезення швидкопсувних продуктів та про спеціальні транспортні засоби, які призначені для таких перевезень. (1 вересня 1970 року); Європейської угоди про найважливіші лінії міжнародних комбінованих перевезень та відповідні об'єкти; Європейської угоди про роботу екіпажів транспортних засобів, що виконують міжнародні автомобільні перевезення (1 липня 1970 року), а також конвенцій та угод з питань безпеки руху та охорони навколишнього природного середовища. Уже реалізуються розроблені заходи щодо надання послуг з охорони перевезень транзитних вантажів і забезпечення безпеки пасажирів, що переміщуються через територію

України. Триває реалізація заходів державного сприяння розвитку міжнародного транзиту в Україні шляхом:

1) удосконалення економічних механізмів стимулювання транспортних і транспортно-експедиторських організацій у разі збільшення обсягів транзитних перевезень;

2) розширення бюджетного фінансування розвитку інфраструктури транзиту в рамках програм створення та функціонування національної мережі міжнародних транспортних коридорів, розбудови державного кордону України. Також для реалізації даних принципів активізується діяльність посольств України за кордоном, спрямована на залучення до транзиту вантажів територією України. Відбувається демонополізація у сфері надання послуг з організації та забезпечення транзитних перевезень.

Нині відбувається розширення міжнародного співробітництва у сфері транзитних перевезень. Виконуються заходи з Інтеграції України до Європейського Союзу відповідно до міжнародних угод України «Про партнерство та співробітництво між Україною та ЄС», «Про принципи формування спільного транспортного простору і взаємодії держав — учасниць СНД у галузі транспортної політики» в частині адаптації національного транспортного законодавства до міжнародного, упровадження відповідних технічних та екологічних стандартів. Проводиться активна державна політика, спрямована на залучення до транзиту через Україну транснаціональних вантажопотоків на напрямках Захід — Схід та Північ — Південь. Розробляються заходи, щодо реалізації Основної багатосторонньої угоди стосовно міжнародного транспортного коридору ТРАСЕКА. Україна бере участь у розробленні, відповідно до Програми ТРАСЕКА, регіональних проєктів:

1) гармонізація прикордонних процедур;

2) єдина політика щодо транзитних зборів і встановлення тарифів;

3) єдина правова база щодо транзитних перевезень.

Україна ініціює створення разом із сусідніми державами спільних транзитних коридорів, операторських компаній транзитних перевезень на основі погоджених технологій та наскрізних тарифів. Розвивається співробітництво з країнами ГУАМ у створенні зон вільної торгівлі та проведення єдиної тарифної політики з метою збільшення транзитних вантажопотоків. Залучаються іноземні інвестиції на реабілітацію автомобільної дороги Київ — Чоп. Проводиться навчання фахівців транспорту (у рамках Програми *TACIS*) з питань перевезень небезпечних вантажів. Вирішуються питання щодо усунення правових і технічних бар'єрів у сфері перевезень морськими суднами України через протоки Босфор і Дарданелли.

Обговорюється з турецькою стороною питання щодо укладення угоди про поромне сполучення. Створюється договірно-правова база для збільшення обсягів транспортування територією України вуглеводневих ресурсів із країн Каспійського регіону, Середньої та Центральної Азії до європейських країн. Вирішується з Молдовською стороною питання щодо застосування на залізничних пунктах пропуску на українсько-молдовському митному кордоні знижки при справлянні зборів за здійснення всіх видів контролю з товарів, що двічі вимушено перетинають кордон на шляху до порту Рені. Вирішується разом з відповідними органами Російської Федерації, Польщі, Чеської Республіки комплекс економічних та політичних питань з метою повнішого використання транзитного потенціалу української транспортної системи, зокрема щодо подовження залізничного коридору від Транссибірської магістралі транзитом через Україну, Польщу до Чехії зі створенням централізованої інформаційної системи для передачі документів залізничного транспорту в напрямку руху вантажів і транспортних засобів. Україна сприяє розвитку міжнародного транспортного та митного співробітництва у сфері створення спільних (об'єднаних) транзитних систем та об'єктів з метою прискорення доставки вантажів та більш активного використання транспортної інфраструктури України іноземними власниками вантажів. Реалізуються Програми посилення координації роботи митниць України й сусідніх держав та спільного спрощення і модернізації процедур.

Планується вирішення разом з відповідними органами Російської Федерації комплексу економічних та політичних питань з метою повного використання транзитного потенціалу української транспортної системи. Передбачається розширення співробітництва у сфері транзиту в межах європейських і світових торговельних, транспортних та експедиторських організацій, а також із сусідніми країнами з метою поліпшення умов пропуску транзитних вантажів.

8.5. Напрями підвищення конкурентоспроможності підприємств транспортного машинобудування

Необхідність постійного підвищення конкурентоспроможності підприємств транспортного машинобудування пов'язана з нагальною необхідністю реалізації транспортних проектів та програм, що спираються на розвинену транспорту інфраструктуру. Поліпшення транспортного обслуговування, розвиток транспортної системи та дорожнього господарства є однією зі складових конкурентоспро-

можності національної економіки. **Подальший розвиток транспорту та дорожнього господарства здійснюватиметься через:**

— забезпечення реалізації Комплексної програми утвердження України як транзитної держави у 2002—2010 роках;

— розробки та виконання Програми розвитку морського і річкового транспорту України до 2010 року;

— оновлення основних фондів і технічне переоснащення морських портів та судноплавних компаній переважно на основі використання продукції сучасної промисловості;

— підвищення технічного рівня та безпечної експлуатації автомобільних доріг і мостів, розбудову міжнародних транспортних коридорів, реконструкцію автомобільної дороги Київ — Одеса та будівництво мостових переходів для залізничного та автомобільного транспорту через Дніпро, реконструкцію державного міжнародного аеропорту «Бориспіль» та будівництво мостових переходів для залізничного й автомобільного транспорту через Дніпро у м. Києві і м. Запоріжжі та реконструкцію мосту у м. Дніпропетровську;

— сприяння розвитку інфраструктури транспорту з урахуванням кон'юнктури на міжнародних ринках транспортних послуг, зокрема забезпечення створення глибоководного суднохідного ходу Дунай — Чорне море на українській частині гирла Дунаю, реконструкції державного міжнародного аеропорту «Бориспіль» та будівництва вокзального комплексу на залізничній станції Дарниця;

— підвищення рівня інформатизації транспортного процесу та інформаційної взаємодії галузі транспорту з іншими галузями економіки;

— удосконалення державного регулювання, у тому числі з питань ліцензування транспортних послуг та формування тарифної політики;

— посилення на всіх видах транспорту державного контролю за виконанням суб'єктами господарювання правил перевезень вантажів і пасажирів;

— поетапну ліквідацію перехресного субсидування за видами перевезень;

— продовження процесу реструктуризації залізничного транспорту;

— здійснення заходів щодо підвищення конкурентоспроможності вітчизняних авіакомпаній шляхом використання технічних можливостей Державного міжнародного аеропорту «Бориспіль»;

— розвиток і вдосконалення мережі регулярного транспортного сполучення, підвищення якості і надійності пасажирських перевезень, реалізацію заходів щодо розвитку автотранспортного обслуговування населення в сільській місцевості та продовження впровадження швидкісного руху пасажирських поїздів на залізничному транспорті.

Ці великомасштабні проекти потребують значних інвестицій та докорінної перебудови механізму діяльності підприємств транспортного

машинобудування. **Створення сприятливих умов для розвитку підприємств транспортного машинобудування, упровадження високих наукоємних конкурентоспроможних технологій, зменшення залежності від імпортних поставок досягатиметься шляхом:**

— упровадження політики імпортозаміщення промислової продукції кінцевого споживання з метою оптимального використання можливостей багатопрофільного національного виробництва для розвитку конкуренції, задоволення потреб внутрішнього ринку;

— виконання Державної програми розвитку промисловості на 2003—2011 роки;

— створення економічного механізму стимулювання розвитку високотехнологічних виробництв на базі інноваційних проєктів впровадження у виробництво нових технологій, зокрема енергозберігаючих, на комерційних засадах;

— виконання Загальнодержавної програми створення військово-транспортного літака Ан-70 та його закупівлі за державним оборонним замовленням;

— сприяння розвитку авіаційної промисловості шляхом виконання відповідної державної комплексної програми, а також розширення міжнародної виробничої кооперації у створенні, сертифікації та виробництві авіаційної техніки;

— виконання Національної програми будівництва суден рибопромислового флоту України на 2002—2010 роки;

— організації виробництва вітчизняних вантажних та вантажно-пасажи́рських електровозів для забезпечення потреб внутрішнього ринку;

— забезпечення виконання Програми освоєння виробництва обладнання і комплектуючих виробів для виготовлення трамвайних вагонів та оновлення рухомого складу підприємств міського електротранспорту. Залучення коштів на виробництво й закупівлю трамвайних вагонів та оновлення рухомого складу підприємств міського електротранспорту. Залучення коштів на виробництво й закупівлю трамвайних вагонів і тролейбусів вітчизняного виробництва за рахунок кредитів банків, лізингу, місцевих бюджетів;

— спрямування кадрової політики на суттєве покращання забезпеченості підприємств транспортного машинобудування висококваліфікованими кадрами шляхом створення системи безперервної перепідготовки та підвищення кваліфікації (у тому числі робітничих професій).

Виконання галузевих програм виробництва високоякісної продукції, збільшення в експорті питомої ваги продукції з високим ступенем переробки, сприяння розвитку авіаційної промисловості, продовження реформування підприємств оборонно-промислового комплексу, розвиток великих інфраструктурних транспортних проєктів, що в свою чергу активізують розвиток транспортного маши-

нобудування та впровадження пілотних проектів випуску нових конкурентоспроможних виробів, сприятимуть забезпеченню високого рівня конкурентних переваг національної економіки.

Нарощування темпів виробництва у 2005 році зумовлено сприятливою кон'юктурою на внутрішньому ринку продукції машинобудування. Це пов'язано передусім з високими темпами зростання виробництва в електронному й електричному, сільськогосподарському та транспортному машинобудуванні, у тому числі в автомобільній, авіаційній та суднобудівній галузях. Недостатнім нині є зростання продукції машинобудування для забезпечення вантажоперевезень та пасажироперевезень на Укрзалізниці, що пов'язано зі стрімким ростом цього виду послуг. Зазначені напрямки розвитку та підвищення конкурентоспроможності підприємств транспортного машинобудування наведені на рисунку 8.1.

Упродовж січня-листопада 2004 року приріст експорту товарів машинобудівної галузі у фізичному виразі становив 29,1 %. Водночас вартісна складова зросла на 70,9 %.

Найвищу динаміку зростання виробництва у 2005 році, на думку експертів, зберегли машинобудування, целюлозно-паперова промисловість, виробництво деревини та виробів з деревини, легка промисловість, виробництво будматеріалів та металургія. Так, за січень-листопад 2004 року обсяги промислового виробництва зросли на 13,4 % порівняно з відповідним періодом 2003 року. При цьому нарощування темпів промислового виробництва відбулося у машинобудуванні, ремонті та монтажі машин і устаткування (на 30,7 %), у виробництві деревини та виготовленні виробів з неї (на 26,3 %), у виробництві неметалевих мінеральних виробів — будматеріали, скло (на 20,8 %), у целюлозно-паперовій промисловості (на 19,0 %), у хімічній та нафтохімічній промисловості (на 14,0 %), у хімічній та нафтохімічній промисловості (на 14,0 %), у металургії та обробленні металу (на 13,0 %). У 2005 році нарощування обсягів продукції промисловості порівняно з 2004 роком за видами економічної діяльності очікувалося в галузях: машинобудування (перш за все транспортне машинобудування), ремонт і монтаж машин та устаткування (значною мірою на підприємствах, що обслуговують потреби транспорту й транспортне машинобудування) — на 25 %; целюлозно-паперовій промисловості — на 22 %; виробництві деревини та виробів з деревини — на 20 %; легкій промисловості — на 15 %; виробництві неметалевих мінеральних виробів (будматеріали, скловироби) — на 10 %, а також на 8 % у металургії та обробленні металу, хімічній та нафтохімічній промисловості. Зростання виробництва мало відбутися за рахунок упровадження новітніх технологій та розширення виробничих потужностей діючих виробників. Збут повинен стимулюватися високим попитом на продукцію цих галузей.

