

**МІНІСТЕРСТВО СОЦІАЛЬНОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ
ІНСТИТУТ ПІДГОТОВКИ КАДРІВ
ДЕРЖАВНОЇ СЛУЖБИ ЗАЙНЯТОСТІ УКРАЇНИ**

ІНВЕСТИВАННЯ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

Навчальний посібник

Київ 2011

Рецензенти:

О.В. Кухленко – доктор економічних наук, професор

Г.П. Кривобороденко – доктор економічних наук, професор

*Рекомендовано до друку Вченою радою
Інституту підготовки кадрів державної служби зайнятості України
(протокол № 6 від 28.09 .2011 р.)*

І58 Інвестування економіки України : навч. посіб. / [В.Г. Федоренко, М.П. Денисенко, О.А. Кириченко, Т.Є. Воронкова, С.В. Палиця Ю.Б. Пінчук, С.В. Федоренко, О.Ф. Іткін] ; за ред. В.Г. Федоренка, М.П. Денисенка. – К. : ІПК ДСЗУ, 2011. – 323с.

ISBN 978-617-649-004-3

У навчальному посібнику висвітлено теоретико-методологічні основи інноваційно-інвестиційного розвитку економіки України. Особлива увага приділена зростанню ролі держави в регулюванні інвестицій економіки України, створенню позитивного інвестиційного клімату для залучення вітчизняних і зарубіжних інвесторів, розвитку фінансових інвестицій.

З метою перевірки засвоєння матеріалу до кожного розділу додаються контрольні запитання та практичні завдання.

Розраховано на студентів економічних спеціальностей, викладачів вищих навчальних закладів, аспірантів, усіх, хто займається інвестиційною діяльністю.

ISBN 978-617-649-004-3

© Федоренко В.Г., Денисенко М.П., Кириченко О.А., Воронкова Т.Є., Палиця С.В., Пінчук Ю.Б., Федоренко С.В., Іткін О.Ф., 2011

© Інститут підготовки кадрів державної служби зайнятості України (ІПК ДСЗУ), 2011

ЗМІСТ

ВСТУП	5
Розділ 1. Теоретичні засади інвестування	11
1.1. Сутність інвестування і його роль у розвитку економіки України	12
1.2. Інвестиційні ресурси економіки України	20
1.3. Інвестиційний ринок та його інфраструктурне забезпечення	33
Навчальні завдання	41
Розділ 2. Методологічні основи інноваційно-інвестиційного розвитку економіки України	47
2.1. Інноваційна форма інвестицій економіки України	48
2.2. Організаційні форми впровадження інновацій	71
2.3. Розвиток венчурного фінансування інновацій	75
2.4. Роль національної інноваційної системи в забезпеченні інноваційно-інвестиційного розвитку вітчизняної економіки	85
Навчальні завдання	100
Розділ 3. Державне регулювання інвестицій економіки України	107
3.1. Динаміка і тенденції інвестування вітчизняної економіки	108
3.2. Законодавче забезпечення розвитку інвестицій	123
3.3. Інвестиційний клімат економіки України: проблеми та перспективи	137
Навчальні завдання	154
Розділ 4. Ринок фінансових послуг	159
4.1. Сутність і функції фінансового ринку	160
4.2. Фінансові інструменти	163
4.3. Міжнародні фінансові системи	172
Навчальні завдання	176
Розділ 5. Інституційна структура ринку фінансових послуг	180
5.1. Фондова біржа та її роль у розвитку фінансових послуг	181
5.2. Організація та управління біржею	185
5.3. Біржові індекси та рейтинги	190
5.4. Розвиток позабіржової торгівлі	196
Навчальні завдання	200
Розділ 6. Сегментна структура ринку фінансових послуг	204
6.1. Фондовий ринок України	205
6.2. Грошовий ринок і ринок банківських позик	211
6.3. Валютний ринок: суть та основи функціонування	215
6.4. Кредитний ринок як складова частина фінансового ринку	220
6.5. Ринок дорогоцінних металів	231
6.6. Страховий ринок	235

6.7. Ринок нерухомості та його оцінка	238
6.8. Ринок капіталів	245
Навчальні завдання.....	250
Розділ 7. Міжнародне інвестування економіки України в умовах глобалізації інвестиційних ринків.....	257
7.1. Сучасний розвиток ринку міжнародних інвестицій	258
7.2. Структура іноземних інвестицій у вітчизняній економіці	281
7.3. Співробітництво України з міжнародними фінансовими організаціями.....	299
7.4. Використання офшорних зон для залучення прямих інвестицій.....	308
Навчальні завдання.....	311
ВИСНОВКИ	317

ВСТУП

Проблеми інвестування економіки завжди перебувають у центрі уваги економічної науки. Це зумовлене тим, що інвестиції торкаються найглибших основ господарської діяльності, визначаючи процес економічного зростання країни. У сучасних умовах вони є найважливішим засобом забезпечення становлення ринкової економіки, структурних зрушень у національній економіці, забезпечення інноваційної моделі розвитку, підвищення якісних показників господарської діяльності на мікро- і макрорівнях. Активізація інвестиційного процесу – один з найдієвіших механізмів соціально-економічних перетворень.

У виступі Президента України із щорічним посланням до Верховної Ради України зазначено, що першочерговим пріоритетом для України у середньостроковій перспективі є прискорення інноваційного розвитку, технічне та технологічне оновлення виробничих потужностей, розвиток виробництв 5-го та 6-го технологічних укладів. Безумовно, структурна перебудова національної промисловості України, підвищення її ефективності та конкурентоздатності потребуватиме значних інвестицій. Тому успіх інноваційної стратегії буде безпосередньо залежати від здатності держави забезпечити сприятливий інвестиційний клімат, створити належні умови для спрямування фінансових, технологічних, та організаційних ресурсів на інноваційні цілі.

Від ефективності інвестиційної політики сьогодні залежать стан виробництва, технічний рівень основних фондів підприємств вітчизняної економіки, можливості її структурної перебудови, розв'язання соціальних і екологічних проблем. Інвестиції є основою для розвитку підприємств, окремих галузей і економіки України в цілому.

Інвестування – це економічний процес, результати якого проявляються не відразу, тож ефективність інвестування виявляється через значний проміжок часу. Саме тому економісти – представники різних шкіл та

економічних теорій намагаються знайти дієвіший механізм рівноваги між заощадженнями й інвестиціями.

В умовах трансформації економічних відносин складні проблеми організації інвестиційних процесів та їх активізація є предметом поглибленої уваги економістів. Початок ринкових перетворень в Україні спричинив реформування підходів до аналізу інвестиційних процесів. В умовах переходу до постіндустріального розвитку економіки при різноманітні складних кризових економічних процесів і взаємовідносин між підприємствами, фінансовими інститутами, державами на внутрішньому і зовнішньому ринках набуває гостроти проблема ефективного вкладення (інвестування) капіталу з метою його збільшення.

Основним орієнтиром в інвестиційній політиці на макрорівні є досягнення обсягів капіталовкладень, який забезпечував би розширене відтворення економічного потенціалу. Оптимальною вважається їх частка у валовому внутрішньому продукті на рівні 22–25%. Що стосується України, то внутрішні інвестиції тільки у 2007 р. досягли 26,2%, а потім демонструвалося стійке зниження цього показника і у 2010 р. він становив тільки 13,8%.

На нинішньому етапі розвитку економіки України для технологічно необхідного відновлення основних фондів загальний обсяг інвестицій, що спрямується у капітальне будівництво, має бути в межах не менше 30% від ВВП.

Інновації на сучасному етапі розвитку економіки стають головним засобом збереження конкурентоспроможності та є формою інвестицій економіки України, невід'ємною складовою підприємницької діяльності суб'єктів ринку. Практика розвинених країн світу показує, що найкращих успіхів в економіці й добробуті громадян досягли ті з них, котрі стимулювали розвиток інновацій.

Інноваційний розвиток підприємств залежить як від державної інноваційної політики, так і безпосередньо від ефективності використання

інноваційних ресурсів, техніки та технологій, а також інноваційно активного менеджменту.

У ринковій економіці сукупність політичних, соціально-економічних, фінансових, соціокультурних, організаційно-правових факторів, притаманних тій чи іншій країні, які приваблюють або відштовхують інвесторів, прийнято називати її інвестиційним кліматом. З огляду на це зазначимо, що теперішній стан інвестиційного клімату в Україні не дає надії на швидке оздоровлення її економіки, і потрібні активні дії держави для покращення інвестиційної політики в країні.

На основі аналізу рівня технологічного розвитку української економіки і її інноваційного потенціалу авторами визначено основні положення державної інноваційної політики і напрями удосконалення механізмів державного управління національною інноваційною системою.

В Україні функціонує досить розгалужена інвестиційна інфраструктура: фондові, товарні та універсальні біржі, депозитарії, зберігачі, реєстратори, інформаційно-консультаційні центри, банки, інноваційні та інвестиційні фонди, інвестиційні компанії, агентства розвитку бізнесу, технологічні та науковий парки, науково-консультаційні центри інвестицій і міжнародного бізнесу, небанківські фінансово-кредитні установи, торговці цінними паперами, інститути спільного інвестування і компанії з управління активами, недержавні пенсійні фонди, страхові компанії. Однак вади вітчизняного законодавства і недостатня підтримка з боку держави не сприяють високій ефективності цієї інфраструктури.

Фундаментальними змінами, характерними для етапу перебудови національної економіки, протягом останніх років є інтенсивне формування фінансового сектору, активний розвиток фінансових ринків і створення відповідних інститутів. Серед ключових умов, які визначають хід реформ, найбільш гостро стоїть проблема залучення інвестицій. Її глобальний характер зумовлює необхідність створення інструменту аналізу і прогнозування ситуації в цій сфері.

Велике соціально-економічне значення для розвитку інвестування економіки України мають інвестиційні фонди як інститути, що здатні забезпечити приплив фінансових ресурсів у різні сектори економіки, а також стати додатковим джерелом інвестиційних доходів для відносно широких верств населення. Досить зазначити, що станом на січень 2011 р. сума коштів, залучених до різних інвестиційних фондів, становить всього 481,6 млн. грн., а сума коштів на банківських депозитах – 426 млрд. грн. Таким чином, активи інститутів спільного інвестування становлять менше 1% від обсягів банківських депозитів, у той час як у США, наприклад, активи публічних фондів становлять близько 140% від коштів на депозитах. Тож Україна має величезний потенціал розвитку системи спільного інвестування.

Потужні процеси глобалізації зумовлюють значне зростання обсягів міжнародної міграції капіталу. У зв'язку з цим особливого значення набуває поліпшення інвестиційного клімату національної економіки і створення умов для поживлення ділової активності зарубіжних інвесторів.

Результати дослідження, наведені в навчальному посібнику, дають змогу поглибити теоретико-методологічні засади формування інноваційно-інвестиційної політики держави з урахуванням особливостей потенціалу національної економіки в умовах переходу до постіндустріального шляху розвитку.

Теоретичну і методологічну основу дослідження становили теорії інвестування, державного регулювання інвестицій економіки України, а також наукові дослідження вітчизняних і зарубіжних авторів з питань інноваційно-інвестиційної політики, державного регулювання ринків реальних і фінансових інвестицій, міжнародного інвестування економіки країни.

Досліджуючи теоретичні та практичні засади інвестування в Україні, науковці спирались на авторитетну думку вітчизняних фахівців у галузі інвестиційної діяльності, зокрема І. О. Бланка, В. Д. Базилевича, А. Ф. Гойка, А. С. Гальчинського, А. П. Дуки, В. В. Корнеєва, В. І. Міщенко, А. В.

Мертенса, А. А. Пересади; М. П. Педана, Є.Г. Панченка, А. В. Пехника, А. В. Черепа, Д.М. Черваньова, М. Г. Чумаченка, А. С. Філіпенка, В. Д. Шевчука.

Результати дослідження, викладені у навчальному посібнику, сприятимуть поглибленню теоретичних пошуків щодо формування ефективного організаційно-економічного механізму інвестиційної діяльності в Україні.

Першою особливістю навчального посібника є його практична спрямованість. Що ґрунтується на досвіді вітчизняних і зарубіжних інвесторів. Він розрахований перш за все на професійних менеджерів, які управляють інвестиційними ресурсами на всіх рівнях інвестиційного ринку: від державного до комерційного банків, страхових компаній, недержавних пенсійних фондів, інститутів спільного інвестування та інших суб'єктів господарювання.

Друга важлива особливість полягає у всебічному висвітленні інструментів інвестиційного ринку, що є надзвичайно актуальним з погляду використання їх у процесі управління інвестиціями.

У першому розділі розкрито сутність інвестування, його роль у розвитку економіки України, досліджено інвестиційні ресурси, інвестиційний ринок та його інфраструктуру.

У другому розділі розкрито сутність інноваційної форми інвестування економіки України. Розглянуто організаційні форми впровадження інновацій. Показана роль національної інноваційної системи в забезпеченні інноваційно-інвестиційного розвитку національної економіки.

Третій розділ присвячено державному регулюванню інвестицій національної економіки, висвітлено динаміку і тенденції інвестування економіки України, його законодавче забезпечення. Подано визначення інвестиційного клімату та факторів, які його утворюють.

У четвертому розділі вивчаються проблеми ринку фінансових послуг. Розглянуто активи і пасиви сектору фінансових корпорацій і їх класифікацію.

Особливу увагу приділено характеристиці міжнародних фінансових систем, у тому числі заснованих на банках і на ринках цінних паперів, визначені їх позитивних рис і недоліків.

П'ятий розділ присвячено сутності інституційної структури ринку фінансових послуг. Особлива увага приділяється функціонуванню фондової біржі і її ролі у розвитку фінансових послуг. Надано характеристику організованому вітчизняному фондовому ринку і сформульовано уніфіковані вимоги до національних ринків як до учасників міжнародної торгівлі.

У шостому розділі розглянуто ринок фінансових послуг за окремими сегментами. Надана класифікація типів фондових ринків. Особлива увага приділена об'єктам фондового ринку, якими виступають різноманітні цінні папери. Розкрито особливості грошового, валютного ринків, надано характеристики валютним цінностям та валютним операціям і їх учасникам. Висвітлено роль кредитного ринку і особливості його функціонування в Україні. Розкрито сутність страхового ринку і ринку нерухомості.

Сьомий розділ присвячено дуже важливій проблемі – іноземним інвестиціям. Досліджено міжнародний рух капіталів та фактори його розвитку. Показані шляхи підвищення ефективності вкладання прямих іноземних інвестицій. Розглянуто практику співробітництва України з міжнародними фінансовими організаціями та використання офшорних зон.

В цілому навчальний посібник базується на системному аналізі наукових досліджень у галузі інвестиційних процесів та узагальненні конкретного практичного досвіду реалізації інвестиційних процесів в Україні.

Автори сподіваються, що цей навчальний посібник стане в нагоді не тільки студентам економічних спеціальностей вищих навчальних закладів і аспірантам, а й фахівцям-практикам з інвестиційного менеджменту, інвесторам і професіоналам фінансового ринку, усім, хто зацікавлений у розв'язанні складних питань теорії та практики інвестування в Україні.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ІНВЕСТУВАННЯ

1.1. Сутність інвестування і його роль у розвитку економіки України

1.2. Інвестиційні ресурси економіки України

1.3. Інвестиційний ринок та його інфраструктурне забезпечення

Навчальні завдання для практичних занять:

- *контрольні запитання*
- *тести для проведення контролю*
- *теми рефератів*

Рекомендована література до розділу 1

1.1. Сутність інвестування і його роль у розвитку економіки України

Піднесення вітчизняної економіки прямо залежить від ефективності використання її виробничого, природно-ресурсного, інноваційно-інвестиційного і трудового потенціалу.

Під національною економікою розуміється історично сформована система суспільного відтворення країни – взаємопов'язана сукупність галузей, видів виробництв і територіальних комплексів, яка охоплює всі форми суспільної праці. Основу вітчизняної економіки становлять підприємства, фірми, організації, домашні господарства, які об'єднані економічними взаємовідносинами в єдине ціле і виконують певні функції в суспільному розподілі праці при виробництві товарів (послуг).

Важливу роль у розвитку економіки відіграє країни інвестиційна діяльність. Як впливає із світової практики, країни із постіндустріальною економікою, прикладом яких є Україна, не в змозі розвивати її без залучення й ефективного використання інвестицій. Від їх якісних і кількісних характеристик залежать економічний потенціал країни, його ефективність, галузева та відтворювальна структура суспільного виробництва, спрямованість стратегій соціально-економічного розвитку економіки України.

Різним аспектам проблеми інвестування економіки присвячені праці відомих вітчизняних та зарубіжних дослідників. Відсутність єдиного трактування терміна “інвестиції” можна пояснити молодістю науки інвестування, яка сформувалась відносно недавно. Поштовхом до її заснування й розвитку послужили роботи М. Марковіца, в яких він у першій половині 50-х років ХХ ст. заклав основи сучасної теорії інвестиційного портфеля. Його наступники, Ф. Модільяні та М. Міллер, провели детальні дослідження в галузі теорії структури капіталів, а Вільям Шарп у 1964 р. вперше сформулював модель оцінки капітальних активів. Слід зауважити, що

формування західної наукової думки щодо інвестування здійснювалось на основі вчення про фінанси.

Тому перш за все постає питання щодо визначення термінології наукового дослідження, виходячи із наявного на даний момент наукового та практичного досвіду, виявлення та обґрунтування закономірностей формування і використання інвестиційних ресурсів в умовах розвитку ринкових відносин.

Термін “інвестиції” походить від лат. *invest*, що означає “вкладати” [1, с. 415]. В більш широкому визначенні інвестиції – це вкладення капіталу з метою забезпечення наступного його зростання.

Хоча категорія “інвестиції” досить тривалий час використовується світовою економічною наукою, до економічного життя України вона увійшла на початку 90-х років і у вітчизняній економічній науковій літературі протягом певного часу використовувалася у вузькому значенні.

В умовах адміністративної економіки переважна більшість науковців вживали термін “інвестиції” нарівні з терміном “капітальні вкладення”, яке означало витрати праці, матеріально-технічних ресурсів на відтворення основних фондів. У результаті капітальні вкладення розглядалися як такі, що сприяють розширенню сфери застосування праці і залученню у матеріальне виробництво нових працівників при відносному зменшенні їх кількості на одиницю виробничої потужності. А інвестиції в цьому разі – як вкладення у відтворення основних фондів (споруд, обладнання, транспортних засобів). Водночас інвестування можуть бути спрямовані на поповнення обігових коштів, придбання нематеріальних активів (патентів, ліцензій, ноу-хау).

Капіталовкладення визначають витрати на створення нових, а також на розширення, реконструкцію і технічне переозброєння діючих основних фондів реального сектору економіки. Як економічна категорія капітальні вкладення характеризувалися сукупністю товарно-грошових відносин, пов’язаних із рухом вартості, авансованої у відтворення матеріально-технічних компонентів продуктивних сил, тобто вони значно вужчі за

інвестиції. На той час переважала думка про те, що інвестиційне відтворення національної економіки відбувається переважно за рахунок централізованих капітальних вкладень, які направляються на відтворення основних виробничих і невиробничих фондів. Це сприяло спрощеному сприйняттю поняття “інвестування”, не охоплювало весь кругообіг інвестицій [2, с. 5].

Інвестиції як капітальні вкладення розглядалися у двох аспектах: як процес, що відбиває рух вартості при відтворенні основних фондів, і як економічна категорія – система економічних відносин, пов’язаних із рухом вартості, авансованої в основні фонди від моменту мобілізації грошових ресурсів до моменту їхнього відшкодування.

Значна частина науковців під капітальними вкладеннями розуміли витрати на відтворення основних фондів, їх примноження і вдосконалення [3, с. 45; 4, с. 60; 5, с. 45].

Закордонні фахівці в дослідженнях економічного змісту інвестицій наголошують на таких факторах:

- а) приріст функціонуючого капіталу;
- б) одержання додаткового доходу;
- в) відмова від частини поточного споживання на користь очікуваного розширення споживання в майбутньому.

Слушні за своєю суттю, такі характеристики інвестицій усе-таки не розкривають досить повно цю складну економічну категорію.

У подальшому в економічній науці сформувалися витратний і ресурсний підходи до визначення економічної сутності капітальних вкладень. За витратним підходом капітальні вкладення розглядалися як витрати на просте та розширене відтворення основних фондів [6, с. 3; 7, с. 5], при цьому основною вважалась виробнича стадія руху коштів і недостатньо досліджувалася грошова форма обігу основного капіталу. За ресурсним підходом ресурси визначалися як складовий елемент капітальних вкладень, які, у свою чергу, трактувалися як фінансові кошти, що направляються для відтворення основних фондів [8, с. 100].

Довгостроковий характер капіталовкладень, відсутність в їх складі витрат на формування й відтворення оборотних фондів свідчать про обмеженість цієї категорії для реального розуміння повноцінного ресурсного забезпечення економічного зростання, науково-технологічного відновлення виробничого апарату.

Значною подією в наукових публікаціях стала поява методичних підходів, які передбачали включення до складу капітальних вкладень витрат на формування оборотних фондів, оскільки основні фонди без оборотних не можуть продукувати продукцію і накопичення. Вважати приріст прибутку (доходу) підприємства тільки наслідком більш ефективного функціонування тільки основних фондів є науково необґрунтованим. Такої позиції дотримувалися Л. Брагінський, Б. Єгізарян, В. Чернявський [9, с. 226; 10, с. 37; 11].

Початок ринкових перетворень в Україні спричинив реформування підходів до аналізу інвестиційних процесів. Із прийняттям Закону України “Про інвестиційну діяльність” інвестиції стали трактуватися значно ширше – як усі види майнових та інтелектуальних цінностей, котрі вкладаються в об’єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті чого створюється прибуток (дохід) або досягається соціальний ефект.

Інвестиції відповідно до українського законодавства можуть існувати в грошовій або матеріальній формах, у формі майнових прав та інших цінностей. Із цього визначення випливає, що будь-яке використання ресурсів потребує вкладення цінностей у вигляді людських, матеріальних та фінансових ресурсів, тобто здійснення інвестицій.

Більш спрощене трактування терміна “інвестиції” міститься в Законі України “Про оподаткування прибутку підприємств” від 22.05.1997 р. Інвестиція там визначається як “господарська операція, яка передбачає придбання основних фондів, нематеріальних активів, корпоративних прав та цінних паперів в обмін на кошти або майно” [13].