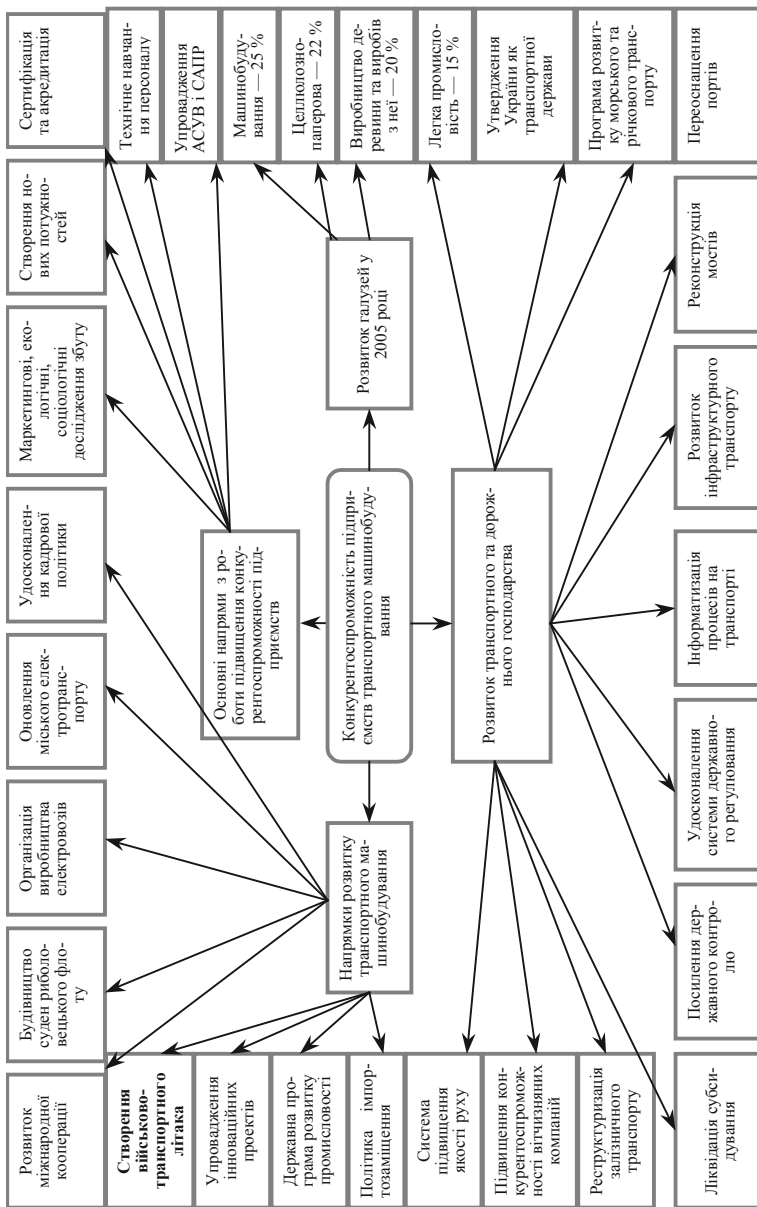


Рис. 8.1. Напрямки розвитку та підвищення конкурентоспроможності підприємств транспортного машинобудування

У галузі транспортного машинобудування очікувався значний розвиток електровозобудування. Також значним сегментом транспортного машинобудування є автомобілебудування. У цій галузі рушійною силою стане зростання вітчизняного виробництва, поновлення дії інвестиційної програми виробництва вантажних автомобілів і автобусів ВАТ «Луцький автомобільний завод» (затверджено постановою Кабінету Міністрів від 17 вересня 2003 р. № 1473), а також заходів захисту внутрішнього ринку, визначених Законом України «Про розвиток автомобільної промисловості України». В авіаційній галузі розширення виробництва здійснюватиметься за рахунок виготовлення літаків АН-140 на ДП «Харківське авіаційне виробниче підприємство» та виконання державного замовлення на закінчення випробування й підготовку серійного виробництва літака Ан-70 на АНТК імені О. К. Антонова та Київському державному авіаційному заводі «Авіант»; відновлення можливостей гвинтокрилобудування.

У суднобудівній галузі здійснюватиметься залучення до виконання та реалізації вітчизняних підприємств суднобудівної галузі «Національної програми будівництва суден рибпромислового флоту України на 2002—2010 роки», а також прискорення Мінтрансом розробки й затвердження «Програми розвитку морського і річкового транспорту України до 2010 року».

8.6. Підвищення конкурентоспроможності підприємства транспортного машинобудування за рахунок залучення інвестицій

Одним із прикладів використання інвестиційного механізму підвищення конкурентоспроможності підприємства є підготовка та реалізація інвестиційного проекту транспортного машинобудування.

Таблиця 8.1

ЗАГАЛЬНА ІНФОРМАЦІЯ ПРО ПІДПРИЄМСТВО

1. Найменування	Державне підприємство Дніпропетровський науково-виробничий комплекс Електровозобудування (ДП)НВК «Електровозобудування»»).
2. Адреса	Україна, 320068, Дніпропетровськ, вул. Орбітальна, 13 Тел. (0562) 36-06-72, 36-06-77, e-mail: devz@fregat.com
5. Форма власності	Державна
6. Чисельність працюючих:	2500
7. Площа:	42,3 га

Державне підприємство Дніпропетровський науково-виробничий комплекс електровозобудування (ДП «НВК «Електровозобудування»») — підприємство машинобудівної галузі, що випускає вироби електротехнічного машинобудування.

У 1958 році виробництво підприємства було перепрофільовано на випуск промислових електровозів. У 1993 році проведено структурну реорганізацію «Девіза» — до складу підприємства ввійшов науково-дослідний інститут Електровозобудування (УЕНДІ), і з 1993 року підприємство працювало як Дніпропетровське науково-виробниче об'єднання Електровозобудування (НВО «ДЕВЗ»).

Сьогодні ДП «НВК «Електровозобудування» випускає магістральні електровози, промислові електровози, автомотриси, рудникові електровози, статичні джерела живлення та інші складні електротехнічні вироби. Промислові електровози виготовляються для всієї гірничодобувної і вугільної промисловості СНД.

ДП «НВК «Електровозобудування» уклало договір з фірмою Сіменс (яка виграла тендер проведений «Укрзалізницею») на створення нового універсального електровоза змінного струму з асинхронним приводом типу ДС-3. За період роботи (з березня 2000 року) колективом підприємства, при активному співробітництві із шістьнадцятьма інститутами і понад двадцятьма підприємствами України, ближнього і далекого зарубіжжя, було розроблено технічну документацію й виготовлено дослідницький зразок магістрального електровоза типу ДС-3, що станом на 01 березня 2003 року проходив приймальні заводські іспити.

З метою підготовки кваліфікованих інженерних кадрів для електровозобудування та зближення науки й виробництва на підприємстві створено філію кафедри Дніпропетровського університету залізничного транспорту.

ДП «НВК «Електровозобудування» володіє широкими технологічними можливостями і містить у собі: металургійне (ковальський і ливарний цехи), заготівельне, складально-зварювальне, металообробне, електротехнічне, інструментальне та допоміжне виробництво.

Короткий опис інвестиційного проекту. Вантажно-пасажирські електровози створюють відповідно до постанови Кабінету Міністрів України від 26.06.1993 року № 480 «Про розробку і виробництво в 1993—2000 роках магістральних вантажних і пасажирських електровозів», а також «Розвиток рейкового рухливого складу соціального призначення для залізничного транспорту і міського господарства» (уведений у дію постановою Кабінету Міністрів України 02.06.1998 р. № 769).

Створення електровозів здійснюється ДП «НВК «Електровозобудування» разом з УЕНДІ.

Електровози призначені для роботи з вантажними й пасажирськими потягами на електрифікованих залізницях колії 1520 року.

Таблиця 8.2

НЕОБХІДНИЙ ОБСЯГ І ДЖЕРЕЛА ФІНАНСУВАННЯ

Джерела й обсяг фінансування проекту	Сума, тис. грн
Інвестиційні кошти	75 244,00
Власні кошти	3000,00

Загальний оборот засобів за проектом: 78 244,00 тис. грн
Короткий перелік робіт при створенні інноваційного продукту наведено в таблиці 8.3.

Таблиця 8.3

КОРОТКИЙ ПЕРЕЛІК РОБІТ І ПОТРІБНІ ОБСЯГИ ФІНАНСУВАННЯ

Найменування робіт	Потрібні обсяги фінансування, тис. грн
Маркетингові, екологічні і соціальні дослідження, реклама і створення мережі збуту	300,00
Створення потужностей і підготовка виробництва партії електровозів, розробка, оптимізація конструкцій, технологій виготовлення електровозів	73 744,00
Сертифікація й акредитація	500,00
Технічне навчання персоналу	1200,00
Упровадження АСУВ і САПР	2500,00
Разом	78 244,00

Сфери застосування інвестиційного продукту. Магістральні електровози розроблюють для умов експлуатації на залізницях України і країн СНД з їхніми специфічними параметрами контактної мережі та колією 1520 року. Створення конкурентноспроможних електровозів дозволить збільшити продуктивність локомотивного парку, скоротити витрати на їхнє утримання та ремонт.

Термін виконання проекту: початок — II півріччя 2002 року, закінчення — 2010 рік.

Строк окупності проекту — 4,7 роки.

Реалізація проекту для споживача дасть екологічний ефект: у побудові електровоза будуть використані матеріали, що не шкодять

навколишньому середовищу. У результаті освоєння вітчизняних електровозів поширюється обсяг перевезень на електровозі, що екологічно чистим.

Потенційним споживачам (залізницям) виробництво таких електровозів дозволить:

1. повніше реалізувати конкурентні переваги України, як транзитної держави;

2. знизити собівартість перевезень;

3. зменшити витрати електроенергії на тягу потягів;

4. збільшити міжремонтні пробіги;

5. знизити вартість технічного обслуговування і ремонтів;

6. підвищити обсяг перевезень вантажів і пасажирів.

З погляду економіки держави, у результаті реалізації проекту:

— скоротиться залежність від імпорту в сфері вантажно-пасажирського транспорту;

— розширяться експортні можливості України, у тому числі в країні СНД.

Крім того, це буде сприяти впровадженню запланованої державної програми «Розвиток рейкового рухливого складу соціального призначення для залізничного транспорту і міського господарства».

Масштаб проекту — загальнодержавний. Про це свідчить:

1) Постанова Кабінету Міністрів України від 2 червня 1998 року № 769 і від 23 квітня 1999 року № 661 «Про заходи державної підтримки залізничного транспорту»;

2) Постанова Кабінету Міністрів України від 22 квітня 1997 року № 379 «Про заходи щодо поліпшення транспортного обслуговування населення і виготовлення транспортних засобів для перевезення пасажирів»;

3) Постанова Кабінету Міністрів України від 22 лютого 1994 року № 115 «Про Державну програму електрифікації залізниць на 1994—2004 роки»;

4) Постанова Кабінету Міністрів України від 26 червня 1993 року № 480 «Про розробку і виробництво в 1993—2000 роках магістральних вантажних і пасажирських електровозів» та інші документи.

Спрямованість проекту: освоєння виробництва вітчизняних магістральних електровозів, заміщення імпортової продукції, створення нових робочих місць, поліпшення умов роботи, розширення експортних можливостей.

Ступінь новизни проекту відповідає світовому рівню, не має аналогів в Україні, перевищує рівень аналогів у СНД.

У додатку А наведені технічні показники електровоза ДС-3 порівняно з кращим закордонним аналогом BR-145 (Швейцарія, «ADtranz»).

Опис продукції. Маркетинговий аналіз засвідчує, що потенційними споживачами продукції є залізниці країн СНД. Специфіка цього ринку полягає в ширині колії, параметрах контактної мережі та ін.

Продукція захищена патентами України і Російської Федерації.

Замовником дослідницької партії електровозів, що буде вироблятися протягом здійснення проекту є «Укрзалізниця». Основні споживачі: Одеська, Львівська, Донецька, Південна і Південно-Західна залізниці. Вантажні перевезення здійснюватимуться на Донецькій, Львівській і Одеській залізницях. На Південно-Західній, Одеській і Південній залізницях, на яких зосереджено основний пасажиропотік, проводитимуться пасажирські перевезення.