Із цих визначень можна зробити висновок про складність і змістовне наповнення цього поняття, що інтегрує в собі економічні процеси, котрі

впливають на виробництво, розподіл, обмін та споживання національного продукту, тобто ці процеси є фундаментальною основою суспільного відтворення [14, с. 18].

Об'єктом інвестиційної діяльності є майно у різних формах, на яке витрачено інвестиції і яке використовується для отримання вигод: основні та обігові кошти, цінні папери, науково-технічна продукція, інтелектуальні цінності, майнові права тощо.

Аналіз сучасної зарубіжної і вітчизняної наукової літератури дозволив сформулювати декілька підходів до визначення сутності поняття “інвестиції”.

За “цільовим” підходом критерієм віднесення тих чи інших вкладень до інвестицій є мета їх здійснення. Ряд іноземних економістів [15, с. 10; 16, с. 173] розуміють під інвестиціями будь-який інструмент вкладення грошей з метою збереження чи примноження їх вартості, отримання доходу або досягнення приросту капіталу, або для того й іншого.

У макроекономічному аспекті інвестиційна діяльність є процесом формування майбутнього економіки країни. Що більші обсяги інвестицій сьогодні, то більшими будуть обсяги валового внутрішнього продукту країни завтра.

Інвестиціями підприємства, як вважає І.О. Бланк [17, с. 38], є вкладення капіталу у всіх його формах в різні об'єкти (інструменти) його господарської діяльності з метою отримання прибутку, досягнення економічного ефекту. Практично такої ж точки зору дотримуються й інші автори [18, с. 157; 19, с. 166].

Однак метою інвестування може бути досягнення не тільки прибутку, а й соціального ефекту (якщо об'єкт інвестування не є суб'єктом підприємницької діяльності).

Згідно з другим підходом критерієм вкладення капіталу як інвестицій є строки їх використання. Багато вітчизняних і зарубіжних економістів розглядають інвестиції як довгострокове вкладання капіталу в різні сфери і галузі економіки, інфраструктуру, соціальні програми, охорону навколишнього природного середовища як всередині країни, так і за кордоном

з метою розвитку виробництва, соціальної сфери, підприємництва, одержання прибутку [20, с. 630–631; 21, с. 345].

Натомість в літературі зустрічаються терміни як “довгострокові” так і “короткострокові інвестиції” [22, с. 13; 23, с. 12], що має право на життя, особливо в умовах фінансово-економічних криз, коли необхідним стає мінімізація термінів окупності інвестицій.

За третім підходом інвестиції трактуються як використання капіталу через певний час на протипагу поточному споживанню. Прихильники такого підходу, зокрема лауреат Нобелівської премії в галузі економіки Вільям Шарп із співавторами, визначали термін “інвестиція” як відмову від певної цінності в поточному періоді з метою отримання цінності в майбутньому, але в зростаючих розмірах [24, с. 29]. Такої позиції дотримувалися й інші американські економісти [25, с. 13].

Проаналізувавши підходи різних економістів та враховуючи певні вади цих підходів, вважаємо, що інвестиції доцільно визначати з фінансової та з економічної точок зору. У першому разі інвестиції – це система економічних та інших відносин з приводу кругообігу капіталу, який авансований у вигляді грошових, майнових, інноваційних та інтелектуальних цінностей в об’єкти підприємницької та інших видів діяльності з метою отримання вигід від забезпечення процесу розширеного відтворення. З економічної точки зору інвестиції – це видатки на створення, розширення, реконструкцію та технічне переозброєння основного капіталу, а також на пов’язані з цим зміни оборотного капіталу.

Слід також погодитися з думкою, що поняття “інвестиції” є первинною категорією, яка лежить в основі побудови ієрархії решти категорій, що відображають відтворення основного та оборотного капіталу. З огляду на це, вважаємо, що **інвестування** – це процес акумуляції коштів у різній формі (гроші, акції, цінні папери, пайові внески, рухоме і нерухоме майно, авторські права та ін.), перетворення їх в інвестиційні товари та ресурси, введення останніх у виробничу стадію і трансформація у перетворюючі інноваційні фактори – ресурси, а далі у капітал.

Таке розуміння категорії інвестицій є важливим теоретико-методологічним підґрунтям для аналізу стану й організації інвестиційних процесів, основних джерел інвестицій, умов перетворення їх у фактори ресурсів суспільного відтворення, стану й передумов формування повноцінного ринку інвестиційних товарів.

Викладене вище дає можливість підійти до обґрунтування організаційно-економічного механізму інвестування як важливої складової економіки України. Схематично його подано на рис. 1.1. У даному механізмі виділено три блоки:

перший блок – теоретичні основи та взаємоузгоджені стратегії розвитку економіки та інвестиційної діяльності, а також оцінка економічного розвитку держави та інвестиційного клімату;

другий блок – механізми державного регулювання у сфері інвестування;

третій блок – напрями активізації інвестиційної діяльності.

Показовим є досвід Чехії, де на законодавчому рівні перед вступом до ЄС була підготовлена ефективна система пільг для іноземних інвесторів за умови дотримання ними державних вимог. Це стосувалося мінімальної суми іноземних інвестицій, створення додаткових робочих місць, спрямування частини інвестицій на придбання машин і обладнання.

Актуальною стає необхідність підвищувати ефективність використання існуючих інвестиційних ресурсів. Це завдання не нове, але напрями його вирішення повинні бути переглянуті як для країни в цілому, так і в кожному регіоні. У різних регіонах його вирішують по-різному, виходячи зі своїх особливостей.

Аналіз досвіду окремих областей дозволив виділити ряд загальних напрямів. Серед них:

- перегляд пріоритетних напрямів і програм інвестиційної політики, виділення в їхньому складі програм розвитку галузей матеріального виробництва, у тому числі наукоємних, як стратегічної бази вирішення соціальних завдань розвитку регіону;

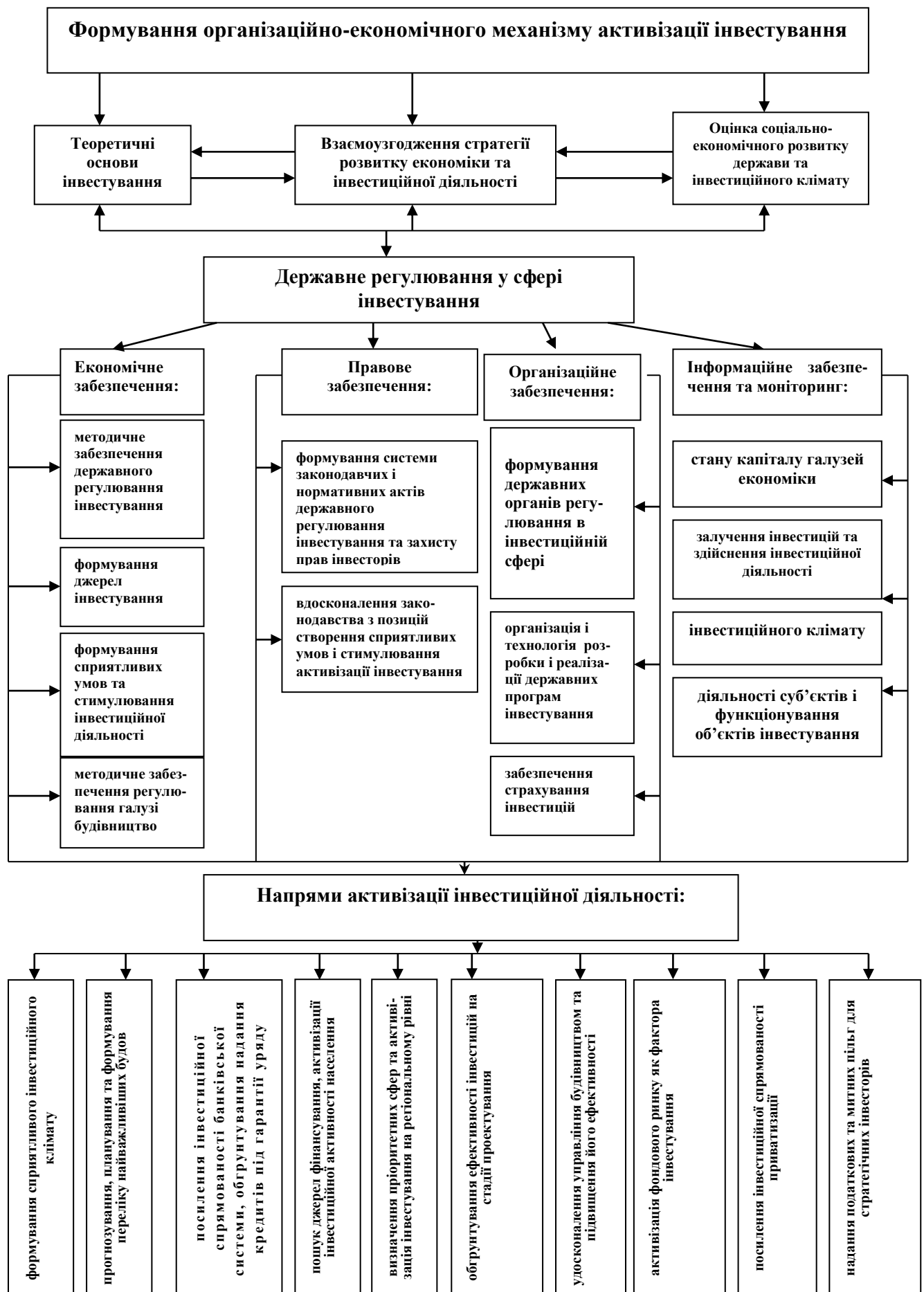


Рис. 1.1. Схема механізму інвестування

- фінансування окупних (прибуткових) інвестиційних проектів і цільових програм через механізм бюджету розвитку;
- активізація ринкових механізмів в інвестиційній сфері, включаючи введення контрактної системи, конкурсного добору високоефективних інвестиційних проектів, їх правового й комерційного гарантування й ін.;
- розвиток інноваційного підприємництва;
- розширення обсягів лізингових операцій;
- розробка нових форм мотивації й контролю за ефективним, адресним використанням інвестицій.

1.2. Інвестиційні ресурси економіки України

Інвестиційні ресурси – це всі види економічних ресурсів, що залучаються з метою вкладення в об'єкти інвестування. Розрізняють такі форми інвестиційних ресурсів: фінансові, матеріальні, нематеріальні, трудові, інформація та підприємницький хист. Враховуючи це, доцільно виокремити фінансові й нефінансові джерела формування інвестиційних ресурсів.

Під фінансовими джерелами будемо розуміти грошові ресурси, що використовуються для формування зазначених ресурсів у процесі інвестування. Аналіз фінансових джерел формування інвестиційних ресурсів в Україні доцільно проводити на основі їх поділу на вітчизняні та зарубіжні. З-поміж вітчизняних джерел слід виокремити такі: 1) власні кошти підприємств; 2) кошти державного та місцевих бюджетів; 3) кошти фінансово-кредитної системи; 4) заощадження громадян. Ключовими зарубіжними джерелами є кошти портфельних та стратегічних інвесторів (табл. 1.1).

Головним джерелом інвестиційних ресурсів є власні кошти підприємств. Інвестування з використанням коштів державного, місцевих бюджетів, коштів населення протягом 2002–2009 рр. мало стійку тенденцію

до зменшення і становило порівняно незначну частку в загальній структурі інвестицій. Протягом цього ж періоду спостерігалася тенденція до активізації використання банківських кредитів та різних позик. Нестійкою є тенденція щодо вкладання іноземних інвестицій – їх частка коливалася близько 5% від усіх ресурсів інвестування економіки. Отже, більше 60% капітальних вкладень в Україні традиційно реалізується за рахунок власних коштів підприємств. Лівову частку цих коштів становлять прибуток та амортизаційні відрахування.

Інвестиційна активність визначається реальною прибутковістю економіки. Проте українська економіка залишається порівняно малоприбутковою, що підтверджують низькі показники рентабельності, зокрема промислового виробництва (рис. 1.2).



Рис. 1.2. Рентабельність операційної діяльності промислових підприємств у 2000–2010 рр., % (Режим доступу: ukrstat.gov.ua)

Головною причиною того, що прибуток не виконував своєї ролі ключового джерела інвестиційних ресурсів для підприємств різних галузей, була неефективна податкова система. Саме тягар оподаткування зумовлював перехід значної частки доходів у тінь.

Таблиця 1.1. Фінансові ресурси інвестування економіки України

Джерело	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
У фактичних цінах, млн. грн.								
Усього¹	51011	75714	93096	125254	188486	233081	151777	150667
У тому числі:								
кошти державного бюджету	3570	7945	5077	6846	10458	11576	6687	9479
кошти місцевих бюджетів	2095	3544	3915	5446	7324	9918	4161	4357
власні кошти підприємств та організацій	31306	46685	53424	72337	106520	132138	96019	83997
кредити банків та інші позики	4196	5735	13740	19406	31182	40451	21581	20611
кошти іноземних інвесторів	2807	2695	4688	4583	6660	7591	6859	3429
кошти населення на будівництво власних квартир ²	-	-	-	7019	9879	9495	4792	4653
кошти населення на індивідуальне житлове будівництво	1822	2577	3091	5110	8549	11589	5502	16176
інші джерела фінансування	5215	6533	9161	4507	7914	10323	6176	7965
У відсотках до загального обсягу								
Усього¹	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
У тому числі:								
кошти державного бюджету	7,0	10,5	5,5	5,5	5,6	5,0	4,4	6,3
кошти місцевих бюджетів	4,1	4,7	4,2	4,3	3,9	4,2	2,7	2,9
власні кошти підприємств та організацій	61,4	61,7	57,4	57,8	56,5	56,7	63,3	55,7
кредити банків та інших позик	8,2	7,6	14,8	15,5	16,6	17,3	14,2	13,7
кошти іноземних інвесторів	5,5	3,6	5,0	3,7	3,5	3,3	4,5	2,3
кошти населення на будівництво власних квартир ²	-	-	-	5,6	5,2	4,1	3,2	3,1
кошти населення на індивідуальне житлове будівництво	3,6	3,4	3,3	4,1	4,5	5,0	3,6	10,7
інші джерела фінансування	10,2	8,5	9,8	3,5	4,2	4,4	4,1	5,3

¹ До обсягу показників уключається сума податку на додану вартість, що врахована в ціні придбання активів.

² Облік розпочато зі звіту за 2006 р. (до цього періоду входили до складу інших джерел фінансування).

Джерело: Держкомстат. – Режим доступу: www.ukrstat.gov.ua.

У цьому контексті як позитив варто відзначити прийняття Податкового кодексу України, який передбачає, зокрема, зниження ставки податку на прибуток підприємств у таких розмірах [26]:

з 1 квітня 2011 р. по 31 грудня 2011 р. включно – 23%;

з 1 січня 2012 р. по 31 грудня 2012 р. включно – 21%;

з 1 січня 2013 р. по 31 грудня 2013 р. включно – 19%;

з 1 січня 2014 р. – 16%.

З поглибленням НТП, піднесенням виробництва й підвищенням його рентабельності роль прибутку як інвестиційного джерела в Україні зростатиме. У процесі формування інноваційно-інвестиційної моделі розвитку вітчизняної економіки різноманітні податкові пільги не повинні відігравати важливої ролі.

Однією з можливих форм підтримки, скажімо, інноваційних підприємств може стати дослідницький податковий кредит, який дав би змогу вилучати з оподаткованого доходу витрати на дослідні і впроваджувальні роботи. Таке зниження податку на прибуток, безумовно, спонукатиме фірми до розширення зазначених видатків за рахунок власних коштів. Проте вважаємо, що ефективність такого податкового кредиту може бути досягнута лише в разі чіткої регламентації механізму його надання із забезпеченням належного контролю.

Проблема застосування подібних форм податкового стимулювання загострюється у зв'язку з негативною вітчизняною практикою, коли надання будь-яких пільг призводить до значних зловживань при їх використанні. Тому постає питання стосовно доцільності їх надання взагалі. Значно ефективнішим було б стимулювання піднесення виробництва і підвищення прибутковості шляхом безпосереднього зниження ставок оподаткування й податкового тиску.

Щодо амортизації слід зауважити, що останніми роками в розвинених країнах світу зростає її частка в загальному обсязі інвестицій, зокрема, у США вона становила 70–75%. В Україні цей показник варіював у межах від

5,3% у 1994 р. до 192,9% у 1997 р. й до 65,0% у 2004 р. Отже, для підвищення ефективності використання амортизаційних відрахувань на формування інвестиційних ресурсів потрібно: 1) переглянути норми таких відрахувань з огляду на оптимальні терміни використання основних засобів; 2) відшукати ефективні способи стимулювання підприємств до оновлення основних засобів за рахунок власних амортизаційних коштів; 3) запровадити прискорену амортизацію з метою стимулювання використання новітніх технологій; 4) розширити права підприємств щодо вибору конкретних методів і норм нарахування амортизації.

Важливим джерелом ресурсів для інвестування є також кошти державного й місцевих бюджетів. Протягом 2003–2007 рр. їхня частка сумарно становила близько 10%, або майже 10 млрд. грн. у грошовому еквіваленті щороку; у 2008 р. – 9,2%, або в сумарному еквіваленті майже 21 млрд. грн. Але у 2009 р. частка цих інвестицій значно зменшилась (до 7,1%), і майже у два рази зменшилась і сума цих інвестицій (до 10,7 млрд. грн.). В той же час у 2010 р. частка коштів державного й місцевих бюджетів знов повернулася до величини 9,2 % однак в грошовому становила лише 13,8 млрд. грн.

У цьому контексті важливого значення набуває реалізація планів уряду щодо розвитку системи державного інвестування, яка передбачає чітку пріоритетність державних капіталовкладень, спрямованих на реалізацію інноваційних проектів. Це підтверджується даними Програми розвитку інвестиційно-інноваційної діяльності на 2011 р. і на період до 2015 р. У 2011 р. буде залучено додатково 100 млрд. грн. інвестицій, що забезпечить додатковий приріст ВВП на 1,5–2,5% по відношенню до прогнозованого.

Таким чином, будуть створені так звані точки зростання, які стануть базою для розвитку високотехнологічних галузей і для регіонального розвитку. Із більш як 250 проектів загальною вартістю 430 млрд. грн. в результаті первинного відбору урядом включено до реалізації 163 проекти на суму 368 млрд. грн.

Більше половини проектів припадає на розвиток паливно-енергетичного комплексу, однак суттєву увагу приділено розвитку інфраструктури (16% від загальної суми інвестицій), базових промислових галузей (більше 12%) проектам соціального спрямування (9%). На розвиток сільського господарства припадає близько 3% вартості проектів.

Загальна сума інвестицій на 2011 р. запланована у розмірі 233 млрд. грн. При цьому на 70% інвестиційні проекти будуть фінансуватися за рахунок власних коштів підприємств, банківських кредитів. Сума бюджетних коштів на ці цілі (в першу чергу, для реалізації проектів в АПК і інфраструктурних) має становити тільки 13,4 млн. грн., або 0,01% від суми всіх інвестицій.

Отже, існує потреба в посиленні державного впливу на інвестиційну сферу, формуванні бюджету розвитку, щорічному виділенні централізованих капіталовкладень у розмірі не менш як 3% від ВВП, спрямуванні бюджетних коштів на фінансування державних програм на конкурсних засадах із використанням інструментарію державних асигнувань. Такі заходи були б ефективними за умови створення Українського банку реконструкції і розвитку.

Місцеві бюджети сьогодні відіграють в інвестуванні неістотну роль. Їхня частка в структурі інвестиційних джерел (близько 4%) становить мізерну суму – близько 3 млрд. грн. щороку. У 2010 р. ця частка зменшилася до 2,9%, у грошовому еквіваленті це близько 4,4 млрд. грн. Назріла потреба скорочення кількості місцевих бюджетів (нині в Україні їх налічується понад 12 тис.). На жаль, принцип створення умов, які забезпечують зацікавленість місцевих органів влади у збільшенні доходів до бюджетів, що має стати вагомим чинником ефективності розбудови бюджетної системи, є лише задекларованим. Значним інвестиційним потенціалом є залучення інвестиційних ресурсів шляхом випуску територіальних боргових зобов'язань, що має на сьогодні разовий, індивідуальний характер. До того ж схема відшкодування та поновлення кредитних інвестиційних ресурсів

недостатньо продумана й налагоджена. Це нівелює можливість використання коштів місцевих бюджетів як джерела інвестиційних ресурсів на місцях.

Державна підтримка інвестиційної діяльності має здійснюватися за такими основними напрямками: перехід від розподілу інвестиційних коштів до їх вкладення у стратегічні галузі економіки за умови контролю їх використання; приватизація об'єктів із метою збільшення обсягів інвестиційного капіталу; регулювання інвестиційної діяльності в регіонах; державна підтримка та цільове фінансування підприємств, які використовують ресурсозберігаючі технології, конкурентоспроможну та імпортозамінну продукцію.

Важливе джерело інвестиційних ресурсів для будь-якої економіки – це кошти фінансово-кредитної системи. На жаль, попри динамічний розвиток останніми роками вітчизняні банківські установи надають ще недостатню кількість послуг і є фінансово слабкими. Станом на 01.01.2011 р. банківські активи становили 942 млрд. грн. (зросли порівняно з аналогічним показником 2010 р. на 7,9%). При незначній частці інвестиційного портфеля в структурі активів – лише 7,7% – розмір кредитного портфеля досягає 80,4% (на 01.01.2011 р.), що свідчить про низьку інвестиційну активність банків. Створення банків виключно у формі приватного акціонерного товариства або кооперативного банку (згідно зі змінами в законодавстві) сприятиме прозорості, забезпеченню захисту інтересів вкладників, підвищенню капіталізації банків і активізації інвестування в економіку. Зважаючи на дозвіл відкривати філії іноземних банків, банківській системі України, де частка іноземного капіталу на сьогодні становить 40,6%, імовірно, загрожує поглинання зарубіжними інвесторами. Однак, на нашу думку, приплив іноземних інвестицій має все-таки більше позитивних чинників, зокрема, знизиться ставка за кредитами, посилиться конкуренція.

Тому в Україні слід працювати над нарощуванням обсягів кредитування, інтенсифікацією використання сучасних банківських технологій та банківського менеджменту, розширенням спектра банківських

послуг і поліпшенням їхньої якості, зниженням відсоткової ставки за кредитами, підвищенням ліквідності. Це дасть змогу підтримувати конкурентоспроможність та інвестиційний потенціал вітчизняної банківської системи, кошти якої мають стати важливим джерелом формування інвестиційних ресурсів в Україні.