Конкурентами на даному ринку (Україна і країни СНД) є Новочеркаський електровозобудівний завод (НЕВЗ) (Росія). Відомими виробниками електровозів у Європі є «ADtranz» (Швейцарія), «ALSTOM» (Франція) і «Шкода», Чеська республіка.

«ADtranz» і «ALSTOM» не виробляють і не мають досвіду створення екіпажних частин електровозів для колії 1520 року і важких умов експлуатації на залізницях України і країн СНД, що в поєднанні з високою вартістю електровозів робить їх неконкурентоспроможними.

Сьогодні в Україні та інших країнах СНД вантажно-пасажирські перевезення далекого сполучення здійснюються електровозами, що поставлялися Чеською республікою в період СРСР. Потяги міжобласного сполучення перевозяться вантажними електровозами виробництва НВО «НЕВЗ».

Фірма «Шкода» і ДП «НБК «Електровозобудування»» мають досвід роботи в магістральному електровозобудуванні і вироблені ними електровози здійснюють нині 76 % усіх перевезень по Україні.

Слабкість основних конкурентів складається у втраті налагоджених відносин, високій ціні на продукцію і відносній віддаленості від ринків збуту.

Їх планується перевершити за рахунок зниження витрат виробництва і кращих технічних характеристик.

У таблиці 8.4 наведено інформацію щодо ситуації на ринку електровозів змінного струму в Україні і запланований обсяг закупівлі їх на ДП «НБК «Електровозобудування»».

Одержувачем продукції протягом здійснення проекту є Укрзалізниця.

Електровози реалізовуватимуться за ціною собівартості з нарахуванням прибутку в 8—14 %. З огляду на дешевизну робочої сили і географічне місцерозташування підприємства, що припускає невеликі транспортні витрати, ціна електровозів ДС-3 стосовно конкурентів буде конкурентноспроможною.

Таблиця 8.4

СИТУАЦІЯ НА РИНКУ ЕЛЕКТРОВІЗІВ В УКРАЇНІ

Інформація про електровізи / період	Станом на 2002 р.	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Усього
Вантажні електровізи, що відробили свій ресурс	114	5	8	10	10	10	12	12	14	15	15	225
Пасажи́рські електровізи, що відробили свій ресурс	91	4	7	10	10	10	11	11	13	13	15	195
Попит на електровізи на нових електрофікованих дільниках			2	2	2	2	2	2	3	3	3	21
Усього попит на електровізи змінного струму	205	9	17	22	22	22	25	25	30	31	31	441
Придбання електровізів на НВО «ДЕВЗ»		3	10	12	15	15	20	20	20	20	20	155

На перспективу розглядається можливість реалізації магістральних електровозів через посередників, а також надання продукції в лізинг.

Вихід з електровозом ДС-3 на світові ринки планується проводити за участю фірми «Сіменс», а також у результаті участі в тендерах на його постачання, що здійснюються покупцями останнім часом (Казахстан та ін.).

Маркетинговий план.

Організація реклами. З огляду на те, що одержувачі продукції відомі, передбачається використання інформативної і порівняльної реклами, у якій будуть представлені переваги придбання електровозів ДС-3 і їхніх конкурентів.

У таблиці 8.5 приведено план рекламних заходів для просування на ринок запропонованого продукту.

Таблиця 8.5

РЕКЛАМНІ ЗАХОДИ

Види реклами	Частка, %
Реклама в ЗМІ	10
Друкована реклама	17
Реклама в Internet	8
Пряма реклама	60
Інші види реклами	5

Магістральні електровози дозволять залізницям України забезпечити виконання зростаючих обсягів вантажних і пасажирських перевезень, провести заміну морально й фізично застарілого парку локомотивів і відмовитися від закупівлі електровозів за кордоном, що пов'язана з великими валютними витратами як на стадії придбання, так і на стадії експлуатації локомотивного парку.

Сервіс і гарантії.

Виробник гарантує 2 роки безвідмовної роботи електровоза з дня введення в експлуатацію, але не пізніше шести місяців із дня прийняття електровоза замовником.

Надалі передбачається створення сервісних центрів з обслуговування продукції, що перебуває в експлуатації, це дозволить знизити експлуатаційні та ремонтні витрати.

Організація виробництва і перспективний план капітальних вкладень.

Метою проекту є запуск виробничого комплексу потужностей для випуску магістрального оснащення, яке буде виготовлено та

придбано для виконання зазначених вище робіт, що дозволить зменшити металомісткість, енергоємність при виготовленні деталей і підвищити якість при проведенні електровозів змінного струму типу ДС-3 у кількості 20 одиниць на рік.

Устаткування і технології складально-зварювальних робіт металокопструкцій.

При виготовленні металокопструкцій візків, кузова планується застосування автоматизованих і механізованих систем зварювання на спеціальних технологічних стендах, оснащених спеціальними опорними елементами, швидкодіючими пневмопритискачами. Зварювання металокопструкцій робиться в кантователях, тому майже 100 % зварених швів виконуються в горизонтальному положенні. Якість зварених швів перевіряється за допомогою ультразвуку, рентгенівської гамма-дефектоскопії, гідро- і пневмовипробувань на міцність і щільність.

Виготовлення допоміжних електромашин постійного струму, електричних апаратів, напівпровідникових перетворювачів, електронних систем і блоків передбачається ввести по замкненому технологічному циклу, що містить у собі виготовлення литих і зварених металокопструкцій, моткових виробів, збирання вузлів, фарбування й випробування готових вузлів і виробів.

Виготовлення і придбання технологічного й випробуваного оснащення й устаткування, створення випробуваного полігона дозволить забезпечити експлуатаційну надійність магістральних електровозів, підвищити їхню якість і естетичний вид.

Для забезпечення технологічних процесів виготовлення магістральних електровозів енергоносіями буде проведена модернізація енергетичного господарства заводу.

Опис наявного й необхідного для виробництва продукції устаткування та приміщень.

1. Створення сучасного технологічного комплексу підготовки металопрокату до зварювальних робіт.

2. Створення сучасного технологічного комплексу виготовлення зварних металокопструкцій електровоза.

3. Створення сучасного технологічного комплексу зі зборки електровозів.

4. Організація сучасного технологічного комплексу з виготовлення візків електровозів.

5. Організація сучасного технологічного комплексу з виготовлення буксових вузлів електровозів.

6. Організація сучасного технологічного комплексу ливарного та ковальського виробництва.

7. Модернізація енергетичного господарства.

8. Створення автоматизованих систем проектування і керування виробництвом.

У процесі виконання інноваційного проекту номенклатура устаткування і спеціального технологічного оснащення може змінюватися в зв'язку з розвитком галузі виробництва устаткування.

Для проведення вищезгаданих робіт необхідно здійснити проектні та будівельно-монтажні роботи, розробку технологій, придбання устаткування, модернізацію існуючих технологічних процесів тощо.

КОНТРОЛЬНІ ЗАПИТАННЯ:

1. Розвиток транспортної інфраструктури світу в історичній ретроспективі.

2. Умови розвитку транспортної інфраструктури світу.

3. Світові інвестиційні мегапроекти.

4. Історія становлення світових мегапроектів минулого й сучасності.

5. Сутність та значення транзиту для України.

6. Умови надання транзитних послуг.

7. Завдання Міністерства транспорту України для координації діяльності учасників транзиту.

8. Міжнародні транспортні шляхи.

9. Напрями підвищення конкурентоспроможності підприємств вітчизняного транспортного машинобудування.

10. Роль інвестицій у підвищенні конкурентоспроможності підприємств вітчизняного транспортного машинобудування.

Тести до першого розділу

1. Економічною умовою збагачення суспільства є наявність не просто грошей, а капіталів, уважав:

- а) Адам Сміт;
- б) Джон Ло;
- в) Томас Ман;
- г) Девід Юм.

2. Власне тлумачення проблем інвестування капіталів у роботі «Начала політичної економії і оподаткування» подано:

- а) Давідом Рікардо;
- б) Адамом Смітом;
- в) Джоном Ло;
- г) Девідом Юмом.

3. Цілеспрямоване законодавство, підпорядковане ідеї залучення інвестицій у промисловість, висував як політику держави:

- а) Чарлз Кері;
- б) Давід Рікардо;
- в) Адам Сміт;
- г) Джон Ло.

4. Засновником Стокгольмської школи економіки був:

- а) Кнут Віксель;
- б) Артур Пігу;
- в) Йозеф Шумпетер;
- г) Чарлз Кері.

5. Неокласичну теорію інвестицій розвинув у концепцію «економіки добробуту»:

- а) Артур Пігу;
- б) Йозеф Шумпетер;
- в) Кнут Віксель;
- г) Чарлз Кері.

6. Інституціональний підхід до аналізу інвестиційних процесів започаткував у своїй теорії ефективної конкуренції:

- а) Йозеф Шумпетер;
- б) Д. М. Кейнс;
- в) Артур Пігу;
- г) Кнут Віксель.

7. Вагомого значення проблемі державного регулювання інвестиційних процесів і формування інвестиційного середовища за умов кризового розвитку в роботі «Загальна теорія зайнятості, процента і грошей» надав:

- а) Д. М. Кейнс;
- б) Йозеф Шумпетер;
- в) Артур Пігу;
- г) Кнут Віксель.

8. Загальний обсяг коштів, що направляються на відтворення, — це:

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

9. Вкладення коштів в об'єкти інвестування, які розміщуються в територіальних кордонах певної країни, — це:

- а) внутрішні інвестиції;
- б) іноземні інвестиції;
- в) міжнародні інвестиції;
- г) прямі інвестиції.

10. Вкладення, що здійснюються центральними й місцевими органами влади управління за рахунок коштів бюджетів, позабюджетних фондів і позикових коштів, а також державними

підприємствами та установами за рахунок власних і позикових коштів, — це:

- а) державні інвестиції;
- б) прями інвестиції;
- в) довгострокові інвестиції;
- г) реальні інвестиції.

11. Вкладення коштів, які здійснюються громадянами, а також підприємствами недержавних форм власності, перш за все колективних, — це:

- а) приватні інвестиції;
- б) недержавні інвестиції;
- в) прями інвестиції;
- г) внутрішні інвестиції.

12. Безпосередня участь інвестора у виборі об'єкта інвестування є характерною рисою:

- а) прямих інвестицій;
- б) довгострокових інвестицій;
- в) реальних інвестицій;
- г) державних інвестицій.

13. Вкладення коштів в об'єкти інвестування, які розміщені за межами країни (сюди також належить придбання різних фінансових інструментів інших країн — акцій зарубіжних корпорацій, облігацій інших держав тощо), — це:

- а) іноземні інвестиції;
- б) фінансові інвестиції;
- в) спільні інвестиції;
- г) державні інвестиції.

Тести до другого розділу

14. Опрацьований механізм залучення інвестицій у статутний капітал шляхом емісії акцій є характерним для:

- а) акціонерних товариств;
- б) холдингових компаній;
- в) товариств з обмеженою відповідальністю;
- г) комерційних банків.

15. Участь у капіталі товариства фінансових посередників та дрібних індивідуальних інвесторів є характерною для:

- а) акціонерних товариств;
- б) приватних підприємств;
- в) холдингових компаній;
- г) комерційних банків.

16. Акціонерні товариства мають право залучати інвестиції шляхом емісії облігацій у розмірі (від статутного капіталу):

- а) 25 %;
- б) 10 %;
- в) 50 %;
- г) 75 %.

17. У закритому акціонерному товаристві рух акцій обмежений, що визначається:

- а) обмеженням їх обігу на фондовому ринку;
- б) відсутністю незалежного реєстратора;
- в) обмеженням на кількість емісій акцій;
- г) обмеженням доступу іноземних інвесторів.

18. Переміщення капіталів з одних активів в інші, більш ефективні, — це:

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

19. Суб'єкти інвестиційної діяльності, які приймають рішення про вкладення власних, позичкових та залучених майнових цінностей в об'єкти інвестування, — це:

- а) інвестори;
- б) фінансові посередники;
- в) акціонери;
- г) підприємці.

20. Користуватися та розпоряджатися об'єктами і результатами інвестицій, включаючи реінвестиції й торгівельні операції, мають право:

- а) інвестори;
- б) держава;
- в) акціонери;
- г) підприємці.

21. Створення акціонерних товариств — традиційний шлях залучення капіталу у:

- а) Великобританії та США;
- б) Німеччині;
- в) Японії;
- г) Україні.

22. Найрозвинутіша система голосування за дорученнями характерна для:

- а) США;
- б) Великобританії;
- в) Японії;
- г) Україні.

23. Найрозвинутішою є діяльність інституційних інвесторів у:

- а) США та Великобританії;
- б) Японії;
- в) Німеччині;
- г) Україні.

24. Найжорсткіші правила щодо розкриття інформації існують у:

- а) США;
- б) Великобританії;
- в) Японії;
- г) Україні.

25. Великим відсотком афілійованих банків у складі акціонерів характеризується корпоративна модель залучення інвестицій:

- а) Японії;
- б) України;
- в) США;
- г) Німеччині.

26. Кількість неафілійованих акціонерів є порівняно низькою в корпоративній моделі:

- а) Японії;
- б) України;
- в) США;
- г) Німеччині.

27. Головний банк, афілійована компанія та уряд є ключовими учасниками моделі корпоративного управління:

- а) Японії;
- б) Німеччині;
- в) США;
- г) України.

28. Узаконенні обмеження прав акціонерів у частині голосування є характерними для моделі корпоративного управління:

- а) Німеччині;
- б) Японії;
- в) США;
- г) Росії.

29. Перевагу банківському фінансуванню перед акціонерним надають компанії:

- а) Німеччині;
- б) США;
- в) Японії;
- г) України.

30. Банки і корпорації є ключовими учасниками інвестиційної системи:

- а) Німеччині;
- б) США;
- в) Японії;
- г) Росії.

Тести до третього розділу

31. Новостворені (застосовані) і (або) вдосконалені конкурентоздатні технології, продукція або послуги, а також організаційно-технічні рішення виробничого, адміністративного, комерційного або іншого характеру, що істотно поліпшують структуру та якість виробництва і (або) соціальної сфери, — це:

- а) інновації;
- б) інвестиції;
- в) реінвестиції;
- г) капітальне будівництво.

32. Новий підхід до конструювання, виробництва, збуту товарів завдяки якому інноватор та його компанія здобувають переваги над конкурентами, — це:

- а) інновації;
- б) інвестиції;
- в) реінвестиції;
- г) ноу хау.

33. Використання результатів наукових досліджень і розробок, націлених на вдосконалення процесу діяльності виробництва, економічних, правових і соціальних відносин у сфері науки, культури, освіти та в інших сферах діяльності суспільства, — це:

- а) інновації;
- б) інвестиції;
- в) реінвестиції;
- г) система патентування.

34. Усі нововведення у виробничій, комерційній, фінансовій, маркетинговій, управлінській та інших сферах, будь-які зміни та вдосконалення, що забезпечують суспільний прогрес, економію витрат, підвищення рівня ефективності, рентабельності виробництва, — це:

- а) інновації;
- б) інвестиції;
- в) реінвестиції;
- г) економічний розвиток.

35. Будь-які зміни або нововведення, які вперше застосовуються на підприємствах і приносять їм економічні, соціальні або інші конкретні вигоди, — це:

- а) інновації;
- б) інвестиції;
- в) реінвестиції;
- г) стратегічне управління.

36. Сукупність етапів з формуванням нових знань про предмет або явище та їх застосування на практиці з метою отримання цільового результату — очікуваного ефекту або їх сукупності, що супроводжується певними затратами праці, коштів і часу, — це:

- а) інноваційний процес;
- б) інвестиції;
- в) реінвестиції;
- г) інновації.

37. Одним з методів покращання техніко-економічних показників, посилення інтенсивного розвитку, зростання ефективності виробництва, — це:

- а) модифікація;
- б) інвестиції;
- в) реінвестиції;
- г) інновації.

38. До основних інноваційних процесів зараховують:

- а) процес формування інноваційної ідеї та дослідження можливостей її практичної реалізації;
- б) формування кадрового потенціалу (інтелектуального, трудового, управлінського тощо);
- в) забезпечення проекту фінансовими, матеріальними ресурсами;
- г) інформаційне забезпечення суб'єктів інноваційного процесу.

39. Аналіз факторів внутрішнього й зовнішнього середовища; прогнозування розвитку; аналізування резервів удосконалення виробництва; планування заходів з розробки нової техніки й технологій; визначення потреб у ресурсах і забезпечення ними; планування науково-дослідних і дослідно-конструкторських робіт, технологій виробництва і маркетингу, це етап інноваційного процесу:

- а) планування;
- б) прогнозування;
- в) оцінки;
- г) реалізації.

40. Акціонерний капітал належить до джерел залучення фінансових коштів для інновацій:

- а) власних;
- б) залучених;
- в) змішаних;
- г) іноземних.

Тести до четвертого розділу

41. Фінансовий посередник, який акумулює кошти індивідуальних інвесторів і здійснює інвестиційну діяльність, як правило, через цінні папери це:

- а) інституційний інвестор;
- б) інвестор;
- в) брокер;
- г) дилер.

42. Виключно у сфері спільного інвестування працюють:

- а) інститути спільного інвестування;
- б) банки;
- в) страхові компанії;
- г) кредитні спілки.

43. Головну роль в організації обліку акціонерів, що є важливим для спільної діяльності інвестиційних фондів та акціонерних товариств, відіграють:

- а) незалежні реєстратори;
- б) банки;
- в) ДКЦПФР;
- г) аудиторські компанії.

44. Юридична особа, заснована у формі акціонерного товариства, що здійснює виняткову діяльність у галузі спільного інвестування, — це:

- а) інвестиційний фонд;
- б) інвестиційна компанія;
- в) банк;
- г) страхова компанія.

45. Торговець цінними паперами, який, окрім впровадження інших видів діяльності, може залучати кошти для спільного інвестування шляхом емісії цінних паперів та їх розміщення, — це:

- а) інвестиційна компанія;
- б) інвестиційний фонд;
- в) пенсійний фонд;
- г) кредитна спілка.

46. Для здійснення спільного інвестування, залучення коштів юридичних та фізичних осіб інститути спільного інвестування випускають з метою вільного розміщення:

- а) інвестиційні сертифікати;
- б) облігації;
- в) акції;
- г) ощадні сертифікати.

47. Інститутами спільного інвестування викуп емітованих цінних паперів здійснюється за першою вимогою інвестора, якщо вони:

- а) відкриті;
- б) закриті;
- в) інтервальні;
- г) корпоративні.

48. ІСІ, який здійснює випуск інвестиційних сертифікатів без зобов'язань щодо їхнього викупу, це фонд:

- а) закритий;
- б) відкритий;
- в) інтервальний;
- г) корпоративний.

49. ІСІ, які викупувають свої цінні папери на вимогу інвестора виключно в обумовлений термін, але не рідше одного разу на рік, це ІСІ:

- а) інтервальний;
- б) закритий;
- в) відкритий;
- г) корпоративний.

50. Якщо 90 % вартості всіх активів ІСІ складають грошові кошти, державні цінні папери, цінні папери інших емітентів, які пройшли лістинг на фондовій біржі або в торгово-інформаційній системі, це є ознакою, що такий ІСІ:

- а) диверсифікований;
- б) інтервальний;
- в) відкритий;
- г) корпоративний.

51. Якщо частка цінних паперів кожного емітента (виключно державних) в активах ІСІ не перевищує 10 % від загального обсягу емісії, загальна вартість цінних паперів, які складають активи ІСІ в кількості, що перевищує 5 % загального обсягу емісії не перевищує 40 % вартості чистих активів ІСІ, це є ознакою, що такий ІСІ:

- а) диверсифікований;
- б) інтервальний;
- в) відкритий;
- г) корпоративний.

52. Кількісний склад акціонерів (не менше 100) є ознакою того, що ІСІ є:

- а) корпоративним;
- б) інтервальним;
- в) відкритим;
- г) диверсифікованим.

53. Якщо активи ІСІ перебувають у спільній власності не менш ніж ста інвесторів, такий фонд є:

- а) пайовим;
- б) інтервальним;
- в) відкритим;
- г) диверсифікованим.

54. У страхових компаніях частка нерухомості в процентах до обсягів технічних резервів складає не більше:

- а) 10 %;
- б) 50 %;
- в) 40 %;
- г) 30 %.

55. У страхових компаніях частка депозитів у процентах до обсягів технічних резервів складає не більше:

- а) 30 %;
- б) 50 %;
- в) 40 %;
- г) 10 %.

56. у страхових компаніях частка прав вимог до перестраховиків у процентах до обсягів технічних резервів, складає не більше:

- а) 50 %;
- б) 30 %;
- в) 40 %;
- г) 10 %.

57. В страхових компаніях доля цінних паперів, які забезпечують прибуток у процентах до обсягів технічних резервів складає не більше:

- а) 40 %;
- б) 30 %;
- в) 50 %;
- г) 10 %.

58. Участь банків у статутних капіталах акціонерних товариств обмежується:

- а) 15 %;
- б) 30 %;
- в) 50 %;
- г) 10 %.

59. Сумарна участь банків у статутних капіталах акціонерних товариств обмежується:

- а) 10 %;
- б) 30 %;
- в) 50 %;
- г) 15 %.

60. Фонд, метою якого є здійснення пенсійних виплат учасникам пенсійної схеми, є:

- а) пенсійним фондом;
- б) взаємним фондом;
- в) компанією зі страхування життя;
- г) донорським фондом.

61. Засновником пенсійного фонду може бути:

- а) Приватна компанія, що засновує фонд для своїх працівників, органи місцевої влади, що заснують фонд для своїх службовців, фізична особа, яка фінансує свій власний пенсійний фонд;
- б) органи державного управління;
- в) Державний пенсійний фонд;
- г) політичні партії.

62. Якщо спонсор пенсійної схеми робить тільки внески в інтересах учасників схеми і сума внеску складає визначену частку прибутку спонсора або зарплати службовця, то це схема:

- а) з встановленими внесками;
- б) з встановленими виплатами;
- в) змішана схема;
- г) схема з гарантованими мінімальними виплатами.

63. Якщо спонсор бере на себе зобов'язання періодично виплачувати службовцю (чи його родині у випадку смерті до виходу на пенсію), який пішов на пенсію, встановлену суму, то це схема:

- а) з встановленими виплатами;
- б) з встановленими внесками;
- в) змішана схема;
- г) схема з гарантованими мінімальними виплатами.

64. Пенсійна схема, що одержала гарантії від страхової компанії називається:

- а) застрахованою;
- б) з встановленими внесками;
- в) змішаною;
- г) схемою з гарантованими мінімальними виплатами.

65. Для підтримки університетів, коледжів, музеїв, шкіл спонсорами створюється установа, що називається:

- а) донорським фондом;
- б) взаємним фондом;
- в) компанією зі страхування життя;
- г) пенсійним фондом.

Тести до п'ятого розділу

66. Об'єкт реального інвестування, намічений до реалізації у формі придбання, нового будівництва, розширення, реконструкції на основі розгляду та оцінки бізнес-плану у формі документу, який містить систему взаємопов'язаних у часі й просторі та узгоджених з ресурсами заходів і дій, спрямованих на розвиток підприємства, — це:

- а) інвестиційний проект;
- б) інвестиційна програма;
- в) техніко-економічне обґрунтування;
- г) капітальні вкладення.

67. Комплекс інвестиційних проектів і фінансових інвестицій, які реалізуються з метою економічного й соціального розвитку підприємства, — це:

- а) інвестиційна програма;
- б) інвестиційний проект;
- в) техніко-економічне обґрунтування;
- г) капітальні вкладення.

68. Цільові програми, що містять множину взаємопов'язаних проектів, об'єднаних загальною метою, виділеними ресурсами та обмеженим часом їх виконання, та можуть бути міжнародними, національними, міжгалузевими, галузевими, — це:

- а) мегапроекти;
- б) мультипроекти;
- в) монопроекти;
- г) транспортні проекти.

69. Проекти, що здійснюються в організаціях і на фірмах і пов'язані з визначеною концепцією й напрямом стратегічного розвитку організацій і підприємств (фірм) та перетворення їх у

прибуткові, фінансово стійкі, ефективно функціонуючі фірми та компанії, — це:

- а) мультипроекти;
- б) мегапроекти;
- в) монопроекти;
- г) реальні проекти.