У структурі зобов'язань банків вклади фізичних осіб становлять 65,7%, а юридичних – 34,3% (на 01.01.2011 р.). Це свідчить, що банки почали нарешті акумулювати заощадження громадян, що мають спрямовуватися, зокрема, на інвестування. Важливу роль у стимулюванні цих тенденцій має відіграти збільшення Фондом гарантування вкладів фізичних осіб розміру компенсацій вкладникам збанкрутілих банків (на 01.01.2011 р. зберігається максимальна сума компенсаційних виплат у розмірі 150 тис. грн.). Банкіри вважають, що ця компенсація дасть змогу захистити 97,1% вкладників. Власне, заощадження є величезним прихованим джерелом інвестиційних ресурсів. За статистичною інформацією, українці сьогодні витрачають свої заощадження таким чином: 1) інвестиції в цінні папери – 1%; 2) купівля золотих прикрас – 2%; 3) розвиток власного бізнесу – 2%; 4) рахунок у банку у валюті – 3%; 5) купівля готівки – 7%; 6) рахунок у банку в гривні 33%; 7) готівка в гривні – 40%; 8) інше – 12%. Проаналізувавши ці дані, доходимо висновку, що видатків інвестиційного спрямування дуже мало. Така негативна диспропорція пояснюється, зокрема, низьким рівнем доходів населення та спотвореною їх структурою (рис. 1.3), де найбільшу частку становлять трансфертні виплати, що є несприятливим для інвестицій. А той факт, що 50% чи більше коштів населення тримає на руках і, відповідно, ці гроші не працюють на вітчизняну економіку, не має жодного виправдання, оскільки супроводжується величезними втратами.

Населенню України бракує інвестиційної культури і знань щодо переваг вкладання приватного капіталу в об'єкти інвестування. В результаті в Україні близько 1% населення інвестує в цінні папери, в той час як у Польщі – більше 10%, а в США – більше 60%. На “Українській біржі” у 2011

р. під торги задепоновано активів у сумі, що перевищує 2 млрд. грн., частка приватних інвесторів в загальному обсязі торгів становить близько 25%. Це відповідає світовим тенденціям.

Окремою проблемою є розвиток небанківських фінансово-кредитних інститутів. Наявність мережі фондових бірж, страхових та лізингових компаній, інвестиційних банків, венчурних фондів та інших інвестиційних інститутів є передумовою поживлення припливу іноземного капіталу в економіку України. На думку деяких економістів, одним із найперспективніших напрямів залучення капіталу є, зокрема, створення інвестиційних венчурних фондів та компаній. Проблемним є розвиток факторингового бізнесу, лізингових компаній. В умовах великої капіталоемності вітчизняних підприємств саме лізинг може відіграти роль інвестиційного “трампліна” для залучення капіталу в галузі пріоритетного розвитку.

У процесі інвестування виникає потреба у страхуванні конкретних інвестиційних проектів. Проте страхові компанії й сьогодні надають порівняно обмежений обсяг страхових послуг, акумулюють недостатньо фінансових ресурсів, не відіграючи належним чином ролі постачальників довготермінових кредитів. Також слід пам’ятати, що створення системи співстрахування і перестрахування вкладень потрібне ще й для того, аби активізувати банки для здійснення доступного інвестиційного кредитування. З метою більш повного використання коштів, залучених страховиками, як джерела інвестиційних ресурсів необхідно: 1) привести національне страхове законодавство у відповідність до стандартів ЄС; 2) ефективніше використовувати інвестиційний потенціал учасників страхового ринку; 3) активно розвивати інфраструктуру останнього.

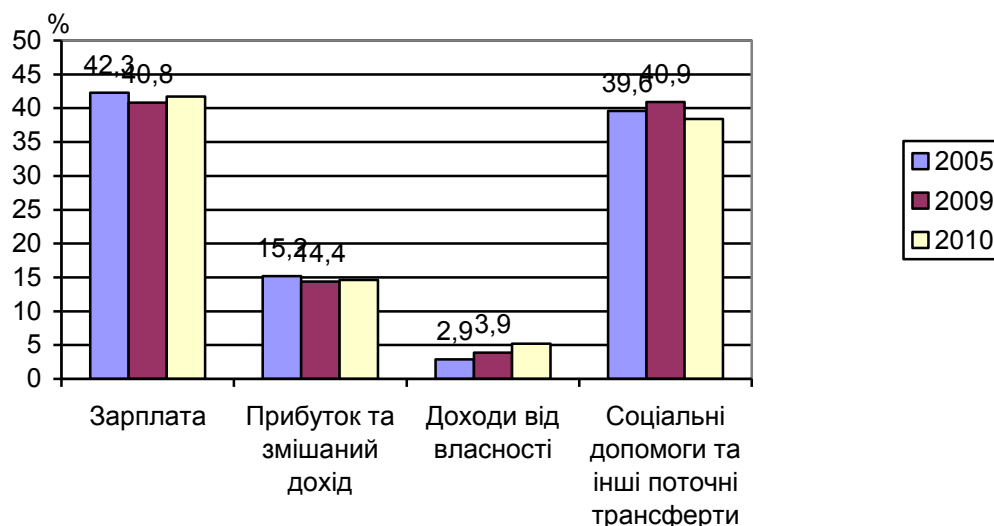


Рис. 1.3 Структура доходів населення України у 2005 і 2009 - 2010 рр., % Держкомстат. – Режим доступу: ukrstat.gov.ua.

Фондовий ринок України за даними 2010 р. продемонстрував зростання майже на 70%. На фоні подальшого відновлення світової економіки найбільше зростання, як свідчать прогнози, будуть демонструвати ринки, що розвиваються, у тому числі й український. Стимулювати зростання буде і збільшення корпоративних прибутків компаній – як в Україні, так і за її межами. Прихід на український ринок значної кількості приватних інвесторів сприятиме збільшенню ліквідності вітчизняного фондового ринку.

Український фондовий ринок стає більш публічним. За даними Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, у 2010 р. більше 10% всіх операцій з цінними паперами укладались на фондових біржах. Для порівняння: у 2009 р. на організований ринок припадало 3,6% таких операцій, в 2008 р. – 4,3% від загального обсягу фондового ринку. Регулятор оцінив темпи зростання операцій з цінними паперами у 2010 р. в 30% – до 1,3 трлн. грн. Аналогічне зростання ринку очікується і у 2011 р.

Різне збільшення частки організованого ринку викликане зростанням біржових торгів майже у 4 рази – до 131,6 млрд. грн., тоді як у 2009 р. вони становили 36 млрд. грн. Обсяг угод с державними облігаціями зріс на 650% (до 61,16 млрд. грн.), з акціями – на 290% (до 52,7 млрд. грн.).

За даними Української асоціації інвестиційного бізнесу станом на 28.01.2011 р. в Україні склалася така інфраструктура інвестиційного ринку: діяли 900 інвестиційних фондів, 342 компанії з управління активами (КУА), 1174 інститути спільного інвестування, 109 недержавних пенсійних фондів (90 – в управлінні КУА), 36 зберігачів цінних паперів [27].

У всьому світі недержавні пенсійні фонди (НПФ) виконують функції довгострокового інституційного інвестора. Протягом 2005–2010 рр. обсяги пенсійних активів, накопичених приватними фондами 13 найбільших ринків світу, коливалися в межах 20–25 трлн. дол. США. За станом на 01.01.2010 р. цей показник становив 23,3 трлн. дол. (на 2,9 трлн. дол., або на 15% більше, ніж роком раніше, що свідчить про суттєву компенсацію падіння вартості активів, яке було в найбільш кризовому 2008 р.). На 1 січня 2010 р. загальні пенсійні активи найбільших країн світу становили 70% від їх ВВП, тоді як у 2008 р. вони дорівнювали 58%. Найбільший відсоток пенсійних активів відносно ВВП (120%) – у Нідерландах. На кінець 2009 року 54,4% цих пенсійних активів були інвестовані в акції, 28% – в облігації, 17% – у нерухомість і депозити, 2% – залишилися в готівці. В Україні ж активи накопичувальної системи становлять усього 0,1 млрд. дол., або 0,1% від ВВП [28].

Акумуляована структура активів українських НПФ теж не зовсім відповідає світовим тенденціям. Якщо на розвинутих ринках капіталу пенсійні фонди передусім інвестують в акції 27–72% своїх коштів (у середньому – 54%) і облігації 13–62% (у середньому – 28%), то українські НПФ вклали в акції лише 9% своїх коштів. Більш суттєвими є вкладення в державні, муніципальні та корпоративні облігації (35%). А переважають (53%) депозити, банківські метали, нерухомість та інші активи, не заборонені законодавством України.

Доцільно максимально сприяти розвитку інститутів спільного інвестування (ІСІ) – головним чином різного роду інвестиційних та венчурних фондів. Управління процесами спільного інвестування

здійснюють компанії з управління активами, чисельність яких недостатня для активного інвестування. Існує проблема з венчурними фондами як різновидом ІСІ, які в розвинених країнах спрямовують кошти в інновації, а в Україні – у будівництво та нерухомість і слабо орієнтовані на “хай-тек” технологій, чим, вважаємо, нівелюється їхнє первинне призначення. Отже, є потреба в усуненні перешкод у функціонуванні ІСІ, кошти яких мають стати ефективним джерелом інвестування в економіку, насамперед через акумулювання ресурсів дрібних інвесторів.

За даними Української асоціації інвестиційного бізнесу (УАІБ), у 2009 р. активи інститутів спільного інвестування зросли на 30,5% та на 01.01.2010 р. становили 82,54 млрд. грн. Із них вкладення в цінні папери сягнули 58,37 млрд. грн. (70,7% загальної вартості активів).

Банки у 2009 р. поступилися ІСІ за обсягами цінних паперів у власності: за даними НБУ, інвестиційний портфель банків України за 2009 р. скоротився на 1,8% та за станом на 01.01.2010 р. оцінювався у 39,86 млрд. грн. (4,6% активів). Але вже за станом на 01.01.2011 р. обсяг інвестиційного портфеля банків зріс до 63,7 млрд. грн.

Суттєвим ресурсом інвестування у всьому світі є страхові фонди і компанії. За даними Держфінпослуг, на 01.01.2010 р. страховиками в цінні папери вкладено 11,6 млрд. грн., або 49% суми активів за визначеними статтею 31 Закону України “Про страхування” категоріями, прийнятими для формування страхових резервів. І лише 0,39 млрд. грн. (45% активів) вкладено в цінні папери недержавними пенсійними фондами. Таким чином, загальний обсяг вкладень вищезазначених українських інституціональних інвесторів в інструменти фондового ринку можна оцінити в 128,89 млрд. грн., або 14% від ВВП.

Протягом 2001–2008 рр. облігації підприємств були чи не найпопулярнішими фінансовими інструментами в Україні – як для емітентів, так і для інвесторів. Фінансові результати підприємств стабільно зростали, банки та ретейлери почали застосовувати агресивну політику зростання

філійної мережі. Оскільки дефолтів практично не було, то облігації стали найзручнішим елементом залучення коштів: їхня частка в загальному обсязі коштів, залучених шляхом первинного розміщення цінних паперів, у 2007 р. сягнула 33,4% (або 31,7 млрд. грн.).

У 2008 р. обсяг первинного розміщення облігацій скоротився у вісім разів, у 2009 р. обсяг торгів облігаціями зменшився у 2,5 разу, у тому числі на біржовому ринку – втричі. І це не випадковість: за даними агентства “Кредит-рейтинг”, із понад 100 технічних дефолтів, зафіксованих в Україні з 2006 р., пік (51 дефолт) припав на 2009 р. Варто додати, що кредитні рейтинги інвесторам не дуже допомогли, оскільки 10% емітентів, які допустили дефолт, мали за Національною рейтинговою шкалою інвестиційний рейтинг, тобто ризик здавався мінімальним [29].

Виявилося, що забезпечення емісій або відсутнє, або недостатнє, що механізми захисту прав та інтересів власників облігацій в Україні практично не врегульовані, а інформація про наявність у емітента проблем публікується недостатньо оперативно для прийняття зважених інвестиційних рішень. Крім того, процедури реструктуризації надскладні.

Отже, слід констатувати той факт, що у зв'язку зі слабкістю фінансово-кредитної системи в українській економіці надзвичайно актуальною є проблема акумуляції інвестиційних ресурсів і їх цільового спрямування на реалізацію відповідних проектів. А обмеженість вітчизняних фінансових джерел формування інвестиційних ресурсів спонукає до пошуку зарубіжних джерел фінансування.

Ще один із суттєвих факторів низької конкурентоспроможності національного фондового ринку – його мінімальна інтеграція зі світовими ринками капіталів (насамперед їх депозитарною, розрахунковою та кліринговою інфраструктурою).

Приплив портфельних інвестицій слід стимулювати в усі галузі економіки, оскільки вони забезпечують надходження фінансових ресурсів без втрати контролю української сторони над об'єктом інвестування.

Промислово-фінансові групи (ПФГ) як ефективні форми концентрації фінансових і промислових ресурсів у перспективі можуть трансформуватися у Транснаціональні компанії (ТНК). ТНК є довготерміновими інвесторами, які мають свої власні технології, ставлять за мету здобути новий ринок для своєї продукції, досягти високої ефективності. Позитивною стороною ТНК є здатність залучати значний науково-дослідний потенціал, використовувати передові стандарти ведення бізнесу. Слід зауважити, що Україна вже має певні успіхи у створенні ТНК (зокрема трансформованих із ПФГ): Індустріальний союз Донбасу, “Інтерпайп”, “Приват”, АКБ “Фінанси та кредит”. При цьому в Україні функціонує багато філій іноземних ТНК. Специфіка вітчизняних ТНК полягає в тому, що вони створені на базі виробничих комплексів радянського періоду і є завершеними виробничими ланцюгами, а в розвинених країнах великий бізнес функціонує на засадах міжгалузевої інтеграції, злиття банківського та промислового капіталу.

Таким чином, розв’язання зазначених проблем з урахуванням запропонованих шляхів посприяло б ефективнішому використанню коштів ПФГ і ТНК як потужного потенційного джерела формування інвестиційних ресурсів.

1.3. Інвестиційний ринок та його інфраструктурне забезпечення

Інвестиційна діяльність завжди починається з ринку, оскільки заощаджень та поточних доходів потенційному інвестору для початкового капіталу, як правило, недостатньо. Крім того, інвестор завжди намагається залучити до справи позиковий (акціонерний) капітал з метою зменшення ризику і розподілу ризику відповідальності.

В економічній літературі є багато тлумачень терміна інвестиційний ринок, перш за все з позицій сутності самого поняття ринок як сукупності економічних відносин з приводу купівлі та продажу. Відносини щодо купівлі та продажу товарів і послуг, капіталу та робочої сили можна вважати

ринковими лише за наявності конкуренції, збалансованості попиту та пропозиції тощо.

Цей ринок формує суб'єкт-інвестор, тобто суб'єкт господарювання, який володіє інвестиційними ресурсами, але в той же час у нього, з метою задоволення власних потреб, виникає попит на додаткові інвестиції та інвестиційні ресурси. Сьогодні відбувається процес становлення та одночасно розвитку ринку інвестицій, оскільки саме ринок фінансових та реальних активів сприяє формуванню ефективної динамічної економіки, і саме інвестиції стають товаром.

Інвестиційний ринок (рис. 1.4) являє собою середовище, що має комплексну структуру та визначену кон'юнктуру, у якому взаємодіють інвестори, виробники та власники інвестиційних товарів, фінансові посередники та органи державної влади й управління [30].

У будь-якому разі інвестиційна діяльність та інвестиційний процес тісно пов'язані з функціонуванням інвестиційного ринку. У сучасній економічній літературі можна зустріти різні підходи до його тлумачення, зокрема, у вузькому значенні цей термін використовують для позначення ринку інвестиційних товарів (усіх видів будівельних матеріалів і активної частини основних виробничих фондів) та інвестиційних послуг (будівельно-монтажних робіт). У зарубіжній літературі інвестиційний ринок ототожнюється із фондовим, на якому основними формами інвестицій є інвестиції в цінні папери. У роботі І.О. Бланка "Інвестиційний менеджмент" інвестиційний ринок розглядається як сукупність економічних відносин, які виникають між продавцями та покупцями інвестиційних товарів і послуг, а також об'єктів інвестування в усіх його формах.

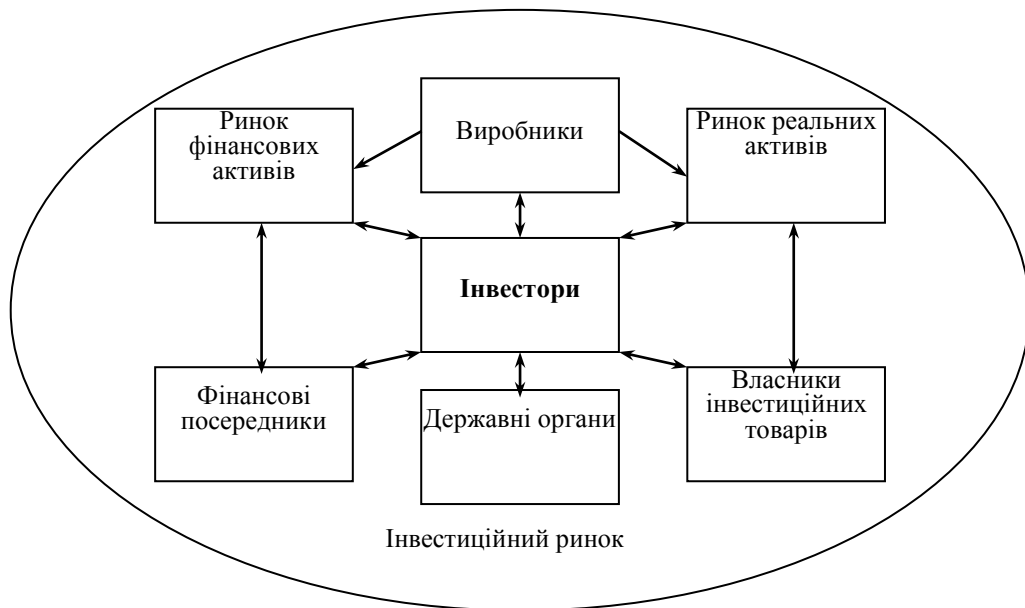


Рис. 1.4. Структура інвестиційного ринку

Кожна держава як суб'єкт інвестиційної діяльності встановлює в своєму законодавстві її правові, економічні та соціальні умови.

Ринок реальних активів (ринок реальних інвестицій) пропонує такі інвестиційні товари та послуги: нерухомість, ділянки під забудову (іпотечний ринок); обладнання, будівельні матеріали, досвідні, конструкторські, будівельні, монтажні, пусконаладжувальні та інші роботи і послуги (підрядний ринок); нові технології, ліцензії, патенти на винаходи та відкриття, досвід, знання, “ноу-хау”, інжинірингові послуги (ринок інтелектуальних цінностей). На цьому ринку реалізується також робоча сила як інвестиційний товар, тобто продається здатність до праці за наймом.

В економічній літературі ринок реальних активів називають ще ринком матеріальних чи фізичних активів. Складові ринку реальних активів – це:

- іпотечний ринок – економічні відносини з приводу купівлі та продажу нерухомості, ділянок під будівництво, тобто сукупність кредитних операцій, які обслуговують ринок нерухомості;

- підрядний ринок – економічні відносини з приводу купівлі-продажу будівельних послуг;

- ринок наукомісткої продукції (інтелектуальних цінностей) –

економічні відносини з приводу купівлі-продажу нових технологій, ліцензій, патентів на винаходи та відкриття, знань, ноу-хау, інжинірингових послуг;

– ринок праці – економічні відносини з приводу купівлі-продажу робочої сили. На ринку робочої сили (трудоих ресурсів) інвестиційним ресурсом є робоча сила, тобто здатність до праці за наймом.

Особливим є підрядний ринок, бо він формується у межах певного регіону, оскільки його послуги, як правило, прив'язані до місця їх споживання. Цей ринок виконує свої функції задовільно лише тоді, коли на роль підрядника претендує не одна фірма (монополіст), а декілька. Чим більше в регіоні фірм, які спеціалізуються на виробництві того чи іншого інвестиційного товару, тим вищий рівень конкуренції і нижча ціна реалізації.

Вченими, що досліджують західний ринок, визначено такі його параметри: частка робіт найбільшого підрядника не повинна перевищувати 30%, двох – 40%, трьох – 54%, чотирьох – 64% від загального обсягу підрядних робіт на ринку даного регіону.

Ринок фінансових активів в економічній літературі називають також фінансовим ринком або ринком позикових капіталів, що пропонує фінансові ресурси. Це – економічні відносини з приводу купівлі-продажу капіталу, механізм перерозподілу капіталу між кредиторами та позичальниками із допомогою посередників на основі попиту та пропозиції на капітал. Є багато класифікацій фінансових ринків, однак єдиної принципової схеми немає. У спрощеному розумінні фінансовий ринок – це ринок, де фізичні та юридичні особи, у кого є тимчасово вільні чи зайві кошти, зустрічаються з тими, у кого є потреба в них. На ринку фінансових активів виділяють такі його складові:

– грошовий ринок (ринок цінних паперів, боргових свідоцтв із строками погашення менше одного року);

– ринок капіталів (довгострокових цінних паперів та корпоративних акцій);

– кредитний ринок (боргових зобов'язань за довгостроковими кредитами).

У більш загальному розумінні кредитний ринок входить до складу ринку капіталів поряд з ринком цінних паперів. Отже, фінансовий ринок розподіляється на грошовий ринок та ринок капіталів (рис. 1.5).

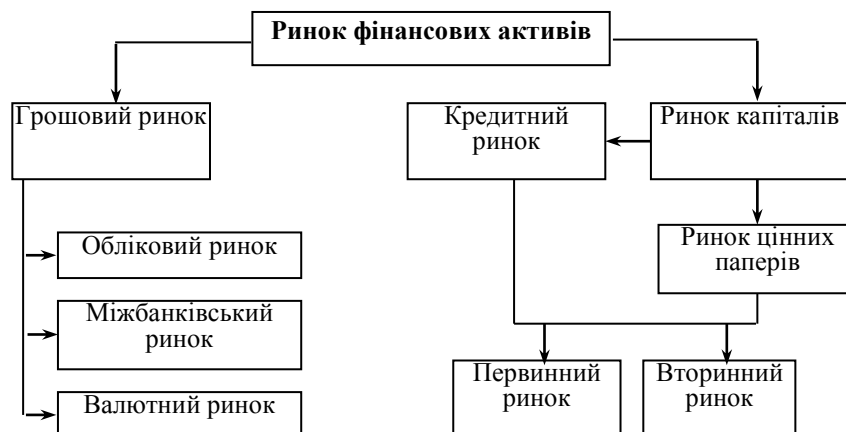


Рис. 1.5. Структура ринку фінансових активів

Ринок фінансових активів на практиці поданий сукупністю кредитно-фінансових інститутів, які є посередниками в процесі направлення потоків грошових коштів від власників до позичальників та назад. Головним завданням ринку фінансових активів є трансформація тимчасово вільних коштів, які є грошовим капіталом і належать таким трьом суб'єктам: юридичним особам, фізичним особам та державі, – в позиковий капітал на умовах, що зазначені в угоді.