70. Інвестиційні, інноваційні та інші проекти, що мають визначену мету та обмеження у фінансах, ресурсах, часі та потребують створення єдиної проектної команди, — це:

- а) монопроекти;
- б) мегапроекти;
- в) мультипроекти;
- г) реальні проекти.

71. Час від першої затрати на здійснення проекту до останньої вигоди проекту, — це:

- а) життєвий цикл проекту;
- б) термін виконання проекту;
- в) окупність проекту;
- г) тривалість проекту.

72. Виконання всіх необхідних робіт для досягнення мети проекту, — це:

- а) реалізація проекту;
- б) термін виконання проекту;
- в) окупність проекту;
- г) тривалість проекту.

73. Комплексна характеристика підприємства з позицій наступного інвестування, у якій, як правило, розглядаються перспективи розвитку, економічного стану, ефективність використання активів, стан платоспроможності та фінансової стійкості, — це:

- а) інвестиційна привабливість;
- б) інвестиційний проект;
- в) техніко-економічне обґрунтування;
- г) капітальні вкладення.

74. Визначити ступінь обов'язкових виплат дивідендів за акціями, що важливо для реалізації інвестиційного проекту,

через те, що з цими акціями початкову платоспроможність буде обмежено, дозволяє коефіцієнт:

- а) покриття дивідендів за привілейованими акціями;
- б) ліквідності акцій на фондовій біржі;
- в) балансової вартості однієї акції;
- г) автономії.

75. Інвестиційну привабливість акцій ВАТ характеризує коефіцієнт:

- а) ліквідності акцій на фондовій біржі;
- б) покриття дивідендів за привілейованими акціями;
- в) балансової вартості однієї акції;
- г) автономії.

76. Про забезпечення акцій АТ реальними активами по балансу свідчить коефіцієнт:

- а) балансової вартості однієї акції;
- б) ліквідності акцій на фондовій біржі;
- в) довгострокової заборгованості;
- г) автономії.

77. Відношення всіх ліквідних активів до суми поточної (корткострокової) заборгованості характеризує коефіцієнт:

- а) «критичної оцінки» ліквідності;
- б) ліквідності акцій на фондовій біржі;
- в) довгострокової заборгованості;
- г) автономії.

78. Ступінь додаткових витрат, які будуть проведені при реалізації інвестиційного проекту дозволяє оцінити коефіцієнт:

- а) довгострокової заборгованості;
- б) ліквідності акцій на фондовій біржі;
- в) «критичної оцінки» ліквідності;
- г) автономії.

79. Рівень власного капіталу в активах підприємства і відповідно його фінансову незалежність характеризує коефіцієнт:

- а) автономії.
- б) ліквідності акцій на фондовій біржі;
- в) довгострокової заборгованості;
- г) балансової вартості однієї акції.

80. Ефективність використовуваних підприємством активів на основі їхньої прибутковості дозволяє оцінити коефіцієнт:

- а) прибутковості всіх використовуваних активів;
- б) ліквідності акцій на фондовій біржі;
- в) довгострокової заборгованості;
- г) балансової вартості однієї акції;

Тести до шостого розділу

81. У формі консорціумів найчастіше функціонують:

- а) ТНК;
- б) БНК;
- в) міжнародні корпоративні союзи;
- г) трансатлантичні альянси.

82. Придбання фірмою-виробником одного зі своїх постачальників, — це:

- а) вертикальне злиття;
- б) горизонтальне злиття;
- в) конгеретичне злиття;
- г) конгломеративне злиття.

83. Контроль над частковою власністю, уникнення ризику, окремі законодавчі правила та звітність є перевагами:

- а) консорціумів;
- б) корпоративних альянсів;
- в) холдингових компаній;
- г) поглинаючої компанії.

84. Злиття при якому компанії, що зливаються не діють як ціла економічна одиниця і від якого не очікується поточного економічного ефекту, — це:

- а) фінансове злиття;
- б) конгеретичне злиття;
- в) операційне злиття;
- г) конгломеративне злиття.

85. Варіанти здійснення інвестицій ТНК:

- а) — контракти на виробництві;
— спільне підприємство;
— пряме інвестування;
- б) — складальний завод;

- ліцензійні угоди;
- спільне підприємство;
- іноземне підприємство;
- пряме інвестування;
- в) — складальний завод;
- контракти на виробництво;
- спільне підприємство;
- пряме інвестування;
- г) — складальний завод;
- ліцензійні угоди;
- контракти на виробництво;
- спільне підприємство;
- пряме інвестування.

86. Мінімальним рівнем володіння може вважатися участь у акціонерному капіталі на рівні:

- а) 50 %;
- б) 33 %;
- в) 25 %;
- г) 10 %.

87. Легкість вимушеного розчленування є недоліком:

- а) холдингових компаній;
- б) БНК;
- в) міжнародних корпоративних союзів;
- г) трансатлантичних альянсів.

88. Якщо компанія володіє великими частками акціонерного капіталу інших компаній і здійснює контроль над цими компаніями, вона може бути:

- а) холдинговою компанією;
- б) ТНК;
- в) БНК;
- г) корпорацією.

89. Унаслідок укладання спільних угод про співробітництво, які близькі до злиття, створюються:

- а) корпоративні альянси;
- б) ТНК;
- в) БНК;
- г) холдингові компанії.

90. Якщо при проведенні злиття кожна сторона, що бере участь в угоді наймає інвестиційну банківську фірму, щоб оцінити вартість компанії, яка поглинається, і допомогти встановити справжню ціну, то це:

- а) дружнє злиття;
- б) вороже поглинання;
- в) створення холдингової компанії;
- г) створення міжнародної корпорації.

91. Країна, у якій розташовано головний підрозділ міжнародної корпорації, — це:

- а) країна базування;
- б) приймаюча країна;
- в) країна донор;
- г) країна реципієнт.

92. Країна, у якій міжнародна корпорація має дочірні, асоційовані компанії чи філії, створенні на основі прямих інвестицій, — це:

- а) приймаюча країна;
- б) країна базування;
- в) країна донор;
- г) країна реципієнт.

93. Якщо головна компанія належить капіталу однієї країни, а філії розкидані по багатьом країнам світу, то це:

- а) ТНК;
- б) БНК;
- в) міжнародний корпоративний союз;
- г) трансатлантичний альянс.

94. Якщо головна компанія належить капіталу двох і більше країн, а філії розташовані в різних країнах, то це:

- а) БНК;
- б) ТНК;
- в) міжнародний корпоративний союз;
- г) трансатлантичний альянс.

95. Переважна більшість сучасних міжнародних корпорацій мають форму:

- а) ТНК;
- б) БНК;
- в) міжнародних корпоративних союзів;
- г) трансатлантичних альянсів.

96. Якщо ТНК передає місцевій фірмі патент, марку, найменування, «ноу-хау» і надає технічну допомогу, а фірма-покупець виплачує початкову суму і роялті, то такий варіант здійснення інвестицій має назву:

- а) ліцензійні угоди;
- б) складальний завод;
- в) спільне підприємство;
- г) іноземне підприємство;
- д) пряме інвестування.

97. Якщо одна фірма об'єднується з іншою, яка має таке саме виробництво, то це:

- а) горизонтальне злиття;
- б) вертикальне злиття;
- в) конгеретичне злиття;
- г) конгломеративне злиття.

98. Злиття компаній, які є близькими за природою та за діями, але не виробників однієї продукції, — це:

- а) конгеретичне злиття;
- б) вертикальне злиття;
- в) горизонтальне злиття;
- г) конгломеративне злиття.

99. Якщо акціонери компанії, яка буде придбана, потім одержать спеціальні платежі у вигляді акцій компанії, що придбає, готівку, облігації, або комбіновано — готівку та цінні папери, то це є:

- а) дружнє злиття;
- б) вороже поглинання;
- в) створення холдингової компанії;
- г) створення міжнародної корпорації.

100. Якщо керівництво компанії, яка поглинається, спонукатиме акціонерів не пропонувати свої акції, стверджуючи, що запропонована ціна нижче ринкової, то це:

- а) вороже поглинання;
- б) дружнє злиття;
- в) створення холдингової компанії;
- г) створення міжнародної корпорації.

101. Злиття двох компаній, при якому їх операції об'єднанні з метою отримання можливого ефекту синергизму це:

- а) операційне злиття;
- б) конгеретичне злиття;
- в) фінансове злиття;
- г) конгломеративне злиття.

102. Звернення до особи, що дружньо ставиться до існуючого керівництва компанії, яка поглинається, з питанням про придбання частки акцій цієї компанії має назву:

- а) «білий сквайр»;
- б) «білий лицар»;
- в) «сірий лицар»;
- г) «золоті парашути».

103. Залучення до процесу злиття іншої компанії для конкуренції з потенційним покупцем має назву:

- а) «білий лицар»;
- б) «білий сквайр»;
- в) «сірий лицар»;
- г) «золоті парашути».

104. Спосіб, який призводить до фактичного економічного самогубства компанії через прагнення уникнути поглинання, має назву:

- а) «отрутні пігулки»;
- б) «білий сквайр»;
- в) «сірий лицар»;
- г) «золоті парашути».

105. Проведення вигідних одноразових виплат, або надання пільг керівництву компанії, яка поглинається, має назву:

- а) «золоті парашути»;
- б) «білий сквайр»;
- в) «сірий лицар»;
- г) «отруйні пігулки».

Тести до сьомого розділу

106. Усі види цінностей, які вносяться іноземними інвесторами в об'єкти інвестиційної діяльності на території даної держави, — це:

- а) іноземні інвестиції;
- б) міжнародні інвестиції;

- в) фінансові інвестиції;
- г) довгострокові інвестиції.

107. Територія України, на якій встановлюється і діє спеціальний правовий режим економічної діяльності та порядок застосування і дії законодавства України, — це:

- а) спеціальна (вільна) економічна зона;
- б) територія пріоритетного розвитку;
- в) прикордонна зона;
- г) трансгранична зона.

108. Територія, на якій склалися несприятливі соціально-економічні та екологічні умови, незадовільний стан зайнятості населення і на якій запроваджується спеціальний режим інвестиційної діяльності для створення нових робочих місць, — це:

- а) територія пріоритетного розвитку;
- б) спеціальна (вільна) економічна зона;
- в) прикордонна зона;
- г) трансгранична зона.

109. У 1900 році було створено міжнародну рейтингову агенцію:

- а) *Moody's Investors Service*;
- б) *Standard & Poor's*;
- в) *CBRS*;
- г) *DBRS*.

110. У 1941 році було засновано рейтингову агенцію:

- а) *Standard & Poor's*;
- б) *Moody's Investors Service*;
- в) *CBRS*;
- г) *DBRS*.

111. Найвища якість цінних паперів за оцінкою *Standard & Poor's*:

- а) AAA;
- б) AAa;
- в) A++;
- г) AA.

112. Найвища якість цінних паперів за оцінкою *Moody's Investors Service*:

- а) AAa;
- б) AAA;
- в) A++;
- г) AA.

113. Найвища якість цінних паперів за оцінкою DBRS:

- а) AAA;
- б) AAa;
- в) A++;
- г) AA.

114. Найвища якість цінних паперів за оцінкою CBRS:

- а) A++;
- б) AAa;
- в) AAA;
- г) AA.

115. Перший інвестиційний рейтинг Україні-емітенту було надано рейтинговою агенцією:

- а) *Nippon Investors Service*;
- б) *Moody's Investors Service*;
- в) *CBRS*;
- г) *DBRS*.

116. Перший інвестиційний рейтинг Україні-емітенту був:

- а) BB+;
- б) AAa;
- в) A++;
- г) AA.

117. Найбільший обсяг прямих іноземних інвестицій в економіку України здійснили:

- а) США;
- б) Кіпр;
- в) Велика Британія;
- г) Німеччина.

118. Найбільший обсяг інвестицій спрямовано в:

- а) Київ;
- б) Дніпропетровську область;
- в) Київську область;
- г) Запорізьку область.

119. Найпривабливішою галуззю економіки для інвесторів у ВЕЗ і ТПР є:

- а) металургія;
- б) машинобудування;
- в) харчова промисловість;
- г) виробництво електроенергії.

Тести до восьмого розділу

120. Московська компанія, яка одержала монопольні права на торгівлю з Росією, була заснована:

- а) 1554 р.;
- б) 1595 р.;
- в) 1588 р.;
- г) 1600 р.

121. Торгівлю рабами здійснювала компанія:

- а) Африканська;
- б) Московська;
- в) Східна;
- г) Левантійська.

122. Д. Стефенсон почав будувати паровози з:

- а) 1814 р.;
- б) 1847 р.;
- в) 1861 р.;
- г) 1905 р.

123. Націоналізація англо-французької Загальної компанії Суецького каналу відбулася:

- а) 1956 р.;
- б) 1957 р.;
- в) 1961 р.;
- г) 1966 р.

124. Англія уступила всі права на будівництво Панамського каналу США у:

- а) 1901 р.;
- б) 1957 р.;
- в) 1961 р.;
- г) 1966 р.

125. «Новий курс» Ф. Рузвельта почав впроваджуватись із:

- а) 1933 р.;
- б) 1957 р.;
- в) 1961 р.;
- г) 1966 р.

126. У результаті військових дій Суецький канал перестав функціонувати в:

- а) 1967 р.;
- б) 1957 р.;
- в) 1961 р.;
- г) 1966 р.

127. Ріст цін на нафту прискорив відновлення Суецького каналу, який знов відкрився в:

- а) 1975 р.;
- б) 1957 р.;
- в) 1961 р.;
- г) 1966 р.

128. США одержали у безстрокове використання зону Панамського каналу в:

- а) 1903 р.
- б) 1914 р.;
- в) 1916 р.;
- г) 1921 р.

129. Акціонерне товариство «Рейн-Майн-Дунай» було створено в:

- а) 1921 р.;
- б) 1957 р.;
- в) 1961 р.;
- г) 1966 р.

130. Перевезення товарів у прямому сполученні, що передбачає їх транспортування за єдиним транспортним документом протягом усього шляху слідування, — це:

- а) транзит;
- б) міжнародні перевезення;
- в) транзит вантажів;
- г) транзитні послуги.

131. Національна Програма будівництва суден рибпромислового флоту розрахована на:

- а) 2002—2010 рр.;
- б) 2000—2015 рр.;
- в) 2010—2015 рр.;
- г) 2000—2010 рр.

132. Комплексна програма утвердження України як транзитної держави розрахована на:

- а) 2002—2010 рр.;
- б) 2000—2015 рр.;
- в) 2010—2015 рр.;
- г) 2000—2010 рр.

133. Координацію учасників транзиту здійснює:

- а) Міністерство транспорту України;
- б) Кабінет Міністрів України;
- в) обласні державні адміністрації;
- г) спеціальні міжнародні організації.

134. Державна програма розвитку промисловості розрахована на:

- а) 2003—2011 р.;
- б) 2000—2015 рр.;
- в) 2010—2015 рр.;
- г) 2000—2010 рр.

ТЕМА РЕФЕРАТІВ

1. Історія людства та етапи розвитку інвестиційної теорії.
2. Економічна сутність та класифікація інвестицій.
3. Роздержавлення як передумова розвитку інвестиційного процесу.
4. Чинники та перспективи інвестиційної діяльності корпорацій.
5. Переваги акціонерних товариств при здійсненні інвестування.
6. Законодавча база інвестиційної діяльності в Україні.
7. Напрями взаємодії акціонерних товариств з державними органами при здійсненні інвестиційної діяльності.
8. Функції структурних підрозділів акціонерних товариств (корпорацій) у здійсненні інвестиційної діяльності.
9. Особливості залучення інвестицій у англо-американський корпоративній моделі.
10. Акція як інструмент корпоративного управління та залучення інвестицій.
11. Механізм залучення інвестицій у німецькій корпоративній моделі.
12. Механізм залучення інвестицій в японській корпоративній моделі.
13. Порівняльний аналіз інструментів залучення інвестицій у країнах Східної Європи, Балтії та Росії.
14. Економічні передумови взаємодії інституційних інвесторів і корпорацій.
15. Класифікація та механізм діяльності інституційних інвесторів.

16. Діяльність страхових компаній і комерційних банків як інституційних інвесторів.
17. Участь пенсійних і донорських фондів у інвестиційній діяльності.
18. Світовий досвід функціонування пенсійних схем.
19. Роль донорських фондів у інвестиційному процесі.
20. Особливості пенсійної системи України.
21. Характеристика пенсійного законодавства України.
22. Механізм нарахування пенсій на пенсійних рахунках недержавних пенсійних фондів.
23. Загальні та відмінні риси пенсійних систем України та розвинутих країн.
24. Методика оцінки інвестиційної привабливості корпорацій.
25. Класифікація інвестиційних проектів за різними типами та ознаками.
26. Ієрархія інвестиційних цілей.
27. Склад, структура та зміст інвестиційного проекту.
28. Основні методи оцінки, порівняння та відбору інвестиційних проектів.
29. Склад техніко-економічного обґрунтування інвестицій.
30. Структура бізнес-плану (на прикладі).
31. Вигоди від інвестиційної діяльності.
32. Прогноз бухгалтерського балансу.
33. Розрахунок показників ліквідності й рентабельності
34. Сутність та основи форми міжнародних корпорацій.
35. Особливості функціонування транснаціональних корпорацій.
36. Характерні риси діяльності транснаціональних корпорацій.
37. Умови і засади інвестиційної діяльності транснаціональних корпорацій.
38. Правила функціонування транснаціональних корпорацій на міжнародному ринку.
39. Причини і фактори міжнародної інвестиційної діяльності транснаціональних корпорацій.
40. Варіанти здійснення інвестицій транснаціональною корпорацією.
41. Вплив транснаціональних корпорацій на економічній розвиток держав.
42. Оцінка впливу транснаціональних корпорацій на економічний розвиток держав.
43. Економічне значення інвестиційної діяльності транснаціональних корпорацій.
44. Мотиви проведення процедури злиття.
45. Процедура об'єднання компаній при злитті.

46. Характеристика операційного та фінансового злиття.
47. Тактичні прийоми захисту від поглинання.
48. Переваги та недоліки холдингових компаній.
49. Роль іноземних інвестицій у реформуванні економіки України.
50. Правові основи іноземного інвестування в Україні.
51. Іноземні компанії на українському ринку.
52. Спеціальні економічні зони і прямі іноземні інвестиції.
53. Місце України у світовій економічній системі.
54. Визначення та функціональні типи спеціальних економічних зон.
55. Форми інвестиційних активів, що можуть бути інвестовані на території України.
56. Корпоративні форми іноземного інвестування.
57. Пріоритетні сфери іноземного інвестування в Україні.
58. Припинення діяльності іноземних та спільних підприємств в Україні.
59. Поняття вільної економічної зони й території пріоритетного розвитку.
60. Цілі створення вільних економічних зон.
61. Основні принципи формування і функціонування ВЕЗ.
62. Класифікації українських ВЕЗ та ефективність їхнього функціонування.
63. Результати функціонування ВЕЗ і ТПП в Україні в 2000—2004 роках.
64. Рекомендації щодо перспектив ВЕЗ та ТПП в Україні, покращення умов їх діяльності.
65. Розвиток транспортної інфраструктури світу в історичній ретроспективі.
66. Умови розвитку транспортної інфраструктури світу.
67. Світові інвестиційні мегапроекти.
68. Історія становлення світових мегапроектів минулого й сучасності.
69. Сутність та значення транзиту для України.
70. Умови надання транзитних послуг.
71. Завдання Міністерства транспорту України для координації діяльності учасників транзиту.
72. Міжнародні транспортні шляхи.
73. Напрями підвищення конкурентоспроможності підприємств вітчизняного транспортного машинобудування.
74. Роль інвестицій у підвищенні конкурентоспроможності підприємств вітчизняного транспортного машинобудування.
75. Управління інноваційним розвитком в Україні.

РЕКОМЕНДОВАНА ЛІТЕРАТУРА

1. Закон України «Про цінні папери та фондову біржу» від 18 червня 1991 року // Закони України. — К., 1996. — Т. 2.
2. Закон України «Про власність» від 26 березня 1991 року // Закони України. — К., 1996. — Т. 1.
3. Закон України «Про інститути спільного інвестування» від 15 березня 2001 року. // Відомості Верховної Ради (ВВР). — 2001. — № 21.
4. Закон України «Про місцеве самоврядування» від 3 лютого 1994 року // Закони України. — К., 1997. — Т. 7.
5. Закон України «Про інвестиційну діяльність» від 18 вересня 1991 року. // Закони України. — К., 1996 — Т. 2.
6. Закон України «Про вирішення колективних трудових спорів (конфліктів), № 137/98-ВР від 03.03.1999 р.
7. Закон України «Про оплату праці» № 20/97-ВР від 23.01.97 р.
8. Закон України Про професійні спілки, їх права та гарантії діяльності, № 2886-111. — 13 грудня 2001 р. — ст. 19, 20, 21, 22, 23, 24.
9. Закон України «Про організацію роботодавців»- № 2436-III, від 24.12.2001 р. Ст. 1, 5.
10. Господарський кодекс України № 436-IV ВР від 16.01.03 р.
11. Послання Президента України до Верховної Ради України «Україна: поступ у 21 століття. Стратегія економічної та соціальної політики на 2000 — 2004 роки» // Урядовий кур'єр. — 2000. — № 16. — С. 5—12.
12. Указ Президента України «Про першочергові заходи щодо реалізації Послання Президента України до Верховної Ради України» Україна: поступ у 21 століття. Стратегія економічного та соціального розвитку на 2000—2004 роки, № 276/2000 від 23.02.2000 р.

13. *Амоша А. И.* Обеспечение развития социально-трудовых отношений в Украине // Журнал европейской экономики. — 2002. — т. 1 (№ 2). — С. 181 — 191.
14. *Анохин Е. А.* Корпоративное управление инновациями // Экономика: проблемы теории та практики. — 2002. — № 141. — С. 91-95.
15. *Бабій Л. В.* Стратегічні альянси та злиття і поглинання як альтернативні інструменти досягнення швидкого зростання компаній // Экономика: проблемы теории та практики. — 2005. — № 210. — С. 350—356.
16. *Беляев А. А., Коротков Э. М.* Системология организации. — М.: Инфра, 2000.
17. *Бернар И., Колли Ж.* Толковый экономический и финансовый словарь. — М.: Международные отношения, 1994. — Т. 1. — 783 с.
18. *Бернар И., Колли Ж.* Толковый экономический и финансовый словарь. — М.: Международные отношения, 1994. — Т. 2. — 705 с.
19. *Битянова М. Р.* Социальная психология. — М., 1994. — 106 с.
20. *Бланк И. А.* Инвестиционный менеджмент. — К., МП «ИТЕМ» ЛТД, 1995. — 448 с.
21. *Бобыль В. В.* Корпоративное управление риском ликвидности в коммерческом банке // Экономика: проблемы теории та практики. — 2005. — № 210. — С. 835—841.
22. *Богачёв С. В.* Исторические аспекты развития акционерных обществ // Экономічні проблеми і перспективи стабілізації економіки України. — Донецьк: ІЕП НАН України, 2001. — С. 5—15.
23. *Богачёв С. В.* Этапы совершенствования функционирования акционерных обществ // Проблемы повышения эффективности функционирования предприятий различных форм собственности. — Донецк: ИЭП НАН Украины, 1997. — С. 59—67.
24. *Бочан І. О., Михасюк І. Р.* Глобальна економіка: Підручник. — К.: Знання, 2007. — 403 с.
25. *Боллобаж В. В.* Соціальний захист працівників на підприємствах // Актуальні проблеми економіки. — 2006. — № 3. — С. 154—157.
26. *Брігхем С.* Основи фінансового менеджменту. — К.: Молодь, 1997. — 998 с.
27. *Варич Ю. М.* Визначальні чинники постіндустріального розвитку економіки // Проблеми науки. — 2008. № 2. — С. 29—33.
28. *Волгин Н. А., Гриценко Н. Н., Шаркав Ф. И.* Социальное государство: Учебник. — М.: Дашков и К, 2003.