Грошовий ринок – сукупність кредитних операцій (до одного року), які обслуговують рух оборотних коштів. Як правило, грошовий ринок поділяється на обліковий, міжбанківський та валютний ринки.

На обліковому ринку складаються економічні відносини з приводу купівлі-продажу казначейських та комерційних векселів та інших короткострокових зобов'язань (цінні папери). Головною ознакою короткотермінових цінних паперів є їх висока ліквідність та мобільність.

На міжбанківському ринку складаються економічні відносини з приводу залучення та розміщення вільних грошових ресурсів банками між

собою, переважно у формі міжбанківських короткотермінових депозитів. Кошти міжбанківського ринку використовуються банками для короткострокових, середньострокових та довгострокових активних операцій, регулювання балансів, виконання вимог державних органів регулювання.

На валютному ринку складаються економічні відносини з приводу купівлі-продажу валют на основі попиту та пропозиції. Валютний ринок обслуговує міжнародний платіжний оборот, який пов'язаний із оплатою грошових зобов'язань юридичних та фізичних осіб різних країн. Оскільки не існує єдиного платіжного засобу для всіх країн, то на валютному ринку відбувається обмін однієї валюти на іншу у формі купівлі або продажу іноземної валюти платником чи одержувачем.

Ринок капіталів – сукупність середньо - та довгострокових операцій, які обслуговують перш за все рух основних засобів.

Ринок капіталів поділяється на ринок цінних паперів та кредитний. На ринку цінних паперів складаються економічні відносини з приводу купівлі-продажу середньо - та довгострокових цінних паперів і корпоративних акцій. На кредитному ринку складаються економічні відносини з приводу купівлі-продажу боргових зобов'язань за довгостроковими кредитами.

Ринок капіталів, у свою чергу, розподіляється на первинний (торгівля новими цінними паперами) і вторинний (торгівля між інвесторами раніше випущеними цінними паперами, що перебувають в обігу).

Фондові біржі є вторинними ринками капіталів, оскільки на них нотуються цінні папери, які вже перебувають в обігу. Компанія, акціями якої здійснюється торгівля на фондовій біржі, не бере участі в операціях на вторинному ринку і не отримує доходу від таких продаж. Існують вторинні ринки для інших видів позик і фінансових активів.

Важливою частиною ринку інвестицій є *ринок інвестиційних об'єктів (товарів)*. Їх виробництво та рух на ринку забезпечується елементами інвестиційної інфраструктури, головним завданням якої є обслуговування інвестиційної сфери, задоволення інвестиційного попиту.

Інвестиційна інфраструктура включає найбільш важливі галузі економіки, установи і засоби, що безпосередньо забезпечують процес безперервного здійснення інвестицій.

Станом на 01.02.2011 р. в Україні зареєстровано 195 банків. Із них функціонували 176, а 18 перебували в стані ліквідації. Загальна кількість банків з іноземним капіталом, що діяли в Україні, в січні 2011 р. залишилася стабільною, їх налічувалося 55. Кількість банків зі 100% іноземного капіталу також не змінилася – на сьогодні їх в Україні 20.

В 2010 р. в Україні функціонувало понад 750 інформаційно-консультаційних центрів, близько 70 інноваційних фондів. Набувають розвитку нові структури: агентства з розвитку бізнесу, технопарки, науково-консультаційні центри інвестицій і міжнародного бізнесу та низка інших. Створюється мережа небанківських фінансово-кредитних установ, загальна кількість яких постійно зростає: у 2010 р. обсяг біржових торгів цінними паперами порівняно із 2009 р. збільшився у чотири рази (до 131,2 млрд. грн.). При цьому, якщо у попередні роки частка організованого ринку в загальному обсязі торгів на фондовому ринку України становила 4–5%, то у 2010 р. вона перевищила 10%. За попередніми даними загальний обсяг торгів на ринку цінних паперів України, який у 2009 р. дорівнював 1 трлн. грн., зріс у 2010 р. на 30%.

Значно змінилася і структура біржових торгів. Якщо у 2009 р. на частку акцій у загальній структурі торгів припадало 37%, а на частку ОВДП – 22,5%, то у 2010 р. ці показники дорівнювали 40 та 46% відповідно. Це, з одного боку, свідчить про те, що обіг державних облігацій має ринковий характер, а з другого – про підвищення довіри інвесторів до цих інструментів.

В Україні активно відбувається процес корпоративної реформи. Це підтверджується динамікою зміни кількості акціонерних товариств, а також змінами у структурі професійних учасників фондового ринку. У 2010 р. кількість відкритих акціонерних товариств зменшилася з 9,58 тис. до 9,18 тис., а закритих – з 20,33 тис. до 19,44 тис. Кількість торговців цінними

паперами збільшилася на 3,5% (до 763), а зберігачів цінних паперів – на 25,2% (до 372). При цьому кількість реєстраторів цінних паперів зменшилася на 19,1% (до 297), а компаній з управління активами – на 7,2% (до 361). Кількість депозитаріїв та фондових бірж не змінилася та дорівнювала 2 та 10 відповідно.

Оскільки ринок інвестиційних об'єктів (товарів) – це вільне від державного управління підприємство, засноване переважно на приватних формах власності і вільному обміні товарами між виробниками та споживачами відповідно до цін попиту і пропозиції, то й кількість представників кожного елементу інвестиційної інфраструктури повинна бути значною.

В іншому випадку монополізація функцій того чи іншого елементу інвестиційної сфери призводить до зростання цін на інвестиційний товар і породжує інфляційні процеси.

Підсумовуючи, інвестиційний ринок доцільно розглядати як сукупність окремих ринків (об'єктів реального, інноваційного та фінансового інвестування), у складі якого виділяються: ринок прямих капітальних вкладень, ринок об'єктів приватизації, ринок нерухомості, ринок інших об'єктів реального інвестування, фондовий, кредитний та грошовий ринки (рис. 1.6).

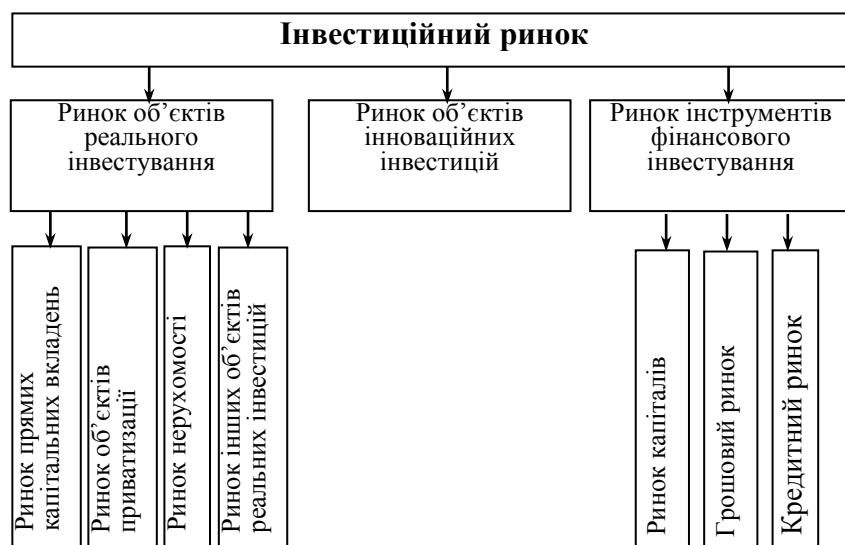


Рис. 1.6. Основні складові інвестиційного ринку

Кожний із перерахованих сегментів ринку має специфічні особливості його організації та функціонування, що на практиці призвело до створення системи посередників, а саме: комерційних банків та інших фінансово-кредитних інститутів.

Український ринок лізингу становить близько 0,1% від європейського. У кращі часи частка лізингу у вітчизняній економіці становила 8%, але протягом 2009 р. ця цифра скоротилася більш ніж удвічі. На додаток до всього ринок звужується, що зменшує конкуренцію. Наприклад, ще за станом на 2005 р. кількість лізингових компаній сягала 200. Зараз активну діяльність ведуть не більше 20–30 компаній, оскільки невеличкі, незалежні лізингодавці практично на 100% згорнули свою активну діяльність і лише продовжують “відпрацьовувати” укладені раніше договори.

Лізинг автомобілів залишається головною ланкою у сфері фінансового лізингу. На лізинг машин укладено понад 60% договорів. На другому місці – лізинг сільськогосподарської техніки (близько 12% договорів). Далі йде лізинг у будівництві (понад 9% лізингових контрактів), а також сектор послуг, на який припадає дещо більше 4% договорів. При цьому частка транспорту продовжує збільшуватися, а питома вага будівництва, АПК і послуг – скорочується.

Після задоволення нагальних потреб потенційний інвестор вивчає кон'юнктуру ринку, тобто ступінь активності інвестиційного ринку, співвідношення окремих його елементів – попиту, пропозиції, ціни та рівня конкуренції.

Навчальні завдання для практичних занять

Контрольні запитання

1. Дайте визначення та розкрийте сутність інвестицій.
2. Чим відрізняються інвестиції від капіталовкладень?
3. Дайте характеристику інвестиційних ресурсів національної економіки.
4. Охарактеризуйте проблеми страхування інвестиційних проектів.

5. Які фактори сприятимуть зростанню конкурентоспроможності національного фондового ринку?
6. Назвіть фактори, що утворюють інвестиційний клімат.
7. Які складові частини входять до інвестиційного ринку?
8. Без яких складових інфраструктури ринку інвестицій неможливі?
9. Проблеми розвитку українського ринку лізингу.

Тести для проведення контролю

1. Інвестиції – це:
 - а) усі види майнових цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької діяльності, в результаті якої створюється прибуток;
 - б) усі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інші види діяльності, в результаті якої створюється прибуток або досягається соціальний ефект;
 - в) вкладення грошових коштів, цінних паперів, нерухомого майна в об'єкти підприємницької діяльності з метою збільшення капіталу;
 - г) вкладення технічних, технологічних та інших знань в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності з метою отримання прибутку, право користуватися землею.
2. Інвестиційна діяльність – це сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб і держави, спрямованих на:
 - а) отримання доходу або прибутку;
 - б) реалізацію інвестиційних програм;
 - в) реалізацію інвестиційних програм з метою отримання доходу або прибутку;
 - г) вкладення коштів в об'єкти інвестування, розташовані в територіальних межах даної країни.
3. Інвестиційний ринок складається із:
 - а) ринку об'єктів реального інвестування та фондового ринку;

б) фондового ринку, ринку нерухомості, ринку інструментів фінансового інвестування;

в) ринку об'єктів приватизації, ринку об'єктів реального інвестування та грошового ринку;

г) ринку об'єктів реального інвестування та ринку інструментів фінансового інвестування.

4. Виберіть найбільш повну відповідь. З метою визначення інвестиційної привабливості використовуються наступні загальноекономічні показники:

а) рентабельність, стан сировинної бази;

б) розмір земельної площі, яку займає підприємство, кількість контрактів із постачальниками, загальний обсяг чистого і балансового доходу;

в) залишкова та відновлювальна вартість основних фондів, стан сировинної бази, загальний обсяг чистого та балансового доходу, рентабельність, розмір земельної площі, яку займає підприємство;

г) рентабельність, кількість замовників продукції, стан сировинної бази.

Теми рефератів*

1. Економічна сутність інвестицій і їх роль в розвитку економіки.
2. Види і форми інвестицій, їх взаємозв'язок.
3. Чинники впливу на попит і пропозицію інвестицій.
4. Напрями розвитку інвестиційного ринку в Україні.
5. Інвестиційна привабливість України.

*Реферат – самостійна робота студента, яка є однією із форм поточного контролю успішності знань студентів, виконується відповідно до методичних рекомендацій, затверджених кафедрою

Рекомендована література до розділу 1

1. Dictionary Russian-English English-Russian / [Part I by E. Wedel, Ph.D., Part II by A. Romanov]. – К.: Изд-во УСХА и торгово-издательской фирмой “Перун”, 1993. – 592 с.
2. Тумусов Ф.С. Инвестиционный потенциал региона: теория, проблемы, практика / Ф.С. Тумусов. – М. : Экономика, 1999. – 272 с.
3. Хачатуров Т.С. Эффективность капитальных вложений / Т.С. Хачатуров. – М. : Экономика, 1979. – 336 с.
4. Зенкова И.А. Инвестиционный механизм комплексного развития АПК / И.А. Зенкова. – М. : Наука, 1990. – 124 с.
5. Уотермен Р. Фактор обновления / Р. Уотермен ; [пер. с англ., под общей ред. В.Т. Рысина]. – М. : Прогресс, 1988. – 368 с.
6. Зеленкова Н.М. Финансирование и кредитование капитальных вложений: учеб. / Н.М. Зеленкова. – 3-е изд., перераб. и доп. – М. : Финансы и статистика, 1990. – 221 с.
7. Справочник по финансово-экономическим расчетам в строительстве / под ред. М.Х. Лapidуса. – М. : Финансы и статистика, 1987. – 450 с.
8. Краткий экономический словарь / под ред. Ю.А. Белика и др. – М. : Политиздат, 1987. – 397 с.
9. Брагинский Л. Хозяйственный механизм в системе оптимального функционирования социалистической экономики / Л. Брагинский. – М. : Наука, 1985. – 326 с.
10. Егизарян Б. К вопросу об уточнении понятия “капитальные вложения” / Б. Егизарян // Финансы СССР. – 1970. – № 10. – С. 37–40.
11. Чернявский В. Фактор времени в строительном деле / В. Чернявский // Коммунист. – 1980. – № 2. – С. 43.
12. Про інвестиційну діяльність: Закон України від 18.09.91 №1561-12 із змінами і доповненнями // Відомості Верховної Ради. – 1991. – № 47. – с. 640–646, ст. 1. – Режим доступу: <http://www.rada.gov.ua>

13. Закон України “Про оподаткування прибутку підприємств” від 22.05.1997 р.
14. Майорова Т.В. Інвестиційна діяльність: Навч. посіб. – К. : Центр навчальної літератури, 2004. – 376 с.
15. Гитман Л.Дж. Основы инвестирования / Л.Дж. Гитман, М.Д. Джонк ; пер. с англ. – М. : Дело, 1997. – 1008 с.
16. Розенберг Дж.М. Инвестиции: Терминологический словарь / Дж.М. Розенберг. – М. : ИНФРА-М, 1997. – 400 с.
17. Бланк И.А. Основы инвестиционного менеджмента. Т. 1 / И.А. Бланк. – 2-е изд., перераб. и доп. – К. : Эльга ; Ника-Центр, 2004. – 672 с.
18. Економіка підприємства: підруч. / за заг. ред. С.Ф. Покропивного. – 2-ге вид., перероб. та доп. – К. : КНЕУ, 2000. – 528 с.
19. Экономика отраслей АПК / [Минаков И.А., Куликов Н.И., Соколов О.В. и др.] ; под ред. И.А. Минакова. – М. : Колос, С, 2004. – 464 с.
20. Економічна енциклопедія / за ред. С.В. Мочерного. – К. : Академія, 2000. – 864 с.
21. Словник іншомовних слів / за ред. академіка АН УРСР О.С. Мельничука. – 2-ге вид., випр. і доп. – К. : Головна редакція Української Радянської Енциклопедії, 1985. – 966 с.
22. Кныш М.И. Стратегическое планирование инвестиционной деятельности: учеб. пособ. / Кныш М.И., Перекатов Б.А., Тютиков Ю.П. – СПб. : Бизнес-Пресса, 1998. – 315 с.
23. Майорова Т.В. Інвестиційна діяльність: навч. посіб. / Т.В. Майорова. – К. : Центр навчальної літератури, 2004. – 376 с.
24. Шарп У. Инвестиции : пер. с англ. / У. Шарп, Г. Александер, Дж. Бейли. – М. : ИНФРА-М, 1997. – 1024 с.
25. Бирман Г. Экономический анализ инвестиционных проектов / Г. Бирман, С. Шмидт ; пер. с англ. под ред. Л.П. Белых. – М. : Банки и биржи ; ЮНИТИ, 1997. – 631 С.

26. Податковий кодекс України від 02.12.2010 №2755-У1 // Офіційний вісник України від 10.12. 2010 № 92.

27. Сайт Української асоціації інвестиційного бізнесу. – Режим доступу : <http://uaib.com.ua/>

28. Towers Watson: 2010 Global Pension Asset Study. – Режим доступу : <http://www.towerswatson.com/research/gpas2010.pdf>

29. Брагін С., Макаренко О. Недержавні пенсійні фонди на неефективному фондовому ринку: приклад України. – Режим доступу : <http://fundmarket.ua/experts/>

30. Дука А.П. Теорія та практика інвестиційної діяльності. Інвестування: Навч. посіб. – К.: Каравела, 2007. – 424 с.

РОЗДІЛ 2. МЕТОДОЛОГІЧНІ ОСНОВИ ІННОВАЦІЙНО-ІНВЕСТИЦІЙНОГО РОЗВИТКУ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

2.1. Інноваційна форма інвестицій економіки України

2.2. Організаційні форми впровадження інновацій

2.3. Розвиток венчурного фінансування інновацій

2.4. Роль національної інноваційної системи в забезпеченні інноваційно-інвестиційного розвитку вітчизняної економіки

Навчальні завдання для практичних занять:

- контрольні запитання*
- тести для проведення контролю*
- теми рефератів*

Рекомендована література до розділу 2

2.1. Інноваційна форма інвестицій економіки України

В умовах глобалізації і виходу економіки на постіндустріальний рівень розвитку інновації стають найважливішим фактором конкурентоспроможності. Досвід розвинутих країн підтверджує ефективність переходу до інноваційної моделі економічного зростання.

Важливою умовою піднесення ефективності виробництва є активізація інноваційної діяльності. Інноваційна активність, спрямована на розвиток конкурентних переваг, може існувати за умови постійного оновлення виробництва і технологій, виготовлення високоякісної продукції.

Незважаючи на кризові явища у світовій фінансовій сфері і в економіці ряду великих країн, направленість на інноваційний розвиток залишається важливим фактором їх стратегічного розвитку. В Україні, попри проголошений курс на інноваційну модель економічного зростання, спостерігається низький рівень інноваційної активності. Він практично не зазнав змін навіть у часи економічного піднесення. Більш того, внаслідок дії ряду об'єктивних причин (переважно зовнішніх по відношенню до промислової діяльності) у підприємств значно знизився інтерес до інтелектуальної складової інноваційного процесу (досліджень і розробок, придбання нових технологій, прав на патенти). В перспективі це може супроводжуватися погіршенням якості і рівня новизни інновацій, подальшим сповільненням інноваційної активності.

Забезпеченість інноваційного розвитку України необхідними інвестиційними ресурсами в першу чергу залежить від позиції держави у цьому процесі. Механізм функціонування економіки інноваційного типу передбачає постійну циклічну трансформацію: кошти, вкладені в наукові дослідження, цілеспрямовано перетворюються на нові знання, здобуті знання – на технологію і майстерність, які, у свою чергу, ефективно трансформуються у гроші. У такій економіці (її ще називають економікою, що базується на знаннях, на відміну від екстенсивної, сировинно

орієнтованої) основним ресурсом розвитку є знання, провідним джерелом яких є наука, науково-технологічний потенціал країни. Світова практика підтверджує, що ефективність цієї економіки у стратегічній перспективі на кілька порядків вища, ніж у сировинно орієнтованої, і тільки такий тип економічного розвитку може забезпечити економічну й науково-технологічну незалежність держави.

Інноваційний процес української економіки характеризується суперечливими тенденціями: з одного боку, накопичено значний потенціал фундаментальної і галузевої науки, а з другого – залишається низький рівень впровадження результатів наукових досліджень та практичної реалізації інновацій.

Інтенсивність інноваційної діяльності в наш час багато в чому визначає рівень економічного розвитку суб'єктів ринку. Освоєння нових технологій, впровадження нових конкурентоспроможних продуктів і завоювання нових ринкових сегментів є ключовими факторами стійкого економічного розвитку сучасних промислових підприємств.

Стратегічно стійке економічне зростання промислових підприємств неможливе без активного процесу освоєння інновацій. Щоб постійно збільшувати рівень свого розвитку і залишатися конкурентоспроможним, підприємству потрібно безперервно поліпшувати на якісно новій основі продукцію, послуги, удосконалювати виробничі й управлінські функції на основі інновацій та інноваційних технологій.

Інновації, маючи такі характеристики, як інтенсивність розповсюдження, імовірнісний характер прояву, можливість забезпечення високого прибутку, дозволяють отримати додаткову вигоду порівняно із традиційним ринком товарів і послуг. При здійсненні кардинальних перетворень більшість підприємств відчули на собі нові для них проблеми конкуренції, діяльності в жорстких умовах ринку. Тому на мікро- і макроекономічному рівнях склалося розуміння невідворотності інновацій та

інноваційних процесів у забезпеченні тактичної і стратегічної стійкості як суб'єктів господарювання, так і економіки країни в цілому.

Радикальне зростання ролі інновацій на етапі переходу української економіки до сталого розвитку зумовлює активізацію інноваційної діяльності підприємств як пріоритетного напрямку посилення конкурентоспроможності на основі підвищення ефективності виробництва, поліпшення якості продукції і послуг. Це передбачає удосконалення управління інноваційним розвитком підприємств всіх сфер і галузей економіки, в тому числі легкої промисловості, роль якої все більше зростає у вирішенні соціально-економічних проблем країни і окремих її регіонів.

Світова фінансова криза не тільки супроводжується загрозами бізнесу, але й може бути фактором, що матиме оздоровчий вплив на економіку за умови обрання наступальної стратегії і активізації інноваційної діяльності внаслідок інтеграції з партнерами по бізнесу. Посилення конкуренції є головним стимулом до впровадження інновацій, при цьому продуктові й процесні інновації зумовлюють зміни в організації та управлінні бізнесом, розвиток його інноваційного потенціалу.

Значний внесок у розвиток теорії інновацій та інноваційної діяльності зробили зарубіжні вчені: А.Г. Аганбегян, А.І. Анчишкін, І.Т. Балабанов, С.В. Валдайцев, С.Ю. Глазьев, В.И. Громека, В.Н. Гунін, П.Ф. Друкер, П.П. Завлін, В.Г. Мединський, Е. Менсфілд, А.І. Пригожин, Б. Санто, Р.А. Фатхутдінов, Л.Г. Шаршукова, Й. Шумпетер, Ю.В. Яковець.

Широко висвітлено ці проблеми й у працях відомих вітчизняних вчених – В.П. Александрової, Ю.М. Бажала, А.С. Гальчинського, В.М. Геєця, А.П. Гречан, А.В. Гриньова, М.П. Денисенка, М.М. Єрмошенка, Н.В. Краснокутської, М.І. Крупки, Н.П. Тарнавської, М.І. Туган-Барановського, Д.М. Черваньова, М.Г. Чумаченка, Н.І. Чухрай, В.Г. Федоренка, Л.І. Федулової.

Крім того, питання управління, фінансування, оцінки ефективності інновацій досліджувалися в роботах Л. Водачек, С.Д. Ильєнкової,

Є.І. Крилова, В.І. Кушліна, Л.М. Оголевої, В.Н. Переходова, Б. Твісса, О.О. Трифілової, В.Л. Щукова, С.Ю. Ягудіна, а концептуальним засадам інноваційного розвитку та проблемам інноваційної активності присвячено публікації таких науковців, як Ю. Бардачов, П. Бубенко, З. Варналій, Ю. Вербицька, В. Гусев, В. Демченко, В. Денисюк, О. Марченко, Л. Наумова.

Характерною ознакою економічних систем країн – лідерів постіндустріального світу є високий рівень інноваційної активності. Однак головною причиною стримування промислового освоєння інноваційних технологій є не стільки брак новітніх знань, скільки проблеми виготовлення інноваційного продукту, просування його на ринок і отримання доданої вартості.

Промислові підприємства можуть придбати на ринку різні продукти інтелектуальної праці (нові знання, ідеї, технології – виробничі і управлінські, інформаційні продукти), які при використанні інноваційних технологій перетворюються в нові продукти і стають предметами попиту на ринку інноваційних продуктів.

Підприємства і організації в розвинутих постіндустріальних економіках, які здійснюють інноваційну діяльність, виступають на ринку як споживачі інноваційних продуктів, так і як їх виробники. Завдяки всебічній державній підтримці інноваційних суб'єктів господарювання і наукових організацій, а також розвинутим ринковим відносинам, відбувається прискорення процесу просування продуктів з високою часткою інтелектуальної праці і їх впровадження у виробництво, що сприяє і зростанню інноваційної активності в економіці.

Таким чином, інновація стає засобом економічного розвитку, про що попереджали класики інноватики. На думку Б. Санто [1, с. 9], інновація – це такий суспільно-техніко-економічний процес, який через практичне використання ідей і винаходів приводить до створення кращих за своїми властивостями виробів, технологій, і у випадку, якщо інновація орієнтована на економічну вигоду, забезпечує прибуток і додатковий дохід.

Об'єктом дослідження відомого австрійського вченого Йозефа Шумпетера був науково-технічний та техніко-економічний прогрес, на основі яких ним було відкрито та обгрунтовано якісно новий тип економічного розвитку – інноваційний. Ним створено системну теорію інноваційного розвитку; інновацію він трактує як нову науково-виробничу комбінацію факторів, ініційовану підприємцями. Змінюючи та вдосконалюючи комбінацію факторів виробництва, підприємці спрямовують їх до нової комбінації, яка має забезпечити оновлення техніки, технології виробництва, зростання прибутку підприємців.

У “Теорії економічного розвитку” (1912) Й. Шумпетер розвинув теорію підприємництва у зв'язку із технологічними інноваціями [2, с. 41]. Прибуток і дохід підприємця розглядався ним як результат динамічних змін в економіці внаслідок інноваційної діяльності. Революційна роль підприємця зводиться до творчого порушення рівноваги, створення нерівноважного стану на ринках внаслідок впровадження інновацій, що і приносить дохід. За Й. Шумпетером, підприємець може існувати доти, доки він створює інновації, долає інерцію, здійснює зміни, які відкривають нові можливості (ресурсної бази, засобів виробництва, організаційно-управлінських технологій, джерел фінансування). Проте підприємець втрачає цей статус після перетворення бізнесу в рутинний процес без подальших організаційно-технологічних та інших удосконалень.

Нововведення можуть бути оформлені у вигляді: відкриттів; винаходів; патентів; товарних знаків; документації на новий або удосконалений продукт, технологію, управлінський або виробничий процес; організаційно-управлінської структури; наукових підходів; результатів маркетингових досліджень.

Точка зору Коробейникова, Трифилової та Коршунова на сутність інновації полягає в такому [3]: поняття “інновація” (від англ. *innovation*) слід розуміти як новий або удосконалений продукт або технологію, створені в результаті використання нововведення (від англ. *invention* – нова ідея, яка в

процесі розробки може бути реалізована у новий продукт, нову технологію, новий метод), які реалізуються на ринку і впроваджені у виробничу, управлінську або іншу діяльність.

П. Друкер відмітив, що нововведення зовсім не обов'язково повинні бути технічними або “речовими”. Водночас за силою впливу технічні інновації можна порівняти із такими соціальними інноваціями, як видання сучасних газет і страхування. А введена вперше в практику Сайрусом Маккорміком система придбання товарів у розстрочку призвела до справжнього економічного перевороту [4, с. 44].

Переважає серед науковців підхід до інновації як до кінцевого результату інноваційної діяльності, призначеного до комерційного використання. Сам же результат інноваційної діяльності класифікується як процес, спрямований на удосконалення і створення нових або удосконалених ідей, прийомів або об'єктів – нових або удосконалених продуктів, технологій, які готові для розповсюдження на ринку.

Практично одностайним є ставлення інноваторів до інновації як до “зміни”: специфічним змістом інновації є зміни, а головною функцією інноваційної діяльності є функція зміни [5, с. 7].

Інновація – кінцевий результат впровадження нововведення з метою якісної зміни об'єкта управління і отримання економічного, соціального, екологічного, науково-технічного або іншого виду ефекту.

Слід віддати перевагу інновації як “результату”, оскільки розробка, створення, впровадження і дифузія інновацій належать до етапів інноваційного процесу. Крім того, процесний підхід не враховує методологію системного викладення інновацій, яка базується на міжнародних стандартах – Керівництво Фраскаті [6] і вітчизняному законодавстві [7; 8; 9].

Різні види інновацій перебувають у тісному взаємозв'язку і ставлять специфічні вимоги до вибору інноваційного механізму. Так, технічні і технологічні інновації, впливаючи на зміст виробничих процесів, одночасно

створюють умови для управлінських інновацій, оскільки вносять зміни в організацію виробництва.

Аналіз різних визначень інновації доводить, що специфічним змістом інновації є зміни, а головною функцією інноваційної діяльності – функція зміни.

Й. Шумпетер виокремив п'ять типових змін:

- 1) використання нової техніки, нових технологічних процесів або нового ринкового забезпечення виробництва (купівля – продаж);
- 2) впровадження продукції з новими властивостями;
- 3) використання нової сировини;
- 4) зміни в організації виробництва і його матеріально-технічного забезпечення;
- 5) освоєння нового ринку збуту, на якому галузь промисловості країни не була представлена, незалежно від того, існував цей ринок раніше або ні.

Інновація – це винятково важлива для сьогодення економічна категорія. Вперше цей термін було використано Й. Шумпетером, хоча сутність зазначеного явища розглядалася ще його попередниками: видатним українським економістом М. Туган-Барановським та його учнем і послідовником М. Кондратьєвим.

У своїй праці (1894), присвяченій промисловим кризам в Англії та їх причинам, М. Туган-Барановський охарактеризував промислову історію Англії й інших капіталістичних країн як чергування періодів процвітання та спаду. Він зазначав, що при кожному “повороті гвинтоподібної лінії, якою можна графічно зобразити рух капіталістичного прогресу, промисловість країни не повертається до висхідного пункту, а піднімається все вище й вище” [10, с. 11].

Його висновки, визнані в Українській економічній енциклопедії як закон Туган-Барановського, виражають внутрішньо необхідні, сталі й суттєві зв'язки між виробництвом і споживанням, за яких процес виробництва детермінує процес споживання через механізм нагромадження капіталу та

його інвестування в нові технології та виробництво [11, с. 570]. Особливістю закону Туган-Барановського (інноваційної теорії) є визначення ролі держави, що полягає в системному цілеспрямованому втручанні в економіку для підтримки науки, науково-технічного потенціалу та впровадження нововведень у виробництво.

У зв'язку з цим для розуміння сутності і характеру виникнення і активного впровадження інновацій важливо розглянути проблему циклічності. Автор теорії великих циклів господарської кон'юнктури М.Д. Кондратьєв обґрунтував ідею множинності циклів і поділив їх на короткі (тривалість 3–3,5 року), торгово-промислові (середні – 7–11 років) і великі (48–55 років) цикли [12, с. 185]. М.Д. Кондратьєв довів, що нововведення розподіляються за часом нерівномірно, з'являючись групами, або, говорячи сучасною мовою, кластерами.

Епохи підвищеної економічної активності являють собою періоди, протягом яких розвиток техніки і відкриття нових ресурсів, технологій створюють сприятливу основу для зростання, і в першу чергу для зростання інновацій. В такі періоди темп технічного прогресу значно прискорюється порівняно з очікуваними традиційними винаходами, кожне з яких має відносно невелике значення.

В тривалі періоди експансії вводяться в дію нові, радикальні продукти (техніка, технології), які глибоко змінюють характер всієї економіки. Ці продукти створюють основу для значного зростання маси капітальних благ, технологічних нововведень і зростання інвестицій. Останні є джерелом впровадження у виробничу систему інновацій і виготовлення інноваційних продуктів.

В період рецесії економічна система переходить до нового стану рівноваги, яка настає за порушеннями, викликаними економічним зростанням. Період депресії можна визначити як час, протягом якого завершується пристосування до нової економічної ситуації, яка створюється у попередній період впровадження інновацій. Ці досягнення привели до

радикального розвитку (big bang) двох секторів економіки, які становлять інфраструктурну систему сучасного суспільства: фінансових ринків і інформаційних мереж. Циклічність характерна і для мікроекономічних явищ.

Нові вимоги ринку (поряд із традиційними вимогами до ефективності, якості і гнучкості) потребують (з урахуванням вимог покупців), щоб наявні товари відрізнялися від товарів конкурентів, були оригінальними і відповідали індивідуальним смакам покупця; здатність до впровадження і виробництва інновацій стають важливим фактором конкурентоспроможності фірми на ринку товарів (послуг).

Спираючись на сучасну методологію теорії інновацій, українські законодавці прийняли ряд законів і правових актів, які визначають правові, економічні та організаційні засади інноваційної діяльності в Україні. До них належать: Конституція України, закони України “Про наукову і науково-технічну діяльність”, “Про державне прогнозування та розроблення програм економічного і соціального розвитку України”, “Про інноваційну діяльність”, “Про наукову і науково-технічну експертизу”, “Про пріоритетні напрями розвитку науки і техніки”, “Про спеціальний режим інноваційної діяльності технологічних парків”, інші закони України, Концепція науково-технологічного та інноваційного розвитку України.

В Законі України “Про інноваційну діяльність” термін “інновація” визначається як “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”.

Усвідомлення значущості орієнтації економіки на інноваційний шлях розвитку спонукало фахівців до формулювання Концепції державної цільової економічної програми “Створення в Україні інноваційної інфраструктури на 2008–2012 роки”, метою якої визначено “створення в Україні інноваційної інфраструктури на 2008–2012 роки, здатної забезпечити підвищення

конкурентоспроможності національної економіки та ефективне використання науково-технологічного потенціалу”.

В Україні, поряд із задекларованим курсом на інноваційну модель економічного зростання, зберігається занадто низький рівень інноваційної активності. Він практично залишився без змін навіть за часів економічного піднесення. Більш того, під впливом цілого спектра об’єктивних причин (часто зовнішніх по відношенню до промислової діяльності) у компаній суттєво знизився інтерес до інтелектуальної складової інноваційного процесу (досліджень і розробок, придбання нових технологій, прав на патенти, ліцензії). В перспективі це може привести до погіршення якості і рівня новизни інновацій, до подальшого уповільнення інноваційної активності.

Інноваційний процес української економіки характеризується суперечливими тенденціями: з одного боку, накопичено величезний потенціал фундаментальної і галузевої науки; з другого – дуже низький рівень доведення результатів наукових досліджень до практичного використання інновацій.

Спроможність до створення і практичного використання інновацій стає необхідною умовою досягнення якісного економічного зростання, науково-технічного прогресу. Частка інновацій в економічному зростанні розвинутих країн становить близько двох третин, в той час як в Україні – менше 5%.

Стан інноваційної діяльності в Україні більшістю експертів-науковців визначається як кризовий і такий, що не відповідає сучасному рівню інноваційних процесів у промислово розвинених країнах. Стабільне скорочення реальних обсягів фінансування науково-технічного комплексу та відсутність дієвої державної науково-технічної стратегії не сприяють переходу до інноваційної моделі зростання [13, с. 21].

Обсяги бюджетних асигнувань на розвиток науки і наукоємність ВВП значно нижчі за відповідний показник у розвинутих країнах, однак найголовніше – цей показник нижче порогового значення, яке характеризує економічну і науково-технічну безпеку країни. Наукоємність промислового

виробництва залишається на рівні 0,4% при визначеному законодавством розмірі 1,7% ВВП, що на порядок менше від світового рівня. При цьому порогове значення рівня фінансування наукових та науково-технічних робіт становить більше 2% до ВВП. Зростання ВВП внаслідок введення нових технологій в Україні оцінюється всього в розмірі 0,7–1,0%.

При розбудові інноваційних засад зростання економіки України необхідно враховувати ринкові чинники та підприємницьку активність приватного сектору.

Наведені Й. Шумпетером у теорії інноваційного розвитку ділові цикли у даний час пов'язуються із зміною технологічних циклів (укладів). Технологічний уклад – це групи технологічних сукупностей, які пов'язані однотипними технологічними ланцюгами й утворюють відтворювальні цілісності.

Входження України у загальносвітовий ритм техніко-економічного розвитку відбулося наприкінці XIX ст. на рівні третього технологічного укладу за значного впливу першого та другого. Створення нових укладів відбувалося шляхом так званої наздоганяючої неорганічної модернізації, що генерується не еволюційним шляхом (на базі попередніх укладів), а швидким створенням нових виробництв за допомогою економічної політики мобілізаційно-адміністративного типу. Як наслідок, нові технологічні уклади співіснували (й досі співіснують у вітчизняній економіці) з попередніми, нерідко використовуючи дефіцитні ресурси, і тим самим затягували становлення передових відтворювально-технологічних контурів, завершення нормального циклу технологічного розвитку [14, с. 107].

Російський науковець С.Ю. Глазьев, базуючись на положеннях теорії довгих хвиль М.Д. Кондратьєва, виділяє шість технологічних укладів, які тепер доповнені сьомим укладом. Систематизацію технологічних укладів подано в табл. 2.1.

Таблиця 2.1. Характеристика техніко-технологічних укладів

[15; 16; 17]

Техніко-технологічний уклад	Період, роки	Базисна інновація	Галузі промисловості
1-й	1770–1830	Текстильні машини, водяний двигун	Текстильна промисловість, виплавка чавуну, металообробка, будівництво магістральних каналів
2-й	1830–1880	Паровий двигун, верстати	Механічне виробництво на основі парового двигуна, будівництво залізниць, залізничний, пароплавний транспорт, верстатобудування, машинобудування, вугільна промисловість
3-й	1880–1930	Електродвигун, сталь	Радіозв'язок, телеграф, електротехнічне і важке машинобудування, виробництво і прокат сталі, лампові електроприлади, кораблебудування, неорганічна хімія
4-й	1930–1980	Двигун внутрішнього згоряння, нафтохімія	Автомобілебудування, тракторобудування, літакобудування, синтетичні матеріали, кольорова металургія, органічна хімія
5-й	1980–2030	Мікроелементи	Електронна промисловість, ЕОМ, програмне забезпечення, телекомунікації, оптоволоконна техніка, інформаційні послуги
6-й (1-й постіндустріальний)	2030–2090	Наноенергетика	Робототехніка, біотехнології, штучний інтелект, глобальні інформаційні мережі, інтегровані високошвидкісні транспортні системи, космічні технології, атомна промисловість, використання водню як енергоносія, генна інженерія
7-й (2-й постіндустріальний)	2090–2130	Когнітивні технології (біоенергетика людини)	Оволодіння фізичним вакуумом, нові моделі і форми життя на планеті, біокомп'ютерні системи і біомедицина

У розвинутих країнах економіка знань, яка відповідає галузям 5-го і 6-го технологічних укладів, є ядром економіки і забезпечує до 30% зростання ВВП, створення робочих місць, зростання експортного потенціалу, скорочення виробничих витрат, сприяє якісній трансформації всього суспільства [18].

В той же час у країнах, що розвиваються, і в країнах з перехідною економікою домінують 3-й і 4-й технологічні уклади. Так, за даними

Інституту економічного прогнозування Національної академії наук України, близько 60% обсягу промислової продукції України припадає на 3-й технологічний уклад, 38% – на 4-й уклад [19]. Вищі технологічні уклади – 5-й і 6-й – становлять близько 4%, при цьому 6-й уклад, який визначає перспективи високотехнологічного розвитку в майбутньому, в Україні практично відсутній (менше 0,1%).

Натомість 95% всіх інвестицій, які визначають майбутнє на наступні 10–15 років, направляються в галузі 3-го и 4-го технологічного укладів (75 і 20% відповідно) і тільки 4,5% інвестицій – в галузі 5-го технологічного укладу. Аналіз динаміки й структури імпорту товарів інноваційного характеру свідчить, що на сектор низьких технологій припадає близько 49% обсягу імпорту, на сектор середніх технологій – 27%, а на сектор високих технологій – лише 11% [18].

Частка вітчизняної наукоємної продукції на світовому ринку високотехнологічної продукції становить менше 0,1% (в основному це продукція оборонно-промислового комплексу і авіаційної промисловості), при тому що частка США на цьому ринку – близько 36%, Японії – 30%, Німеччини – 17%, Китаю – 6%, Росії – 0,5% [18].

Для того щоб потрапити до складу технологічних лідерів, Україні необхідно направити зусилля на створення принципово нових напрямів, які характерні для економіки знань (тобто 5-го і 6-го технологічних укладів), фінансуючи їх за рахунок розвитку унікальних технологій 3-го і 4-го укладів. Науковий і науково-технічний потенціал України в ряді базових галузей достатньою мірою відповідає рівню розвинутих країн світу і дозволяє створити базу для формування і розвитку технології 5-го і 6-го укладів [16].

Інноваційний потенціал національної економіки характеризується такими даними. Кількість підприємств, що впроваджують інновації, зменшується з кожним роком і становила у 2010 р. 13,8%, що менше в 4–5 разів, ніж в інноваційно розвинутих економіках (табл. 2.2).

Таблиця 2.2. Інноваційна активність промислових підприємств України за напрямками проведених інновацій [20]

Рік	Питома вага підприємств, що займалися інноваціями, %	Загальна сума витрат	У тому числі за напрямками						
			дослідження і розробки ¹	у тому числі		придбання нових технологій ²	підготовка виробництва для впровадження інновацій ³	придбання машин та обладнання, пов'язані з упровадженням інновацій ⁴	інші витрати
				внутрішні НДР	зовнішні НДР				
млн. грн.									
2000	18,0	1760,1	266,2	X	X	72,8	163,9	1074,5	182,7
2001	16,5	1979,4	171,4	X	X	125	183,8	1249,4	249,8
2002	18,0	3018,3	270,1	X	X	149,7	325,2	1865,6	407,7
2003	15,1	3059,8	312,9	X	X	95,9	527,3	1873,7	250
2004	13,7	4534,6	445,3	X	X	143,5	808,5	2717,5	419,8
2005	11,9	5751,6	612,3	X	X	243,4	991,7	3149,6	754,6
2006	11,2	6160	992,9	X	X	159,5	954,7	3489,2	563,7
2007	14,2	10850,9	986,5	793,6	193	328,4	X	7471,1	2064,9
2008	13,0	11994,2	1243,6	958,8	285	421,8	X	7664,8	2664
2009	12,8	7949,9	846,7	633,3	213,4	115,9	X	4974,7	2012,6
2010	13,8	8045,5	996,4	818,5	177,9	141,6	X	5051,7	1855,8

¹ Сума внутрішніх та зовнішніх НДР з 2007 р.

² Придбання інших зовнішніх знань з 2007 р.

³ Показник віднесено до інших витрат з 2007 р.

⁴ Придбання машин, обладнання та програмного забезпечення з 2007 р.

Найбільшу частку у витратах українських підприємств на інновації становило придбання машин і обладнання (62,6%). В той же час на придбання нових технологій витрачалося лише 1,5% всіх коштів, які направлялися на розвиток інновацій. Залишається великою частка закупівель іноземного застарілого обладнання. Така тенденція посилює проблеми щодо конкурентоспроможності галузей.

Понад 70% винаходів направлено на підтримання і незначне удосконалення наявної техніки і технологій. Впровадження таких винаходів не забезпечує підприємствам тривалого економічного ефекту. Основна частина зразків машин і обладнання не відповідає сучасним вимогам якості,

не має охоронних документів, сертифікатів безпеки, систем сервісу і експлуатаційного обслуговування.

Негативним фактором для економіки України є скорочення випуску принципово нової продукції або такої, що зазнавала значних технологічних змін протягом останніх років. Розглянувши статистичні дані, бачимо, що частка підприємств, які займалися інноваціями, зменшилася з 18,0% у 2000 р. до 13,8% у 2010 р., при цьому освоєння виробництва інноваційних видів продукції останніми роками мало досить негативну тенденцію до значного скорочення.

Це підтверджується такими даними: у 2000 р. було освоєно 15 323 найменувань інноваційних видів продукції, а у 2010 р. – тільки 2 408 найменувань, що майже у 7 разів менше (табл. 2.3).

Інший показник, який свідчить про рівень сприйнятливості реального сектору економіки до інноваційних змін, – питома вага нової продукції, освоєної протягом останніх років, у загальному обсязі промислового виробництва. Частка оновленої інноваційної продукції в промисловості України скоротилася за аналізований період майже у 1,5 разу – до 3,8%. Для порівняння: частка нової продукції в промисловості ЄС становить 30%.