29. *Волкова В. Н., Денисов А. А.* Основы теории систем и системного анализа. — СПб.: Изд-во СПбГТУ, 1998.
30. *Гаврилова А. А.* Факторы влияния на деятельность корпоративных предприятий в Украине // *Економіка розвитку*. — 2004. — № 3. — С. 102 — 104.
31. *Герасименко В. С.* Інформаційне забезпечення корпоративного управління // *Актуальні проблеми економіки*. — 2004. — № 11. — С. 145-149.
32. *Герасимова С. В.* Інституційні основи управління акціонерним товариством // *Держава та регіони. Серія: Економіка та підприємництво*. — 2006. — № 4. — С. 84 — 90.
33. *Гитман Л. Дж., Джонс М. Д.* Основы инвестирования / Пер. с англ. — М.: Дело, 1999. — 1008 с.
34. *Гриньова В. М., Леонова Ю. О.* Методичні засади формування стратегії корпоративного розвитку акціонерного товариства // *Економіка: проблеми теорії та практики*. — 2004. — № 189. — С. 267—279.
35. *Гриньова В. М., Ястремська О. М.* Регіональні особливості інвестиційної діяльності // *Вісник Академії економічних наук України*. — 2003. — № 1. — С. 30—38.
36. *Демин Н. А.* Особенности формирования структуры управления промышленным предприятием в форме корпорации // *Економіка: проблеми теорії та практики*. — 2002. — № 139. — С. 15—21.
37. *Джусов А.А.* К вопросу об инвестировании активов пенсионных фондов // *Матеріали Всеукраїнської науково — практичної конференції «Проблеми формування та реалізації інвестиційної стратегії господарюючих суб'єктів»*. — Д.: Наука і освіта, 2002 — С. 124—125.
38. *Доленко Л. Х., Тен Юн Ван* Концентрація в економічних структурах- тенденції зростання та гальмування // *Економіка: проблеми теорії та практики*. — 2006. — № 211. — С. 1114—1123.
39. *Мескон М. Х., Альберт М., Хедоури Ф.* Основы менеджмента / Пер. с англ. — М.: Дело, 1998. — 124 с.
40. *Євтушевський В. А.* Основы корпоративного управління: Навч. Посіб. — К.: Знання-Прес, 2002. — 317 с.
41. *Єсінова Н. І.* «Економіка праці та соціально-трудова відносини» Навч.посібник. — К.: Кондор, 2004. — С. 432.
42. *Задихайло Д. В., Кібенко О. Г, Назарова Г. В.* Корпоративне управління: Навчальний посібник. — Х.: Еспада, 2003. — 688 с.
43. *Заруцкая В. В.* Корпорация как современная организационно-правовая форма предприятия. — СПб., 2003.

44. *Зинченко Г. П.* Социология управления. Учебное пособие. — Ростов-н/Д: «Феникс», 2004.
45. *Зомбарт В.* История хозяйства / Пер. С нем. — М.: Экономика, 1992. — 465 с.
46. Інвестиційна політика в Україні: досвід, проблеми перспективи / Чумаченко М. Г., Аптекарь С. С., Білопольський М. Г. та ін.; Відпов. Ред. М.Г. Чумаченко. — Донецьк: ТОВ «Юго-Восток, Лтд», 2003. — 292 с.
47. *Ионин Л. Г.* Социология культуры. — М.: Логос, 1996. — С. 56.
48. *Карачина Н. П., Грабко М. В., Мороз В. В.* Удосконалення механізму організації корпоративних відносин // Економіка: проблеми теорії та практики. — 2005. — № 209. — С. 854—860.
49. *Карачина Н. П., Халімон Т. М.* Оцінювання принципів та ефективності корпоративного управління в Україні // Економіка: проблеми теорії та практики. — 2006. — № 211. — С. 246—254.
50. *Кибенко Е., Доля Т.* Проведение общего собрания акционеров без содействия правления акционерного общества — миф или реальность? // Підприємництво, господарство і право. — 2001. — № 8. — С. 12—14.
51. *Кизим М. О., Горбатов В. М.* Стратегічні альянси як форма інтеграції капіталу // Економіка розвитку. — 2005. — № 1. — С. 9—11.
52. *Климчук С. В.* Социальные аспекты государственного регулирования реструктуризационных мероприятий // Економіка: проблеми теорії та практики. — 2005. — № 209. — С. 58—62.
53. *Козьміна Я. Ю.* Зміна місця і ролі державної власності в умовах ринку // Держава та регіони. Серія: Економіка та підприємництво. — 2003. — № 1. — С. 135—138.
54. *Кочетков Є. Г.* Геоэкономика (Освоение мирового экономического пространства): Учебник. — М.: БЕК, 2002. — 480 с.
55. *Крючков Л. В.* Особливості процесів злиття та поглинання в умовах економічної глобалізації // Економіка: проблеми теорії та практики. — 2005. — № 210. — С. 341—350.
56. *Кузьмин С. А.* Социальные системы. Опыт структурного анализа. — М.: Наука, 1996.
57. *Лагутін Б. Д.* Людина і економіка: соціоекономіка. — К.: Просвіта, 1996.
58. *Лагоша Б. А., Емемьянов А. А.* Основы системного анализа. — М.: Изд-во МЭСИ, 1998.
59. *Лена Р. Н.* Концепция моделирования подготовки управленческих решений // Економіка: проблеми теорії та практики. — 2003. — № 177. — С. 279 — 284.

60. *Лібанова Е., Палій О.* Ринок праці та соціальний захист: навч. посібник. — К.: «Основи», — 2004.
61. *Лютій С. В.* «Управління інноваційним розвитком підприємств машинобудування». Дис. на здобуття наук. ступ. канд. екон. наук. Запоріжжя, 2009 р.
62. *Мазур И. И.* Корпоративный менеджмент: Справочник для профессионалов / И. И. Мазур, В. Д. Шапиро, Н. Г. Ольдергочче и др. — М.: Высшая школа, 2003. — 1077 С.
63. *Макарова О. В.* Державні соціальні гарантії: теоретичні аспекти, методика розробки та оцінки. — К.: Ліра — К, 2004.
64. *Македон В. В.* «Міжнародний менеджмент» // Практикум. Д.: Вид-во ДУЕП, — 2007, 140 с.
65. *Македон В. В., Вдовиченко Ю. В.* Історико-економічний генезис корпоративних структур // Економіка і регіон. — 2005. — № 2. — С. 97 — 102.
66. *Манойленко А. В.* Особенности формирования корпоративных объединений в Украине // Економіка розвитку. — 2005. — № 1. — С. 17 — 20.
67. *Маркс К., Энгельс Ф.* Собрание сочинений в 3-х томах. Т. 3. — М.: Политиздат, 467 с.
68. *Масма М. Б.* «Економіка праці та соціальні трудові відносини» / Навч.посібник. К.: Вид-во Європейський університет, — 2004, С. 167—180.
69. *Марченко В. М.* Реструктуризація корпоративної власності в Україні // Економіка: проблеми теорії та практики. — 2004. — № 189. — С. 1192—1198.
70. *Мартин Г.-П., Шуманн Х.* Западня глобалізації: атака на процвітання і демократію: Пер. С нем. — М.: Издательский дом «Альпина», 2001. — 335 с.
71. *Меренкова Л. А.* Порядок прийняття рішення о проведенні слияний и поглащений компаний // Економіка: проблеми теорії та практики. — 2006. — № 215. — С. 380 — 387.
72. *Минс Г., Шнайдер Д.* Метакапіталізм и революція в електронном бізнесі: какими будут компании и рынки в XXI веке. — М.: Альпина Паблишер, 2001. — 280 с.
73. *Митрофанов А.* Акционерные общества в металлургической промышленности Украины в конце 19 — начале 20 веков // Экономика Украины. — 1992. — № 12. — С. 72-76.
74. *Митрохин В. И.* Социальное партнерство. Учебное пособие. — М.: УНЦ МФП. 1998. — С. 32.
75. *Мороз А. С.* Гармонізація сфер формування і використання корпоративної культури підприємств // Економіка розвитку. — 2004. — № 3. — С. 74 — 79.

76. *Мягкова О. В.* Економічна сутність процесів злиття та поглинання в сучасних умовах // *Держава та регіони. Серія: Економіка та підприємництво.* — 2006. — № 4. — С. 241 — 244.

77. *Назарова Г. В., Лантев В. І.* Наглядова рада як стратегічна складова системи управління акціонерним товариством // *Економіка: проблеми теорії та практики.* — 2006. — № 211. — С. 815—822.

78. *Небава М. І.* Теорія корпоративного управління: вузлові питання. Навчальний посібник. — К.: Центр навчальної літератури, 2004. — 295 с.

79. *Нестеренко Ж. К.* Ринкова вартість компаній і фактори, які її визначають // *Держава та регіони. Серія: Економіка та підприємництво.* — 2003. — № 4. — С. 149—153.

80. *Новікова Т. В.* Соціально-економічна захищеність населення як об'єктивна необхідність становлення соціальної держави // *Актуальні проблеми економіки.* — 2006. — № 3. — С. 165-168.

81. *Осецький В. П., Шипов М. В.* Теоретичні основи аналізу інвестицій у ринковій економіці // *Академічний огляд.* — 1999. — № 1. — С. 65—68.

82. *Панасюк Н. О.* Аналіз розвитку та формування соціальних корпоративних відносин в Україні // *Економіка розвитку.* — 2004. — № 3. — С. 112—115.

83. *Панкова М. О.* Структурні особливості інвестицій в Україні // *Економіка промисловості.* — 2002. — № 1 (15). — С. 69—75.

84. *Пережудов С. П.* Крупная российская корпорация как социально-политический институт. М.: 2000.

85. *Пересада А. А.* Інвестиційний процес в Україні. — К.: Лібра, 1998. — С. 389.

86. *Пересада А. А., Коваленко Ю. М.* Процес управління фінансовими інвестиціями інституційними інвесторами // *Економіка: проблеми теорії та практики.* — 2004. — № 189. — С. 1083—1089.

87. *Перепелиця Р. К.* Вплив корпоративного управління на ефективність залучення капіталу підприємствами на фондовому ринку // *Економіка: проблеми теорії та практики.* — 2006. — № 211. — С. 186—194.

88. Підтримка вітчизняного виробництва: напрями, критерії / М. Г. Чумаченко, М. М. Нагорська, В. В. Християнівський та ін. — Донецьк: ІЕП НАН України, 1999. — 101 с.

89. *Поважний А. С.* Влияние структур наблюдательного совета и уставного фонда на финансовое состояние корпораций // *Економіка: проблеми теорії та практики.* — 2002. — № 140. — С. 3—8.

90. *Поважний А. С.* Тенденции глобализации корпоративного управления // *Економічні проблеми і перспективи стабілізації економіки України.* — Донецьк: ІЕП НАН України, 2001. — С. 171—181.

91. *Поклонский Ф. Е., Чернега О. Б.* Корпоративная культура как основы управления конкурентоспособностью предприятия // *Економіка промисловості*. — 1999. — № 3 (5). — С. 117—123.

92. *Поліщук Д. І.* Класифікація акцій як інструмента інвестування // *Матеріали Всеукраїнської науково — практичної конференції «Проблеми формування та реалізації інвестиційної стратегії господарюючого суб'єкта»*. — Дніпропетровськ: Наука і освіта, 2002. — С. 173.

93. *Пономарьова Н. А.* Тенденції розвитку фондового ринку України // *Держава та регіони*. Серія: Економіка та підприємництво. — 2003. — № 1. — С. 289—293.

94. *Пособие по корпоративному управлению / U.S.A.I.D.* — Київ, 1997. — 46 с.

95. *Рогач О. І.* Транснаціональні корпорації та економічне зростання: Навч. Посіб. — К.: 1997. — 306 с.

96. *Рогач О. І.* Міжнародні інвестиції: теорія і практика бізнесу транснаціональних корпорацій. Підручник. — К.: Либідь, 2005.

97. *Сазонець О. М.* Інформатизація світогосподарського розвитку: Навч. пос. — К.: Центр учбової літератури, 2008. — 224 с.

98. *Сазонець О. М.* Інформаційна складова глобальних економічних процесів. — Донецьк: «Юго-Восток, Лтд», 2007. — 360 с.

99. *Сазонець І. Л.* Особенности механизма функционирования акционерных обществ. — Донецк: ИЭП НАН Украины, 1998. — 259 с.

100. *Сазонець І. Л., Македон В. В., Вдовиченко Ю. В.* Проблеми становлення практики корпоративного управління в Україні // *Економіка: проблеми теорії та практики*. — 2005. — № 210. — С. 711—717.

101. *Сазонець І. Л., Джусов О. А., Сазонець О. М.* Міжнародна інвестиційна діяльність: Підручник — К.: Центр учбової літератури, 2007 — 304 с.