Каталізатором інноваційного розвитку є високотехнологічний сектор. Порівняння обсягу експорту товарів високої наукоємності в Україні з показниками розвинутих країн свідчить про значне відставання високотехнологічного сектору українських суб'єктів господарювання від ряду країн. Так, в Ірландії він становить 42%, у США – 30%, Фінляндії – 22%, у країнах ЄС-15 – 20%, а в Україні – 1,2%.

Таблиця 2.3. Впровадження інновацій на промислових підприємствах України [20]

Рік	Питома вага підприємств, що впроваджували інновації, %	Нові технологічні процеси, процесів		Виробництво нових видів продукції,* найменувань		Питома вага реалізованої інноваційної продукції в обсязі промислової, %
		усього впроваджено	у т.ч. маловідходні, ресурсозберігаючі	усього освоєно	з них нові види техніки	
2000	14,8	1403	430	15323	631	-
2001	14,3	1421	469	19484	610	6,8
2002	14,6	1142	430	22847	520	7
2003	11,5	1482	606	7416	710	5,6
2004	10	1727	645	3978	769	5,8
2005	8,2	1808	690	3152	657	6,5
2006	10	1145	424	2408	786	6,7
2007	11,5	1419	634	2526	881	6,7
2008	10,8	1647	680	2446	758	5,9
2009	10,7	1893	753	2685	641	4,8
2010	11,5	2043	479	2408	663	3,8

*Починаючи з 2003 р. – інноваційних видів продукції.

Про низьку технологічність української промисловості свідчить в ряді випадків невисока якість українських товарів, високий рівень матеріалоємності (низький коефіцієнт використання металу в промисловості країни, високий рівень енергоємності и т.п.). Очевидно, що низька частка високих технологій в експорті продукції не відповідає науковому потенціалу України і негативно впливає на інноваційну активність національної економіки в цілому.

За останні 10 років майже 40% нових технологій придбано за кордоном, причому переважно для галузей, які мають в Україні власну наукову базу (хімія, нафтохімія, металургія, машинобудування).

Водночас, хоча обсяги загальних витрат на фінансування технологічних інновацій з 2000 по 2008 р. повільно зростали, у 2009 р. відбулося їх суттєве падіння порівняно з попереднім роком (33,7%). Натомість у 2010 р. спостерігається стабілізація витрат на фінансування технологічних інновацій і навіть невелике їх зростання (на 1,2 %)(табл. 2.4).

Таблиця 2.4. Фінансування технологічних інновацій [20], млн. грн.

Рік	Загальна сума витрат	У тому числі за рахунок коштів			
		власних	державного бюджету	іноземних інвесторів	інші джерела
2000	1757,1	1399,3	7,7	133,1	217
2001	1971,4	1654	55,8	58,5	203,1
2002	3013,8	2141,8	45,5	264,1	562,4
2003	3059,8	2148,4	93	130	688,4
2004	4534,6	3501,5	63,4	112,4	857,3
2005	5751,6	5045,4	28,1	157,9	520,2
2006	6160	5211,4	114	176,2	658
2007	10850,9	7999,6	145	321,8	2385
2008	11994,2	7264	337	115,4	4278
2009	7949,9	5169,4	127,0	1512,9	1140,6
2010	8045,5	4775,2	87,0	2411,4	771,9

Вкрай низькою є частка фінансування з держбюджету, в той час як держава повинна підтримувати інноваційну діяльність, оскільки отримує від цього безпосередній соціально-економічний ефект і “ефект спиловер” (опосередкований ефект, який держава отримує навіть не беручи участі у нововведеннях). Дифузія інновацій, тобто процес їх розповсюдження по ланцюгам соціально-економічної системи, підвищує не тільки культуру господарювання, але й загальну культуру суспільства. Окремі розвинуті країни, які мають значні природні ресурси, стримують інтенсивність їх витрачання і покладаються на інноваційний фактор розвитку, особливо в умовах кризи.

Аналіз структури витрат на фінансування технологічних інновацій вітчизняними підприємствами свідчить, що найбільша частка цих витрат припадає саме на власні кошти підприємств (65% і 59,4 відповідно у 2009 і 2010 р.) Однак їх не вистачає, і якість інноваційного процесу погіршується. Для порівняння: майже 90% усіх науково-технічних робіт, здійснюваних в Європі та США, фінансуються переважно за рахунок коштів з державного бюджету та цільових фондів стимулювання розвитку науки, високих технологій та виробництва нової продукції. Сьогодні українська держава

практично індиферентна до інновацій: частка відповідних державних витрат коливається в межах 1–2,8% загальних витрат.

Що стосується фінансування за рахунок коштів іноземних інвесторів, то Україна, на жаль, зарекомендувала себе як держава з досить несприятливим інвестиційним кліматом: постійні зміни в законодавстві, нестабільна державна політика, відсутність податкових пільг на інвестиції, гарантій та інші негативні фактори не сприяють припливу іноземних інвесторів в її економіку. Кризові явища завдали значного удару по реальному рівню життя населення, довірі пересічних громадян, суб'єктів ринку до стабільності національної економіки та до реалізації обраного шляху економічного інноваційного розвитку країни.

До 2008 р. фінансування інновацій за рахунок коштів іноземних інвесторів становили від 1 до 3% загальної суми витрат на інновації. Починаючи з 2009 р. спостерігається їх збільшення порівняно з попереднім роком більш як у 13 разів, у 2010 р. вони зросли порівняно з минулим роком ще на 59,4 %. Залучення іноземного капіталу в інноваційну сферу підприємства, з одного боку, сприятиме її зростанню та підвищенню ефективності функціонування підприємства. З іншого боку, це може зумовлювати певні загрози для інноваційного розвитку економіки України через те, що результати інноваційної діяльності, як правило, вивозяться за кордон. Цьому сприяє низький рівень захисту інтелектуальної власності в Україні і високий рівень імміграції науковців.

Основними проблемами, які протидіють розвитку інноваційної діяльності підприємств, є:

- недосконалість законодавства щодо науково-технологічної інноваційної діяльності;
- відсутність систем стимулюючого інноваційного пільгового оподаткування;
- відсутність сучасної інноваційної інфраструктури, яку мають утворювати технопарки і технополіси, інноваційні і технологічні центри,

бізнес-інкубатори, консалтингові, лізингові, інформаційні, сервісні підприємства, центри колективного користування унікальним науковим устаткуванням та приладами, сертифікаційні та маркетингові центри;

- високий економічний ризик залучення інвестицій до сфери високотехнологічного виробництва;

- відсутність механізмів комерціалізації результатів завершених науково-технічних розробок та їх передачі до сфери виробництва;

- фінансові чинники (насамперед брак коштів), що перешкоджають розвитку інноваційної діяльності українських підприємств. Відсутні механізми залучення венчурного капіталу, залучення заощаджень населення для інноваційної діяльності, не вирішені фінансово-кредитні питання щодо малого бізнесу (у тому числі відсутність доступу до кредитних ресурсів через зависокі процентні ставки), не розроблені механізми страхування інноваційних ризиків;

- відсутність досвіду у сфері управління та планування інноваційної діяльності;

- дотепер не сформовані пріоритети регіонального інноваційного розвитку та відсутній механізм інтеграції регіональних галузевих програм до національної інноваційної системи;

- відсутність можливості кооперування між підприємствами і науковими організаціями;

- проблеми кадрового характеру;

- немає залежності між збільшенням обсягу продажу приватними компаніями і зростанням фінансування здійснюваних ними досліджень і розробок;

- звичка покладатися на традиційні методи конкурентної боротьби, а не на прогресивний розвиток;

- недостатня інтеграція в глобальну економіку;

- відсутність розвиненої системи міжнародного трансферу;

- недостатня адаптація до нових тенденцій розвитку світового ринку наукоємної продукції.

Ці проблеми призводять до зниження ефективності розвитку високотехнологічного сектору країни – відсутності мультиплікативного ефекту від високотехнологічного сектору в традиційних галузях національної економіки. Всі ці проблеми протидіють вирішенню важливого завдання, пов'язаного з розвитком експорту продукції з високою часткою доданої вартості.

Останніми роками вжито низку заходів для регулювання й стимулювання інноваційної діяльності, створено механізми державного фінансування інновацій, зокрема й інфраструктури інноваційної діяльності. Однак головною проблемою залишається недосконалість зв'язків між розробниками й споживачами нововведень, тобто головними учасниками інноваційного процесу, низька мотивація і для розробки, і для фінансування інновацій, що є наслідком інформаційної непрозорості цього процесу.

Для активізації інноваційних процесів доцільно [21; 22; 23]:

- на національному рівні розробити та впровадити галузеві і регіональні інноваційні програми, які є комплексом взаємопов'язаних завдань і заходів, спрямованих на розв'язання найважливіших проблем інноваційного розвитку кожного регіону, окремих його галузей з урахуванням місцевої специфіки (оцінка науково-технічних, фінансово-економічних, виробничих, соціальних та освітніх можливостей, що потрібні для інноваційного розвитку);

- розробити і запровадити механізм надання пільг промисловим підприємствам, які впроваджують і реалізують інноваційну продукцію;

- поширити практику надання інноваційним підприємствам середньострокових кредитів зі знижкою кредитної ставки;

- збільшити витрати на підготовку фахівців високого класу, тренінги, курси; мотивацію працівників до інноваційної діяльності, зменшення міграції науковців;

- розширити джерела фінансування інновацій;
- використати досвід США та Японії щодо тісної співпраці між університетами й підприємствами;
- забезпечити державно-приватне партнерство у сфері інновацій;
- застосувати гарантійні схеми для стимулювання створення приватних венчурних компаній (фондів), що вкладають ризиковий капітал у малі і середні підприємства;
- забезпечити правовий захист результатів науково-технічної діяльності, підвищення патентної культури;
- сприяти координації діяльності наукових, науково-технічних і виробничих підприємств;
- створити умови для залучення коштів іноземних інвесторів для фінансування інноваційної діяльності;
- активізувати діяльність технопарків шляхом державної підтримки.

З огляду на важливість ролі держави у створенні сприятливого інституційного середовища для активізації інноваційної діяльності в економіці України необхідно реалізувати комплекс дієвих заходів [24, с. 75–76], спрямованих, зокрема, на:

- забезпечення фінансування інноваційного процесу, збільшення частки фінансування витрат на науково-дослідні та дослідно-конструкторські роботи;
- розроблення та реалізацію системи заходів з активізації інвестиційної діяльності комерційних банків, їх зацікавлення у довгостроковому кредитуванні, а також застосування поряд з кредитами нетрадиційних способів фінансування інноваційних проектів – франчайзингу, лізингу, факторингу та форфейтингу, що створить необхідні умови для переміщення доходів з низькотехнологічних сегментів економіки у високотехнологічні та сприятиме переходу до моделі інноваційного розвитку;

- збільшення потоків іноземних інвестицій у вітчизняні інноваційні процеси;
- формування належного правового середовища для розвитку інноваційної та науково-технічної діяльності, підвищення мотивації підприємця до високопродуктивної і високоякісної діяльності через вдосконалення системи економічного стимулювання шляхом внесення змін до податкового, митного законодавства, прийняття Закону про корпорації;
- розробку і впровадження урядової програми, яка забезпечить додаткове фінансування з державного бюджету витрат авторів на патентування науково-технічних розробок;
- сприяння розвитку високорозвиненого фондового ринку, венчурного підприємництва, загалом інвестиційно-фінансового сектору економіки; забезпечення державної підтримки інноваційного підприємництва через створення венчурних фондів, капітал яких на 30–40% формуватиметься за участю держави;
- удосконалення системи захисту прав інтелектуальної власності через узгодження вітчизняної нормативно-правової бази у сфері інноваційної діяльності з міжнародними стандартами;
- сприяння розвитку малих та середніх вітчизняних інноваційних підприємств, що забезпечить поширення інноваційного підприємництва, розгортання в його середовищі економічної конкуренції;
- забезпечення розвитку інноваційної інфраструктури, створення регіональних інноваційних центрів;
- розроблення системи експертизи імпортованих технологій за чіткими критеріями; запровадження санкцій для підприємств, які використовують імпортні технології, що погіршують стан довкілля, особливо якщо є вітчизняні аналоги з нижчим рівнем небезпеки для навколишнього середовища;

- формування інноваційної культури суспільства: підтримка наукових видавництв, наукових та науково-популярних видань, розширення освітніх програм, підвищення рівня навчального і наукового процесу тощо.

Сенсом впровадження інновацій в умовах транзитивної економіки є отримання нової доданої вартості та високих прибутків від модернізації виробництва, впровадження наукових знань та інформації, високих інноваційних технологій. При цьому стимули до інновацій повинні будуватися на основі ринкових механізмів узгодження попиту на інновації та їхню пропозицію. Це дозволить уникнути суб'єктивного розподілу пільг та бюджетних преференцій у псевдоінноваційні проекти.

Реалізація запропонованих напрямів активізації інноваційної діяльності в Україні дасть змогу значно підвищити рівень інноваційної активності промислових підприємств, стабілізувати прискорений процес оновлення виробництва, ефективно використовувати внутрішні і залучені зовнішні інвестиції на інноваційну діяльність.

На сучасному етапі розвитку суспільства стає більш значущою роль нововведень, і це викликане в першу чергу підвищенням та більш жорсткою конкуренцією. Для багатьох керівників, які бажають ефективно керувати підприємством, поняття інноваційно розвинутого підприємства є досить актуальним.

Інноваційна діяльність, наукові розробки, розвиток фундаментальної науки потребують великомасштабних фінансових і матеріальних витрат, потужного кадрового та інфраструктурного забезпечення.

Щодо України, то, виходячи із загальноприйнятих світових критеріїв, можна констатувати, що вона володіє досить вагомим та перспективним (з погляду основних напрямів фундаментальних і прикладних наук) інноваційним потенціалом. Проте сьогодні він використовується далеко не в повному обсязі, що пов'язане як з потребою його технологічного та структурного оновлення, розширення фінансової підтримки інноваційної діяльності, так і з поглибленням та диверсифікацією форм міжнародного

науково-технічного співробітництва. Всі ці питання потребують нагального вирішення як на рівні підприємств (розробка ними інноваційної стратегії та взяття курсу на інтенсивний розвиток), так і на рівні держави та регіонів шляхом створення відповідної регулятивної законодавчої база, підвищення рівня інвестицій у наукову сферу та інших заходів.

2.2. Організаційні форми впровадження інновацій

Аналіз світового досвіду показує, що економічне піднесення в сучасних умовах неможливе без створення відповідних умов і механізмів, які стимулюють інноваційну діяльність, і впровадження її результатів у господарську практику.

Найбільш популярним заходом у цьому напрямі є створення технологічних парків. Починаючи з 1970-х років “технопаркова хвиля” охопила практично всі розвинені країни і багато країн, що розвивалися. Зараз у світі налічується понад 600 технопарків, у тому числі у США – 140, у Європі – 260, у Китаї – 130, в Росії – 60 та 16 в Україні.

Безумовно, пряме копіювання досвіду інших країн може не дати бажаних результатів. У багатьох випадках успішні інституційні рішення виявляються унікальними для даної країни і даного часу. Проте з подібного досвіду можна і потрібно робити висновки – з тим, щоб потім знайти власне оригінальне рішення.

Приклад інших країн, економіка яких значною мірою відповідає інноваційній моделі, показує, що перехід до такої економіки можливий навіть за стартових умов, гірших від наявних сьогодні в Україні. Як уже було зазначено, наша країна має безперечну перевагу – світовий досвід.

Основною ідеєю технопарків є комерціалізація результатів наукових досліджень університетських, академічних та інших дослідних центрів,

наукова продукція яких за допомогою інноваційних процедур доводиться до виробничих структур з подальшим виведенням на ринок.

Світова практика підтверджує, що створення і функціонування технопарків вимагає проведення цілого комплексу нормативно-правових, фінансових, організаційних, кадрових й інших заходів. На все це, а також на створення і “розкручування” інноваційних проектів потрібно досить багато часу. У США вважають, що для виведення технопарків на позитивні фінансові результати потрібно 10–15 років, приблизно так само – в Європі.

Технопарки, будучи однією з найбільш вдалих форм організації інноваційної діяльності, як правило, мають пільги при оподаткуванні прибутку, різні системи податкових знижок і пільгових кредитів, системи прискореної амортизації устаткування, пільги при оренді основних засобів і при виконанні митних операцій.

У більшості країн основну частку фінансування наукові і технологічні парки отримують від держави. У Франції ця частка становить 50%, в Японії – до 100%.

Найбільших успіхів технопарки досягають у тих випадках, коли їх діяльність збігається з інтересами не тільки центральних органів влади, а й органів місцевого самоврядування, підприємств і організацій регіону, направлена на реалізацію наукових розробок та соціально-економічний розвиток регіону.

При використанні в умовах України західного досвіду створення і функціонування інноваційної інфраструктури необхідно враховувати, що ні зараз, ні в найближчому майбутньому не доводиться розраховувати на бюджетне фінансування технопарків, інкубаторів та інших інноваційних структур. Практично єдиною можливою державною формою підтримки є спеціальний режим інноваційної діяльності, передбачений законами України “Про технопарки” і “Про інноваційну діяльність”. Проте і вони забезпечують компенсацію не більше 10–12% витрат підприємств на виконання інноваційних проектів.

За останні роки в Україні в основному розроблена нормативно-правова база, що забезпечує економічну зацікавленість в інноваційній діяльності, і, як уже було зазначено, створено 16 технопарків, але в 2007 р. працювало 14 технопарків:

- Інститут електрозварювання ім. Є.О. Патона (Київ);
- Інститут монокристалів (Харків);
- “Напівпровідникові технології і матеріали, оптоелектроніка та сенсорна техніка”;
- Агротехнопарк (Київ);
- “Еко-Україна” (Донецьк);
- “Наукові і навчальні прилади” (Суми);
- “Текстиль” (Херсон);
- “Ресурси Донбасу” (Донецьк);
- “Укрінфотех”;
- “Інформаційні і інтелектуальні технології”;
- “Перспектива”;
- Інститут технологічної теплофізики (Київ).

Особливість українських технопарків полягає в тому, що податкові преференції встановлені законом не для технопарку в цілому, а для конкретних інноваційних проектів, що проходять державну експертизу і затверджені в установленому порядку.

Результати роботи українських технопарків, передусім технопарку “ІЕЗ ім. Є.О. Патона” і технопарку “Інститут монокристалів”, показують, що вони вже зараз є дієвою ланкою, яка реально об’єднує науку з виробництвом.

За минулі три роки випуск інноваційної продукції учасниками технопарків становив 2,07 млрд. грн., при цьому до бюджету надійшло понад 75 млн. грн. Це – додаткові надходження, забезпечені тільки завдяки інноваційним проектам технопарків. Не буде інноваційних проектів – не буде цих надходжень.

Загальна сума пільг становила 300 млн. грн., з яких 177,6 млн. грн. через спецрахунки технопарків було реінвестовано в розвиток інноваційної інфраструктури. На сьогодні база оподаткування першої черги інноваційної продукції технопарків сягає близько 2 млрд. грн. на рік.

Підсумки перших трьох років діяльності свідчать про те, що технопарки виправдовують надії, які покладалися на них. Будучи певною мірою каталізатором розвитку наукоємного сектору промисловості, діяльність технопарків в Україні підвищує привабливість національного виробництва для інвесторів, сприяє просуванню конкурентоздатної вітчизняної наукоємної продукції на світовий ринок, знижує імпорتنу залежність економіки України. У ході виконання інноваційних проектів створюються виробництва, що стало функціонують і інноваційна продукція яких затребувана на внутрішньому і зовнішньому ринках.

Інноваційний розвиток країни не може відбуватись в широкому спектрі напрямів, а має бути сконцентрований на історично виважених пріоритетних напрямках, бо вже доведено, що:

- 11 наукових ідей дають 2 технічно виважені рішення;
- 49 технічно виконуваних рішень дають 4 патенти;
- 8 патентів дають один впроваджений у виробництво винахід;
- 5 впроваджених у виробництво винаходів дають один очікуваний комерційний результат.

Численні дослідження показують, що інноваційна активність підприємств у країнах з перехідною економікою залишається на низькому рівні. Однією з причин цього є неконкурентне середовище, успадковане від планової системи. І якщо країни з перехідною економікою хочуть успішно інтегруватися в глобальний ринок, їм доведеться шукати нові механізми підтримки і стимулювання інновацій.

Серед “нових індустріальних країн”, яким вдалося істотно просунутися в розвитку інноваційної активності й підвищенні конкурентоспроможності своїх національних економік, незважаючи на всі проблеми, пов’язані з

несприятливим діловим кліматом, опором традиційних інститутів і нестачею ресурсів, можна назвати Чилі, Мексику, Ізраїль, Південну Корею і деякі інші. Їхній досвід цікавий тим, що тут не цілком стандартні інструменти державної підтримки були істотно дешевші, ніж у “старих” індустриальних країнах, і при цьому вони виявилися успішними в умовах як недосконалого ринку, так і вельми недосконалої держави.

Так, у Чилі, завдяки створеній системі “інститутів розвитку”, протягом останніх 20 років вдавалося забезпечувати 5%-ний середньорічний темп зростання ВВП при одночасному істотному розширенні несировинного експорту.

Ізраїль, завдяки програмам розвитку венчурної індустрії і підтримки високотехнологічних компаній, зміг з країни з “військово-аграрною” економікою перетворитися на один із центрів глобальної “нової економіки”.

Південна Корея, відома як один з “азіатських тигрів” 1970–1980-х років, у результаті адаптації своєї промислової політики до нестійких умов глобального бізнес-середовища змогла в найкоротші терміни подолати наслідки кризи 1997–1998 рр. і повернутися на траєкторію стійкого зростання.

Узагальнення досвіду названих країн дозволяє зробити ряд висновків, що допоможуть сформувати цілі й механізми політики уряду України зі стимулювання інновацій і підвищення конкурентоспроможності національної економіки.

2.3. Розвиток венчурного фінансування інновацій

Участь венчурного капіталу є принциповим чинником в інноваційному процесі. З різних причин для великих компаній реалізація ризикового проекту надто складна. Такі проекти мають більший шанс на успіх, якщо вони реалізуються малими технологічними фірмами. Венчурний капіталіст здатний за допомогою відповідних фінансових інструментів брати участь у

підтримці високоризикових інноваційних проектів. Це підтверджується тим, що технологічні революції, які привели до трансформації індустріального виробництва, були проведені компаніями, котрі підтримуються венчурним капіталом. Наприклад, фірми, які лідирували в розробці кожного нового покоління комп'ютерних технологій (ПК, програмне забезпечення), фінансувалися за рахунок венчурного капіталу.

У країнах з технологічно орієнтованою економікою піднесення виробництва й індустріальний розвиток переважно залежать від успішних інновацій, які означають, що результати досліджень і розробок ефективно комерціалізуються (переходять у стадію комерційного випуску продукції). При цьому доступ технологічних компаній до фінансових ресурсів стає ключовим чинником в інноваційному процесі.

Залежно від різних ситуацій, рис і структури компанії менеджерський персонал може вибирати найбільш доцільний тип фінансування інноваційних проектів за рахунок зовнішніх коштів, враховуючи обмеження та вимоги до різних джерел фінансування, їх переваги та недоліки (табл. 2.5). Як свідчить проведений аналіз переваг і недоліків, обмежень і вимог до джерел фінансування, які властиві українській економіці, залучення венчурного капіталу відповідає потребам фінансового забезпечення інноваційних проектів і важливим принципам системи фінансування інновацій, що передбачає множинність джерел для фінансування проектів із досить високим ступенем невизначеності та ризику.

Венчурний капітал протягом останніх 25 років вважається феноменом розвитку промисловості США. Завдяки саме цьому бізнес-інструментові було впроваджено переважну більшість розробок у новітніх галузях промисловості й медицини. Існує багато визначень того, що таке венчурне фінансування, але всі вони так чи інакше зводяться до його функціонального завдання: сприяти розвитку конкретного бізнесу шляхом надання певної суми коштів в обмін на частку в статутному капіталі або на певний пакет акцій.

Венчурний капітал, за визначенням Європейської асоціації венчурного капіталу (EVCA – European Venture Capital Association), є пайовим капіталом, що надається професійними фірмами, які інвестують і спільно керують стартовими, що розвиваються, або приватними компаніями, котрі трансформуються і демонструють потенціал для помітного зростання.

Таблиця 2.5. Порівняльна характеристика джерел фінансування інновацій

Джерело фінансування	Обмеження та вимоги	Переваги	Недоліки
Державне фінансування	Соціальна значущість. Фінансування може використовуватися тільки для пріоритетних видів діяльності	Здійснюється навіть у випадках, коли неможливо отримати фінансування з комерційних джерел; вимагає до виплати менший обсяг коштів і на довший термін	Обмеження на використання. Труднощі в отриманні, переважно невеликі обсяги
Кредити	Ліквідна застава. Наявна позитивна кредитна історія компанії. Вимоги до плану розвитку проекту, що фінансується	Гнучкість у запозиченні й обслуговуванні позики. Відсутність оперативного контролю над використанням коштів	Ризик неплатоспроможності. Високі процентні ставки. Вимоги до ліквідної застави
Венчурний капітал	Компанія повинна показувати: потенційне зростання, унікальність ідеї, високу кваліфікацію управлінського персоналу	Венчурний капіталіст як власник акцій реалізовує досвід в управлінні та фінансовій сфері, що дозволяє компанії додатково прогресувати	У компетенції інвестора здійснювати кадрові перестановки. Процес отримання фінансування тривалий і складний. Проблематичним є вилучення венчурного капіталу

Доцільно також відмітити такий істотний чинник, як зростання вартості компанії, що відбувається в середньо- або довгостроковій

перспективі та веде до зростання вартості частки венчурного інвестора. Цей приріст капіталу вищий, ніж прибуток від альтернативних вкладень, що компенсують їх ризик і неліквідність. Молоді компанії в партнерстві з коштами венчурного капіталіста та його професійним досвідом мають більші можливості для розвитку. Венчурним інвестиціям притаманні такі риси: венчурний капіталіст ділить ризик з підприємцем; тривалий інвестиційний період – від 3 до 7 років; на доповнення до інвестицій здійснюються заходи з підтримки управлінського персоналу компанії, що базуються на досвіді та зв'язках інвестора; повернення коштів здійснюється у вигляді реалізації частки інвестора у власності компанії, ціна якої зросла в кінці інвестиційного періоду.

З огляду на зазначене під венчурним капіталом будемо розуміти капіталовкладення вивільнених суспільних і комерційних коштів у високоприбуткові, ризикові інноваційні проекти з довгостроковим терміном окупності. Загалом його можна охарактеризувати як економічний інструмент, який використовується для фінансування створення компанії, її розвитку, захоплення чи викупу інвестором при реструктуризації власності. Інвестор надає фірмі необхідні кошти шляхом вкладення їх у статутний капітал та (або) виділення пов'язаного кредиту. За це він отримує обумовлену частку (не обов'язково у формі контрольного пакета) в статутному фонді компанії, яку він залишає за собою доти, доки не продасть її і не отримає належний йому прибуток.

Для ризикового капіталу, на відміну від кредиту, гарантії фірми не мають вирішального значення. Важливіше для нього наявність привабливого та реального підприємницького задуму, а також колективу менеджерів, здатного втілити його в життя. Довгострокові вкладення здійснюються не тільки у грошовій формі, а й шляхом надання конкретної допомоги дрібним і середнім фірмам, що сприяє перетворенню їх у великі компанії.

Через підвищений ризик венчурний капітал надається під більш високий відсоток, ніж кредит, як правило, з розрахунку 25–35% річних

(точна ставка встановлюється при деталізації інвестицій). Венчурні вкладення можна розділити на чотири групи: стартові, фінансування початкової стадії, у період розвитку компанії та при реалізації певної операції.

Венчурний капіталіст, що очолює фонд або компанію, не вкладає власні кошти в підприємство, акції якого він купує. Венчурний капіталіст – це посередник між синдикованими (колективними) інвесторами й підприємцем. У цьому полягає одна з найбільш принципових особливостей цього типу інвестування. З одного боку, венчурний капіталіст самостійно приймає рішення про вибір того чи іншого об'єкта для вкладання інвестицій, бере участь у роботі ради директорів і всебічно сприяє розвитку інвестованого бізнесу. А з другого – остаточне рішення про виділення інвестицій приймає інвестиційний комітет, який представляє інтереси інвесторів. Урешті-решт, отриманий венчурним інвестором прибуток належить лише інвесторам, а не йому особисто: він має право розраховувати лише на його частину.

Саме такі принципи було закладено на початковому етапі становлення венчурного капіталу батьками-засновниками цього бізнесу – Томом Перкінсом, Юджином Клейнером, Франком Кофілдом, Бруком Байерсом та ін. У 50–60-ті роки минулого століття вони розробили нову концепцію організації фінансування: створення партнерських об'єднань у вигляді венчурних фондів, збір грошей у партнерів з обмеженою відповідальністю і запровадження гарантій захисту їхніх інтересів, застосування статусу генерального партнера. Така організаційна побудова інвестиційного процесу стала новаторською для США середини ХХ ст. і відразу створила досить вагому конкурентну перевагу.

Ці принципи залишаються в основному незмінними й досі. Організаційна структура типового венчурного інституту виглядає таким чином: він може бути створений або у вигляді самостійної компанії, або ж діяти як командитне товариство.

Під терміном “фонд” у деяких країнах розуміють швидше асоціацію партнерів, а не компанію. Директор та управлінський персонал фонду можуть бути найняті на роботу як самим фондом, так і окремою “керуючою компанією” або керуючим, що надає свої послуги фонду. Керуюча компанія, як правило, має право на щорічну компенсацію, що зазвичай становить близько 2,5% від початкових зобов’язань інвесторів. Крім того, керуюча компанія або приватні особи – управлінські працівники, так само як і генеральний партнер, можуть розраховувати на так званий “carried interest” – відсоток від прибутку фонду, що зазвичай сягає 20%. Здебільшого цей відсоток не виплачується доти, доки інвесторам не будуть цілком відшкодовані суми їхніх інвестицій у фонд, повернення яких заздалегідь обумовлено.

У разі створення обмеженого партнерства засновники фонду й інвестори є партнерами з обмеженою відповідальністю. Генеральний партнер в такому випадку відповідає за управління фондом або здійснює функції контролю за роботою керуючого.

Створення нових венчурних фондів, незважаючи на більш ніж 30-річний досвід існування венчурного капіталу, досі залишається досить складним питанням у всьому світі. Насамперед через недосконалість національних правових систем, які регулюють ринки капіталу. У деяких країнах Європи, зокрема у Великобританії, Голландії, Франції, законодавство створює умови для функціонування венчурних структур. В інших країнах інвесторам доводиться використовувати зарубіжні юридичні структури. Але практично всюди існує практика реєстрації і фондів, і керуючих компаній в офшорних зонах. Це дає змогу максимально спростити процедуру оформлення й уникати складних питань, пов’язаних з подвійним оподаткуванням прибутків.

Перш ніж перейти до аналізу розвитку венчурних послуг в Україні, визначимо особливості венчурного капіталу в США та країнах Західної Європи. Там венчурний капітал – невеликий сектор порівняно з іншими

фінансовими ринками. Однак оскільки цей капітал інвестується в зростаючі компанії, економічна роль його значна. Економічна цінність венчурного капіталу в основному полягає в такому:

- більшість технологічних революцій була ініційована фірмами, що фінансуються венчурним капіталом; завдяки підтримці венчурних капіталістів економічно піднялися найбільш успішні останнім часом компанії, такі як ДЕК, Епл Комп'ютер, Компак, Сан Майкросистемс, Федерал Експрес, Майкрософт, Лотус, Інтел і Нетскейп;
- венчурний капітал підтримує галузі, що найбільш динамічно розвиваються та забезпечують країні міжнародну конкурентоздатність;
- у США 4% фірм, що найшвидше зростають і більшість з яких підтримується венчурним капіталом, створюють 70% усіх нових робочих місць;
- у Європі витрати на проведення наукових досліджень і розробок у нових зростаючих фірмах, які підтримуються венчурним капіталом, становлять у середньому 8,6% від обсягу продаж, у той час як в інших компаніях – лише 1,3%;
- у Європі за останні роки кількість працівників у фірмах, підтриманих венчурним капіталом, зростала на 15% щорічно, а в середньому по економіці – менш як на 1% [25].

Для компенсації високого ризику і тривалого інвестиційного періоду, протягом якого кошти є неліквідними, венчурний капітал має забезпечувати інвестору високий прибуток. Цей прибуток повинен перекривати зростання інфляції, прибуток від безризикових інвестицій і перевищувати прибутки фондового ринку. В США інтегральні прибутки були більш помірними, ніж очікувалося. Інакше кажучи, такі прибутки можуть бути привабливими і для інституційних інвесторів. Як уже зазначалося, з підвищенням стадії розвитку компанії знижується ризик і прибутковість інвестицій. Необхідно врахувати також, що віддача змінюється залежно від галузі промисловості. Європейський досвід показує, що фонди, які інвестують у ранні стадії

технологічних проектів компаній, мають найменший зведений показник прибутковості.

Нині на українському ринку венчурних фондів діють три найбільші венчурні компанії: Фонд прямих інвестицій “Україна”, яким керує компанія Claflin Capital Management (м. Бостон, США), що від початку своєї діяльності в Україні (1992 р.) інвестував понад 22,5 млн. дол. в 31 українське підприємство; Ukrainian Growth Funds (UGF), створений у 1996 р., який інвестував у 75 українських компаній 55 млн. дол.; Western NIS Enterprise Fund – інвестиційний фонд з початковим капіталом 50 млн. дол., наданих урядом США.

Крім перерахованих вище компаній у тій чи іншій формі своїх представників в Україні на сьогоднішній день мають Commercial Capital Enterprise, Foyil Assets Management, Ladenburg Thalmann Ukraine Ltd., NCH Advisors. На українському ринку присутні також Baring Vostok Capital (структура, що входить до групи ING) та New Century Holdings. Офіс іншого фонду Societe General Emerging Europe уже закрито. Схеми венчурного фінансування, що використовуються цими незалежними фондами венчурного капіталу, зводяться переважно до фінансування розширення виробництва за допомогою купівлі частини акцій підприємств, що випускаються в межах вторинної емісії. Що ж стосується суто українських венчурних фондів, то, на жаль, сьогодні в нашій країні немає жодного фонду, що працював би за західними стандартами, тобто залучав кошти третіх інвесторів. Переважна більшість венчурних фондів, які працюють в Україні, створені або безпосередньо міжнародними організаціями, такими як ЄБРР, або в рамках міжурядових угод. Приватні венчурні фонди в чистому вигляді поки що мало представлені на українському ринку.

Для українських венчурних компаній пріоритетними є проекти в агробізнесі, харчопереробній галузі, виробництві меблів і промисловості будівельних матеріалів. Виробникам алкоголю та зброї звертатися до фонду немає сенсу, так само як і компаніям, що створюються. При цьому партнер

фонду має бути повністю приватизований або бути приватним підприємством з кількістю працівників до 2 тис. осіб. В Україні венчурні компанії в середньому щорічно вкладають від 1 млн. до 7,5 млн. дол., при цьому вони не планують тримати пакет акцій компанії обсягом менше 25% і більше 40%. Якщо їхня частка становитиме менше 25%, то права венчурних капіталістів будуть недостатньо захищені, якщо більше 51% – менеджери компанії не будуть зацікавлені в роботі. Отже, венчурні капіталісти намагаються тримати такий баланс, щоб їхні партнери були зацікавлені в розвитку компанії.

Як свідчить аналіз обсягів попиту та пропозиції зовнішніх капіталовкладень, істотної розбіжності в галузевому розрізі не спостерігається. Проте помітною є значна перевага попиту над пропозицією зовнішніх інвестицій за кількістю учасників. Це закономірно, оскільки ринок венчурного капіталу в Україні перебуває нині в стадії формування та має істотний потенціал до розширення.

Україна має певні передумови для розвитку венчурного бізнесу, що впливають з ментальних та історичних особливостей української нації: дух підприємництва та “розумного авантюризму”; високий рівень освіти населення; злиття особливостей азіатської та європейської культур – поєднання індивідуалізму з колективізмом; наявність численних НДІ; зростання кількості приватних малих і середніх підприємств; збільшення попиту на фахівців інженерної спеціальності [25]; високий кваліфікаційний рівень трудових ресурсів, особливо на існуючих і колишніх підприємствах ВПК.

Водночас на шляху розвитку ринку венчурного капіталу у сфері інноваційного бізнесу стоять серйозні проблеми: на високі ризики, властиві інноваційним проектам на ранніх стадіях реалізації, накладається загальна економічна та політична нестабільність і невизначеність у країні; складність пошуку кандидатів для інвестицій внаслідок слабого розвитку відповідної інфраструктури; низький рівень підприємницької культури та навичок,

необхідних при підготовці інвестиційних проектів; законодавчо не закріплено діяльність венчурних фондів (в Україні немає закону про венчурні фонди); значний обсяг кримінального капіталу в українській економіці, що посилює насторожене ставлення підприємців до інвесторів. Крім цього, головним ризиком венчурного бізнесу в Україні оператори ринку називають “складні умови для виведення інвестицій”.

У світі прийнято два варіанти виходу венчурних компаній з бізнесу. Перший – шляхом продажу своїх акцій на фондовому ринку. Однак через вкрай низький рівень розвитку такого виходу з бізнесу менеджери венчурних фондів нині навіть не розглядають його серйозно. Залишається варіант другий – продаж акцій стратегічному інвестору, який виглядає більш реальним. Ряд венчурних фондів, здійснюючи інвестиційні вкладення, намагаються навіть заздалегідь визначити потенційного покупця тієї чи іншої компанії в майбутньому. Разом із тим представники венчурних фондів відзначають, що цей напрям виходу з бізнесу також складно реалізувати в Україні, оскільки не спостерігається достатнього попиту з боку стратегічних інвесторів, які готові інвестувати в місцеві підприємства. За твердженням операторів ринку, коли ситуація за рік не зміниться на краще, вдалих виходів із бізнесу нинішніх венчурних фондів може не відбутися, що вкрай негативно позначиться на залученні в Україну нових “ризикових” інвестицій.

Якщо загальноекономічну нестабільність доводиться визнати як об’єктивну реальність і вона скоріше за все ще тривалий час знижуватиме в Україні ефективність бізнесу загалом, то інші перешкоди можна суттєво послабити. Ефективним механізмом розвитку ринку венчурного капіталу в Україні може стати створення відповідної інфраструктурної мережі на базі консалтингових фірм, які надаватимуть послуги малим підприємствам у науково-технічній сфері. Вони могли б, по-перше, стати для венчурних компаній джерелом інформації про перспективні проекти, що потребують інвестицій; по-друге, сприяти доведенню технологічних розробок до стадії продуктів, готових до комерціалізації, та встановленню контактів між

підприємцями й інвесторами; по-третє, здійснювати ретельний відбір учасників венчурних проектів як з боку потенційних інвесторів, так і з боку підприємців, котрі потребують фінансових ресурсів.

Ще одним інструментом, що сприяє розвитку венчурного бізнесу, є венчурні ярмарки, а також венчурні форуми, які діють, зокрема, в Росії. Форум і ярмарок покликані стати каталізаторами розвитку ринку високих технологій і послужити зміцненню становища Росії на глобальному ринку хай-тек.

У 2006 р. в рамках Російського венчурного форуму пройшов VII Російський венчурний ярмарок – комунікативний майданчик для зустрічі відібраних і підготовлених за спеціальною програмою інноваційних технологічно орієнтованих компаній з російськими і зарубіжними венчурними інвесторами. Ярмарок – унікальна можливість для малих і середніх компаній, зацікавлених у залученні інвестицій для розвитку свого бізнесу, запропонувати свій проект увазі інвесторів, що діють на ринку прямих і венчурних інвестицій у Росії.

Модель організації таких ярмарків узятю з досвіду США. В ході їх проведення вирішуються, як правило, три основні завдання:

- оцінка інвестиційного потенціалу у високотехнологічній сфері;
- надання посередницьких послуг виробникам і споживачам наукоємних проектів;
- підвищення освітнього рівня учасників ярмарку у сфері використання різних фінансових інструментів.

2.4. Роль національної інноваційної системи в забезпеченні інноваційно-інвестиційного розвитку вітчизняної економіки

На сучасному етапі світового розвитку посилюється тенденція до формування неоекономіки, яка приходить на зміну постіндустріальній економіці. Основними складовими неоекономіки є наукові дослідження і

розробки, інформатизація і телекомунікації, професійна підготовка висококваліфікованих спеціалістів, а також активізація інноваційної діяльності у всіх сферах.

Отримання нових знань і розробка новітніх технологій та їх ефективне застосування значною мірою визначають рівень життя населення, місце країни у світовому співтоваристві. Негативні тенденції в економіці України у 2007–2009 рр. спричинили втрату позицій у провідних світових рейтингах. При цьому, як демонструє рейтинг Всесвітнього економічного форуму (далі ВЕФ), якщо протягом 2004–2006 рр. позиції нашої країни посилились і вона піднялась у рейтингу з 86-го до 69-го місця, то за 2007–2009 рр. було втрачено 13 позицій у рейтингу, і в 2009 – 2010 рр. Україна опустилася на 82-го місце [26].

У промислово розвинутих країнах збільшення ВВП на 80–95% досягається за рахунок виробництва та експорту нових знань, впроваджених у техніку і технології. На відміну від розвинутих країн, частка України на ринку високотехнологічної продукції, який оцінюється у 2,5–3 трлн. дол. США, становить приблизно 0,05–0,1%. Інноваційні процеси в Україні не набули достатніх масштабів і не стали суттєвим фактором зростання ВВП [27].

Економіка, заснована на знаннях, передбачає не тільки поширення нових знань і високих технологій, а й спроможність країни сприяти їх розвитку для створення інноваційної конкурентоспроможної продукції і управління її виробництвом. Це стає можливим завдяки переходу на інноваційний шлях розвитку при створенні національних інноваційних систем (НІС). Головна мета формування НІС – забезпечення взаємодії між державою, науково-дослідним сектором і підприємницьким середовищем для піднесення економіки на інноваційних засадах.

В Україні поки що немає цілісної національної інноваційної системи. Структура управління науково-технічною та інноваційною сферами представлена значною кількістю складових, між якими практично відсутні

чіткий розподіл зобов'язань, взаємодія та субординація. Управління інноваційним розвитком розпорошено між різними урядовими структурами: Міністерством економічного розвитку і торгівлі, Міністерством освіти і науки, молоді та спорту, Адміністрацією Президента України, що не сприяє комплексному розвитку інноваційної системи.

Термін НІС відносно новий, він виник близько 20 років тому і поширений у багатьох країнах Європи, у США, Японії, Росії. Основоположниками теорії національних інноваційних систем вважаються К. Фрімен, професор Сассекського університету (Великобританія) [28], Р. Нельсон, професор Колумбійського університету (США) [29], а також Б. Лундвалл, професор університету з м. Упсала (Швеція) [30]. Незважаючи на значні розбіжності у поглядах авторів теорії НІС, які склалися через різні цілі дослідження, їх єднає низка методологічних аспектів. Ці погляди ґрунтуються, по-перше, на наукових досягненнях Й. Шумпетера щодо конкуренції як визначального чинника економічного розвитку [2]; по-друге, залежності рівня інноваційної активності в кожній країні від сформованого інституційного середовища; по-третє, підтриманні заходів щодо безперервного розвитку сектору знань.

В узагальненому вигляді характеристики НІС адміністративного та ринкового типу подано в роботі колективу російських авторів, очолюваного Б.Салтиковим, основоположником російської національної інноваційної системи [31]; особливості концептуальних засад побудови НІС – у роботах О.Г. Голиченка, В.В. Іванова [32]. Систематизацію моделей НІС подано в оглядах російських і українських дослідників. В Україні проблемам визначення сутності НІС, її підсистем та елементів, а також функцій присвячені роботи ряду дослідників, зокрема, особливостям формування НІС України з урахуванням її регіональних чинників – роботи А. Пешка, М. Шарко [39; 40].

Розбіжності точок зору на цю проблему, а також відсутність в українському законодавчому полі відповідних офіційних матеріалів свідчать

про її складність і недостатню розробку. Серед дослідників немає єдиної думки щодо визначення сутності НІС, не обґрунтовано вибір прийнятної для України моделі НІС, а також визначення її структури. В умовах переходу до ринкових відносин особливого значення набуває проблема співвідношення державного і ринкового регулювання інноваційних процесів у країні. Наведені аргументи підкреслюють актуальність даної проблеми і зумовлюють доцільність її подальших досліджень.