102. *Сазонець І. Л., Федорова В. А.* Інвестування: міжнародний аспект, Навчальний посібник. — К.: Центр навчальної літератури, 2007. — 272 с.

103. *Сазонець І. Л., Вдовиченко Ю. В.* Стратегія корпоративної поведінки при ворожих поглинаннях // *Економіка: проблеми теорії та практики*. — 2007. — № 231. — Т. 4. — С. 636—645.

104. *Сазонець І. Л.* Корпоративне управління: світовий досвід та механізми залучення інвестицій: Навч. посіб. — К.: Центр учбової літератури, 2008. — 304 с.

105. *Сазонець І. Л.* Інвестування: євроінтеграційний напрям: Навч. посібник. — Д.: Вид-во Дніпропетр. нац. ун-ту, 2007. — 120 с.

106. *Сазонець І. Л.* Основи зовнішньоекономічної діяльності: Навч. посіб. / І. Л. Сазонець, Ж. М. Чабаненко, І. Ю. Приварнікова. — Д.: Вид-во ДНУ, 2007. — 320 с.
107. *Сазонець І. Л., Сучкова О. Д.* Інвестиційна діяльність корпорацій: Навч. посіб. — К.: МАУП, 2007. — 192 с.
108. *Сокуренько П. І.* Дивідендна політика акціонерних товариств в Україні // *Економіка: проблеми теорії та практики.* — 2006. — № 211. — С. 922—927.
109. *Сокуренько П. І.* Розвиток організаційно-правових форм господарювання в Україні // *Держава та регіони. Серія: Економіка та підприємництво.* — 2005. — № 1. — С. 266 — 272.
110. *Соколенко С. І.* Глобалізація і економіка України. — К.: Логос, 1999. — 568 с.
111. *Стукало Н. В.* Глобалізація та розвиток фінансової системи України: Монографія. — Д.: «Інновація», 2006. — 248 с.
112. *Станіва К. М., Помазан Д. Ю.* Фактори та мотиви функціонування стратегічних альянсів та партнерств в контексті підвищення конкурентних переваг українських підприємств // *Економіка: проблеми теорії та практики.* — 2005. — № 210. — С. 738—743.
113. *Субботин А. К.* Границы рынка глобальных компаний. — М.: Едиториал УРСС, 2004. — 238 с.
114. *Сучкова Е. Д.* Роль капитализации финансовых институтов в технологическом развитии и обеспечении конкурентоспособности экономики // *Збірник наукових праць Черкаського державного технологічного університету. Серія: Економічні науки.* — 2006. — № 16. — С. 45—49.
115. *Славинская О. Н.* Значение корпоративного кодекса этики в бизнес-сфере // *Економіка розвитку.* — 2004. — № 3. — С. 38—41.
116. *Ткач А. А.* Інститути ринкової інфраструктури корпоративної моделі економіки // *Держава та регіони. Серія: Економіка та підприємництво.* — 2004. — № 4. — С. 239—244.
117. *Тульчинська С. О., Гречко А. В.* Феномен корпоративної культури в сучасному економічному житті // *Економіка: проблеми теорії та практики.* — 2005. — № 209. — С. 462—469.
118. *Фабоцци Фрэнк Дж.* Управление инвестициями. — М.: ИНФРА-М, 2000. — 930 с.
119. *Федорова В. А., Соловйова О. А.* Економіка підприємств та міжнародних компаній: Навч. посібник. — К.: Центр учбової літератури, 2008. — 232 с.
120. *Федоренко В. Г.* Інвестиційний менеджмент. — К.: МАУП, 1999. — 184 с.
121. *Храброва И. А.* Корпоративное управление: вопросы интеграции. Афилированные лица, организационное проектирование,

интеграционная динамика. — М.: Издательский Дом «АЛЬПИНА», 2000. — С. 437—499.

122. *Шабанова О. В.* Проблемні питання формування ефективної дивідендної політики акціонерних товариств // Економіка: проблеми теорії та практики. — 2005. — № 209. — С. 712—718.

123. *Шарп Ф. У., Александер Г. Д., Бэйли Д. В.* Инвестиции. — М.: ИНФРА-М, 1998. — 1027 с.

124. *Шмиголь Н. М., Соловей О. П.* Моделирование процесів поглинання та злиття банків // Економіка: проблеми теорії та практики. — 2006. — № 215. — С. 720—726.

125. *Штефан Н. М.* Вплив дивідендної політики на вибір варіантів та джерел фінансування розвитку підприємства в сучасних умовах оподаткування // Економічний вісник НГУ. — 2003. — № 1. — С. 66—70.

126. *Євтушевський Є. А.* Корпоративне управління: Підручник. — К.: Знання, 2006. — 406 с.

127. *Ястремська О. М.* Інвестиційна діяльність промислових підприємств: методологічні та методичні засади. — Х.: Вид. ХДЕУ, 2004. — 472 с.

128. *Якубовський С. О., Козак Ю. Г., Савчук О. В. та ін.* Транснаціональні корпорації: особливості інвестиційної діяльності: Навч. посібник. — К.: Центр навчальної літератури, 2006. — 488 с.

129. *Якубовський С. О.* Інвестиційна діяльність транснаціональних корпорацій та її вплив на конкурентоспроможність національних економік: Монографія. — Одеса: ОРІДУ УАДУ, 2002.

130. <http://www.oesd.org>. Принципи корпоративного управління, ОЕСР.

ДОДАТОК А

Порівняння техніко-економічних і експлуатаційних характеристик електровоза ДС-3 з аналогом BR-145.

ПОРІВНЯННЯ ПОКАЗНИКІВ ЕЛЕКТРОВІЗІВ

Техніко-економічні показники (найменування й одиниці виміру)	ДС-3 (Україна, НПО «ДЕВЗ»)	BR-145 (Швейцарія, «ADtranz»)
Осьова формула	/2у-2у/ (чотирьох- осьовий)	/2у-2у/ (чотирьох- осьовий)
Вид служби	Вантажо- пасажи́рський	вантажо- пасажи́рський
Но́мінальна потужність на валах тя- гових двигунів, кВт	4800/9600	4200/8400
Но́мінальна сила тяги, кН	270/540	265/530
Но́мінальна швидкість, км/год.		
з вантажними потягами	62,7	57
з пасажирськими потягами	105	92
Максимальна швидкість, км/год.		
з вантажними потягами	120	120
з пасажирськими потягами	160	140

Техніко-економічні показники (найменування й одиниці виміру)	ДС-3 (Україна, НПО «ДЕВЗ»)	BR-145 (Швейцарія, «ADtranz»)
Потужність електричного гальма, квт: Рекуперативного	4900/9800	4285/8570
Реостатного	—	—
Вартість електровоза, тис. грн	22 824,4	22 930

При розробці електровоза було закладено нові технології й досягнення, які дали можливість виготовити зразок електровоза, що за своїми технічними даними перевершує аналоги. Перевага електровоза ДС-3 порівняно з аналогом BR-145:

1. Перевага електричної схеми.

Використання індивідуальних інверторів напруги для кожного тягового двигуна електровоза збільшує резерв залишеної потужності за відмови тягового двигуна або тягового інвертора з 50 % потужності при груповому постачанні до 75 % потужності при індивідуальному постачанні.

2. Перевага системи керування.

Система керування ДС-3 виконана на основі мікропроцесорного комплексу *Siemens-SIBAS 32*, що відрізняється високою продуктивністю і надійністю (середній час наробіток до відмовлення від 90 000 до 230 000 годин).

За структурою система керування ДС-3 має об'єднані в одну єдину системи діагностики функціонування електровоза і його керування та безперервне самодіагностування.

3. Перевага схеми вентиляції.

Схема вентиляції тягових двигунів, трансформаторів і перетворювального оснащення спроектована таким чином, що дозволяє зменшити кількість мотор-вентиляторів із шести штук до чотирьох. При цьому потужність, витрачена на постачання мотор-вентиляторів, зменшується, ККД електровоза підвищується з 85 % до 87 %.

4. Перевага й особливість пневматичної системи електровоза ДС-3:

— сушіння повітря проводиться методом механічного відділення вологи з повітря в жалюзійних сепараторах вологи, що має меншу собівартість виготовлення й не вимагає експлуатаційних витрат;

— використовується другий ступінь натискання гальмових колодок з підвищеним тиском у гальмових циліндрах, що дозволяє

забезпечити задану гальмову колію електровоза з підвищеними швидкостями руху.

5. Кузов електровоза ДС-3 порівняно з електровозом BR-145 має:

1) збільшену площу застакнення кабіни, що дозволяє поліпшити оглядовість для локомотивної бригади і підвищити освітленість усередині кабіни;

2) посилений пояс на лобовій частині кабіни нижче прорізу вікон, що забезпечує захист обслуговуючого персоналу при зіткненні електровоза з будь-яким предметом.

6. Візок.

На електровозі ДС-3 встановлено тяговий привід з опорно-рамною підвіскою тягового двигуна з опорно-осьовим редуктором (привід II класу), що має також істотні переваги порівняно з приводом з опорно-рамним редуктором (привід III класу):

— у частині навантаження підшипників тягового двигуна, тому що підшипник у приводі III класу сприймає навантаження в 13—15 разів більше;

— привід II класу, при рівних центрах через менший припустимого кліренсу, забезпечує більш передаточне відношення і велику силу тяги.

Привід, прийнятий для вантажно-пасажирського електровоза ДС-3 з конструкційною швидкістю до 160 км/м, забезпечує реалізацію, максимальну по зціпленню, сили тяги і високі динамічні показники під час руху електровоза, і це при тому стані колій, що є в Україні. У країнах Західної Європи динамічні показники електровозів з опорно-рамним підвішуванням розраховані на рух по «оксамитній» колії.

Прийняте для електровоза ДС-3 трубкове підвищення з використанням проміжної балки і смиренних трубкових підвісок дозволяє знизити поперечну складову під час руху в кривій і забезпечує «чисте» навантаження пружин, що значно збільшує їхню довговічність порівняно із системою обпирання кузова на візок типу «Флексікойл», застосованої на електровозі BR-145, де пружини працюють на вигин.

7. Компонування оснащення на електровозі. Переваги за розташуванням оснащення:

— тягові перетворювачі виконані загальною шафою для пари двигунів і компоновані із шафою допоміжних перетворювачів, що забезпечують симетричне розташування оснащення й мінімальну відстань для електричного монтажу;

— установка мотор-компресорів, мотор-вентиляторів виконана симетрично відносно подовжньої та поперечної осі електровоза, що забезпечує раціональне розвішування й мінімальний електричний монтаж;

— з метою створення комфортного температурного поля в кабіні машиніста електровоза ДС-3 на відміну від електровоза ВР-145 встановлено систему кондиціонування повітря влітку, а взимку передбачене опалення кабін за допомогою калорифера.

8. Тяговий асинхронний електродвигун.

Потужність тягового двигуна електровоза ДС-3 (1200 кВт) вище потужності тягового двигуна електровоза ВР-145 (1050 кВт), він розрахований для важкої роботи з вантажними потягами і для швидкісного руху з пасажирськими потягами.

9. Тяговий трансформатор.

На електровозі ДС-3 встановлено тяговий трансформатор потужністю 6316 кВт і масою 8730 кг, що за своїми показниками значно переважає трансформатор електровоза ВР-145 (1250 кВт, 5600 кВт і 10 000 кг).

НАВЧАЛЬНЕ ВИДАННЯ

Ігор Леонідович САЗОНЕЦЬ
Валентина Андріївна ФЕДОРОВА

ІНВЕСТИВАННЯ

ПІДРУЧНИК

Оригінал-макет підготовлено
ТОВ «Центр учбової літератури»

Підписано до друку 14.10.2010. Формат 60x84^{1/16}
Друк офсетний. Папір офсетний. Гарнітура PetersburgC.
Умовн. друк. арк. 17,55. Наклад – 700 прим.

Видавництво «Центр учбової літератури»
вул. Електриків, 23 м. Київ 04176
тел./факс 044-425-01-34
тел.: 044-425-20-63; 425-04-47; 451-65-95
800-501-68-00 (безкоштовно в межах України)
e-mail: office@uabook.com
сайт: www.cul.com.ua

Свідоцтво суб'єкта видавничої справи ДК № 2458 від 30.03.2006