Світова практика, у тому числі практика радянських часів, довели, що суто адміністративними методами неможливо впровадити інноваційну модель розвитку економіки. Ринок і економічна конкуренція повинні визначати доцільність інновацій. Наслідком комерціалізації нововведень в ринковій економіці стають високі прибутки і значні обсяги доданої вартості від впровадження високих технологій та інноваційних продуктів. Крім того, в ринковій економіці реальні потреби споживачів впливають на формування структури найбільш потрібних інновацій. Це дозволяє уникнути суб'єктивного розподілу пільг та бюджетного інвестування псевдоінноваційних проектів. В ринкових НІС через відсутність державної опіки майже всі ризики інноваційної діяльності беруть на себе суб'єкти цієї діяльності.

Однак ринок може стати на заваді системним перетворенням. Практична діяльність окремих фірм, компаній і навіть корпорацій свідчить, що ринкові важелі не дають ефекту в ситуаціях, коли необхідно здійснювати реалізацію великих інноваційних проектів, з тривалими термінами окупності і невизначеності майбутньої норми прибутку. Натомість у промислово розвинутих країнах державна інноваційна політика направлена на створення сприятливого економічного клімату для здійснення інноваційних процесів і є сполучною ланкою між академічною наукою і виробництвом.

З іншого боку, не слід переоцінювати ролі держави в інноваційному розвитку країн. Прихильники такої позиції навіть ототожнюють національну інноваційну систему із державною інноваційною системою, ігноруючи роль

ринкових чинників. Кожна країна повинна обрати для себе оптимальне співвідношення цих системоутворюючих факторів, зважаючи на специфіку розвитку країни.

Справді, НІС різних країн мають суттєві відмінності. Це дало підставу ряду дослідникам, Б. Амаблю, Р. Барре і Р. Буайе, в роботі “Иновационные системы в эру глобализации” зробити висновки про неможливість застосування універсальної моделі інноваційної системи для кожної країни; ці моделі можуть лише доповнювати одна одну [41]. У зв’язку з цим була запропонована категорія “соціальної системи інновацій”, яка побудована залежно від інституціональної основи суспільства і передбачала чотири типи соціальних інноваційних систем: “ринкова” (США, Великобританія), “мезокорпоративна” (Японія), “соціал-демократична” (скандинавські країни), “інтеграційно-європейська” (Німеччина, Франція, Італія, Нідерланди).

Аналіз цих систем дозволив зробити висновки, що головні відмінності НІС полягають у використанні різних пропорцій ринкових і державних факторів впливу на інноваційні процеси. Із цих позицій виділяють два основних типи НІС:

НІС з переважанням ринкових факторів при використанні окремих елементів державного регулювання інноваційних процесів (США, Великобританія, ряд країн ЄС);

НІС з превалюванням чинників державного регулювання і управління (Японія, Франція, Швеція, Канада, Китай, Росія, Білорусь, Казахстан).

Основні типи НІС розрізняються також методами формування інституційних структур. Це проявляється в тому, що, наприклад, у США, де НІС є найбільш ліберальною, поряд з формуванням державних інституцій регулювання інноваційних процесів на різних їх стадіях, подальшого розвитку набули ринкові важелі (структури грошового ринку, акціонерного капіталу, різні форми венчурного капіталу), а також наукові та інноваційні фонди. Для американської моделі характерною є суттєва автономізація підприємництва і висока активність приватного бізнесу.

Інноваційна політика Великобританії характеризується інтеграційною роллю держави, регіонів, промислового сектору, громадських організацій. Ця практика може являти окремий інтерес для української сторони.

В Канаді є добре розвинута багатокомпонентна інфраструктура державної підтримки інноваційної діяльності, яка постійно удосконалюється і стимулюється на всіх рівнях інноваційної діяльності (федеральному, провінційному, муніципальному, університетському), з використанням різних механізмів: фінансових, правових, організаційних, інформаційних.

У Японії, Китаї, Росії, Франції на інноваційні процеси, що реалізуються в умовах ринку, накладаються державні регуляторні механізми, при цьому роль держави як катализатора інноваційних процесів є дуже значною. На державному рівні визначаються технологічні переваги ключових галузей, які повинні бути досягнуті, стимулюється їх розвиток з тим, щоб потім переводити на нові технології всі галузі економіки.

Урядами Англії, Індії, Франції, Італії, Данії, Німеччини розроблені національні програми підвищення конкурентоспроможності країни шляхом створення інноваційних кластерів із визначенням найбільш ефективних пріоритетів, які можуть мати синергетичний ефект для всієї економіки цих країн. На ці країни припадає найбільша кількість кластерів – 168, або 24% загальної кількості, яка у світовому вимірі, включаючи СНД, становить 845 [42]. Мета створення інноваційних кластерів полягає у підвищенні рівня життя населення через механізми залучення інвестицій, прискорення темпів зростання економіки і підвищення конкурентоспроможності країни на світових ринках.

Україна, на наш погляд, через недостатній розвиток ринкового інноваційного середовища повинна орієнтуватися на другий тип моделі НІС, який характеризується домінуванням державних механізмів і інституціональних факторів. Питання про безпосередню участь держави в інноваційному процесі має вирішуватися залежно від спроможності

недержавних структур самостійно забезпечувати інноваційний розвиток економіки.

Нині в Україні недержавні організації відіграють незначну роль в інноваційних процесах, що зумовлене невдачами приватизації, слабкою потужністю фінансових інститутів, обмеженістю малого бізнесу, відсутністю середнього класу як основи ринкової системи. Обмежений попит на інновації з боку приватного бізнесу пояснюється моделлю економічного розвитку, яка базується на використанні недовантажених і зношених виробничих потужностей, створених за радянських часів, на використанні недооцінених трудових ресурсів і на превалюючому розвитку низькотехнологічних галузей з невисоким ступенем доданої вартості.

В результаті бізнес націлений на різке зростання доходів за короткі строки не стільки внаслідок виробничої діяльності та інноваційної активності, скільки за рахунок перерозподілу прав власності і доходів або в результаті фінансово-посередницької діяльності. У зв'язку з цим відсторонення держави від прямого управління інноваційним процесом і прямого його фінансування як у державному секторі, так і за його межами є недоцільним. Але домінування державних факторів не означає повного ігнорування суто ринкових важелів та механізмів інноваційного розвитку, які необхідно створювати паралельно із формуванням НІС.

Питання полягає в синергетичній дії приватного і державного секторів. Серед дослідників тепер переважає думка про те, що держава і ринок доповнюють одне одного. Держава формує інституціональну основу інноваційної діяльності для функціонування підприємницького сектору в цивілізованому ринковому середовищі. Приватний сектор, отримуючи прибуток, формує фінансові ресурси держави, що дозволяє їй виконувати соціально-економічні функції. Така взаємодія сприяє прогресивним перетворенням та економічному зростанню економіки на інноваційній основі.

Узагальнюючи закономірності формування НІС у різних країнах, Н.І. Іванова, одна із провідних російських спеціалістів з проблематики розвитку інноваційних систем, дає таке визначення НІС: “Національна інноваційна система – це сукупність взаємопов’язаних організацій, зайнятих виробництвом і комерційною реалізацією наукових знань і технологій в межах національних кордонів. У той же час НІС – комплекс інститутів правового, фінансового і соціального характеру, які забезпечують інноваційні процеси і мають міцні національні коріння, традиції, політичні і культурні особливості” [34]. Практично такої ж точки зору дотримується ряд українських дослідників [35].

Наведені висловлення щодо сутності НІС у цілому співзвучні її визначенню, наданому експертами Організації економічного співробітництва і розвитку (ОЕСР): “Національна інноваційна система – це система взаємовідносин між наукою, промисловістю і суспільством, за якою інновації слугують основою розвитку промисловості і суспільства, а ті, у свою чергу, стимулюють розвиток інновацій і визначають їх напрями і тим самим багато в чому і найважливіші напрями наукової діяльності”. При цьому як державі, так і ринковим суб’єктам відводяться специфічні функції, які сприяють цілісному розвитку національної інноваційної системи [43].

Наведені визначення НІС мають суттєві вади: по-перше, не враховано націленості інновацій на ринок і їх зворотного впливу на зміст наукових досліджень. По-друге, дещо однозначно подано значення НІС як системи, яка діє за географічними ознаками в межах національних кордонів. В епоху глобалізації комерціалізація наукових знань не обмежується тільки національним ринком, а поширюється і на глобальні ринки. На НІС впливають численні фактори: придбання зарубіжних технологій, патентів, ліцензій; технологічні альянси між фірмами різних країн; прямі іноземні інвестиції; спільні міжнародні наукові праці [40]. Орієнтація лише на унікальність національних традицій не дозволить країні стати учасником

глобальних інноваційних перетворень, що загальмує розвиток науково-технічного прогресу.

Резюмуючи, слід зазначити, що НІС не тільки забезпечує зв'язок її суб'єктів з національними традиціями, але й перш за все формує національну ідею інноваційного розвитку країни, навколо якої об'єднує всіх зацікавлених в її розвитку суб'єктів (як держави, приватного сектору, так і різного виду партнерів, а також резидентів) і створює умови для їх системної взаємодії за рахунок прямих і зворотних зв'язків між суб'єктами НІС.

Розкриття сутності національної інноваційної системи можливе за умови оперування такими поняттями, як “інновація”, “національна” і “система”.

Під інновацією нами розуміється кінцевий результат інноваційної діяльності у вигляді нових типів товарів, нового дизайну продукту або удосконалених продуктів, нової функції продукції, нового або удосконаленого технологічного процесу чи організаційного процесу, у новому підході до маркетингу чи в новій методиці підвищення кваліфікації працівників, які використовуються у практичній діяльності для досягнення прибутку внаслідок більш високої ціни продуктів або більш значних продаж у нових ринкових сегментах, а також внаслідок економії витрат або створення умов для отримання такої економії.

Стосовно поняття “національна” по відношенню до НІС немає єдиної думки. Позиція авторів, що заперечують таку необхідність, полягає, по-перше, у тому, що система інститутів, які підтримують технологічний розвиток у різних галузях, має суттєві відмінності. По-друге, різний рівень регіонального розвитку також передбачає специфічний набір важелів і інструментів їх регулювання. Враховуючи таку логіку, можна виділяти галузеві або секторні чи регіональні інноваційні системи.

У цілому погоджуючись із цими підходами, слід навести найбільш влучні, на наш погляд, аргументи Ч. Едквіста на користь терміна “національна” у складі інноваційної системи. По-перше, в різних країнах НІС

мають значні міждержавні відмінності. По-друге, державна політика стимулювання інновацій має специфічні риси і реалізується значною мірою на національному рівні [45].

Що стосується поняття система, то найбільш поширеним є таке: “Система (від грец. *systema* – ціле, складене із частин; сполучення) – чисельність елементів, які знаходяться у відносинах і зв’язках один з одним, які формують визначену цілісність, єдність” [46].

Незважаючи на розбіжності в розвитку НІС різних країн, у них є базові елементи. Існує *декілька концепцій побудови НІС*.

1. Підхід до формування НІС з точки зору логічної структури (державна інноваційна політика, суб’єкти і об’єкти інноваційної системи) [47]. Під об’єктами розуміється комплекс ресурсів (виробничо-технологічних, кадрових, інформаційних, збутової мережі), потрібних суб’єктам для інноваційної діяльності.

2. Функціональний підхід, який має декілька напрямів [48]:

а) виокремлення функцій інноваційної системи центрального уряду а також спільних функцій центрального уряду із третіми сторонами.

У цілому погоджуючись з такою класифікацією функцій, слід додати, по-перше, що роль ринку і ринкових регуляторів та їх вплив на окремі елементи системи НІС тут недооцінено. По-друге, слід особливо відмітити інтегруючу роль центрального уряду при формуванні ефективної системи управління і регулювання НІС на основі оптимального поєднання методів прямого і непрямого державного регулювання і ринкових механізмів на всіх стадіях інноваційного процесу (науковій, науково-технічній, інноваційній, включаючи комерціалізацію нововведень);

б) складання загального переліку функцій НІС: стимулювання інноваційної діяльності, ресурсне забезпечення.

3. Системний підхід передбачає визначення системоутворюючих елементів НІС та можливих форм взаємодії між ними. При цьому розвиток НІС може відбуватися не тільки за лінійним принципом (фундаментальні

дослідження, прикладні дослідження і розробки, комерціалізовані новації, інновації), а й за нелінійним – тобто інноваційна діяльність відбувається з будь-якої стадії її життєвого циклу, а елементи НІС, які відсутні, можуть залучатися із глобальної інноваційної системи.

Отже, на наш погляд, НІС орієнтована на інновації і формує ефективну систему взаємовідносин між наукою, промисловістю, державою і регіонами із застосуванням світового знання для потреб країни. Згідно з цим інновації в результаті їх комерціалізації є основою розвитку промисловості, регіонів і суспільства. З іншого боку, останні стимулюють розвиток інновацій, а також значною мірою визначають найважливіші напрями наукової діяльності шляхом постійного врахування ринкових сигналів попиту і пропозиції в межах конкретної держави.

Особливостями сучасних інноваційних процесів є значна кількість обслуговуючих їх спеціалізованих секторів економіки і зростаюча складність взаємодії між ними з метою більш повного використання потенційних можливостей цих процесів.

Залежно від складності і масштабів інноваційних проектів для їх реалізації можуть залучатися від одиниць до сотень організацій, в результаті чого формується розгалужена комунікаційна структура. Вона має складний характер як вертикально структурованої системи (виробниче підприємство, галузеві і регіональні підсистеми, які детермінуються національною інноваційною системою, транснаціональна інноваційна система), так і горизонтально структурованої системи самоорганізації, асоціації, кооперування, партнерства.

Резюмуючи зазначене, слід підкреслити, що базовими принципами формування НІС є принципи системності і цілісності. Принцип *системності* передбачає характеристику явищ у їх всебічності і взаємозв'язку, підсистем і елементів НІС в їх системній ієрархії з побудовою мережевих структур. Аналіз концепцій НІС різних країн з розвинутою ринковою економікою, у

тому числі пострадянських, дозволив сформувати структуру НІС із таких підсистем та елементів.

Підсистема генерації знань – одна з головних, що представлена науково-технічними організаціями державного і приватного секторів (академічна, галузева, університетська, заводська наука, конструкторські бюро, які створюють інтелектуальний продукт, зразки нової продукції і технологій).

Підсистема освіти і професійної підготовки, перепідготовки кадрів (університети, вищі навчальні заклади, перепідготовка, підвищення кваліфікації кадрів, включаючи підготовку і перепідготовку інноваційних менеджерів для інноваційної діяльності).

Підсистема інноваційної діяльності, виробництва і реалізації продукції (послуг) – малі, середні і великі підприємства, галузеві і регіональні інноваційно-технічні центри, а також концерни, корпорації, промислово-фінансові групи, торговельні (дилерські) мережі, центри сервісу.

Підсистема інноваційної інфраструктури охоплює:

- виробничо-технологічну інфраструктуру –
 - технологічний парк, що являє собою форму територіальної інтеграції науки, освіти і виробництва у вигляді об'єднання наукових організацій, проектно-конструкторських бюро, навчальних закладів, виробничих підприємств чи їх підрозділів;
 - бізнес-інкубатор, що сприяє створенню нових підприємств, робочих місць і економічного розвитку регіону на основі комплексної побудови інноваційного процесу. Бувають трьох типів: безприбуткові, що підтримуються місцевими органами, організаціями; прибуткові – приватні організації; філіали вищих освітніх закладів;
 - інноваційно-промисловий комплекс, що об'єднує малий інноваційний бізнес з великим виробництвом, дозволяє скоротити процес переходу від фундаментальних досліджень до створення інноваційної продукції;

- технологічний кластер – сукупність підприємств, розміщених на одній території і пов'язаних виробничими зв'язками;

- техніко-упроваджувальна зона, в котрій для підприємств забезпечується доступ до інфраструктури ведення бізнесу, встановлюється пільговий податковий і митний режими;

- центр колективного використання, що забезпечує малим і середнім підприємствам можливість використання нових технологій шляхом колективного користування обладнанням;

- фінансову інфраструктуру – інвестиційні компанії, банки, інші фінансові структури, інвестиційні та інноваційні фонди, венчурні фонди, бюджетне фінансування за державним замовленням, страховий, посівний і стартовий капітал;

- інформаційну інфраструктуру – науково-технічні бібліотеки; аналітичні, статистичні, інформаційні центри; регіональні інформаційні мережі; Інтернет; бази даних;

Підсистема управління і регулювання:

законодавчі та нормативні акти, правила, відомчі інструкції, які визначають методи взаємодії підприємств, установ і організацій з приводу інноваційної діяльності, а також правові акти зовнішньоекономічного, податкового, митного регулювання;

блок управління, який передбачає комплекс державних, регіональних, галузевих, мережових інтеграційних механізмів всіх підсистем і елементів НІС із застосуванням новітніх управлінських технологій.

Стрижнем НІС є виробниче підприємство. Переважно для виробничої підсистеми сектором генерації знань повинні розроблятися новітні продукти (технології, процеси) для їх комерціалізації і кінцевого споживання як інновацій. З цією ж метою для виробничої підсистеми створюється інноваційна інфраструктура, яка забезпечує комунікаційні зв'язки між підсистемою знань і підсистемою підприємництва, і саме останній сектор формує ринок інновацій. Технологічний рівень виробничих підприємств,

конкурентоспроможність їх продукції, ефективність виробничої діяльності, позиції на ринку і фінансові успіхи визначають зростаючий попит на знання, на нові інноваційні технології, продукти, процеси, методи і системи управління.

Ключова інтегруюча роль у формуванні НІС належить державі, яка встановлює правила функціонування НІС, надає необхідну ресурсну підтримку суб'єктам НІС, включаючи фінансування. Державна підтримка створення і зростання інновацій забезпечується державними інвестиціями у венчурні фонди, податковими пільгами, прискороною амортизацією.

Саме держава забезпечує цілісність НІС на основі єдності інституціональних засад, цілей діяльності, єдиного інформаційного простору, єдиного економічного і правового середовища. В результаті НІС об'єднує всі підсистеми і елементи в єдине ціле, ліквідує дублювання функцій і коштів на інноваційну діяльність, а також відомчі та регіональні "розриви", знижує втрати часу і інформації про інновації.

В переважній більшості робіт, які присвячені інноваційній системі, зазначено, що інноваційний розвиток є результатом складних взаємозв'язків між учасниками НІС: державою, підприємницьким сектором, підсистемою генерування знань. За оцінкою експертів, 80% невдач з поширення інновацій у нашій країні пов'язані з відсутністю ефективних каналів взаємодії між учасниками інноваційного процесу: органів державної і місцевої влади, інвестиційних структур і фондів, вищих навчальних закладів, малих інноваційних підприємств, академічних і науково-виробничих організацій, промислових підприємств, консалтингових і маркетингових структур [49].

Тому для побудови ефективної НІС необхідно дослідити і оцінити потоки знань і інформації. Переважними є такі:

- між підприємствами, що досягається внаслідок спільної дослідної діяльності та технічного співробітництва;
- між підприємствами, університетами і державними науковими закладами. В наукових матеріалах щодо інноваційної системи

підкреслюється, що рівень наукових досліджень, фінансованих приватним сектором і державою, і взаємодія наукових установ з промисловістю можуть стати найважливішим національним активом при просуванні інновацій. Наукові дослідження можуть бути для промисловості джерелом не тільки фундаментальних знань, а й нових технологій, продуктів, процесів, методів, інструментів;

- між підприємствами і споживачами, постачальниками, конкурентами, державними закладами для поширення новітніх технологій. Переважними новітніми технологіями, особливо для країн з індустріальним типом економіки, залишаються технології у сфері нових машин і обладнання. Показовим є факт залежності інноваційної активності підприємств від використання технологій, створених поза межами цих підприємств. Поширення технологій особливо важливо для традиційних виробничих галузей (до яких належить і легка промисловість) і сфер послуг, котрі самостійно не мають можливості проводити НДДКР і створювати інновації. У країнах із розвинутими національними інноваційними системами впроваджуються державні програми, пов'язані з передачею технологій у промисловість. Використовуються також програми прямого партнерства держави з бізнесом.

У цілому перспектива розвитку інноваційної системи в Україні і перехід до переважно інноваційних шляхів економічного зростання, як вважає більшість дослідників, залежать від значної кількості факторів, включаючи наявність природних і трудових ресурсів, розвиток державних інститутів і форм підприємницької діяльності. Не останню роль відіграє політичний фактор, наявність чіткої державної позиції з питань становлення національної інноваційної системи.

За найпростішою моделлю НІС роль приватного сектору полягає в розробці технологій на основі власних досліджень і ринковій реалізації інновацій. Роль держави – сприяти розвитку фундаментальної науки в університетах, створенню інфраструктури і сприятливих законодавчих умов і

клімату для інноваційної діяльності суб'єктів господарювання. Національні особливості НІС визначаються більшою або меншою роллю держави і приватного сектору у виконанні зазначених функцій; співвідношенням фундаментальних, прикладних досліджень і розробок для практичної їх реалізації; динамікою розвитку і галузевою структурою інноваційної діяльності.

В Україні є лише окремі елементи інноваційної системи. Цілісної системи її як комплексу взаємозв'язків немає. Натомість навіть за наявності окремих законодавчих і нормативних документів, які регулюють інноваційну діяльність, є проблема їх практичної реалізації. Для успішного інноваційного розвитку країни потрібно, по-перше, створити комплексну НІС, по-друге, сформулювати сучасну систему управління нею.

Навчальні завдання

Контрольні запитання

1. Дайте визначення та розкрийте сутність інновацій.
2. Яким чином виникнення і активне впровадження інновацій залежить від великих циклів господарської кон'юнктури?
3. Чому в Україні зберігається занадто низький рівень інноваційної активності суб'єктів господарювання?
4. Дайте характеристику техніко-технологічних укладів і їх наявності в Україні.
5. Сформулюйте основні напрями активізації інноваційних процесів в Україні.
6. Охарактеризуйте організаційні форми впровадження інновацій.
7. Що таке технопарки і їх особливість в Україні?
8. Сутність венчурного фінансування інновацій: світовий і вітчизняний досвід.

9. Якими є переваги і недоліки окремих видів джерел фінансування інновацій?
10. Які проекти є пріоритетними для українських венчурних компаній?
11. Які головні проблеми розвитку українського ринку венчурного капіталу у сфері інноваційного бізнесу?
12. Дайте визначення та розкрийте сутність національної інноваційної системи.
13. Охарактеризуйте основні типи національних інноваційних систем.
14. З яких елементів і підсистем складається структура НІС?

Тести для проведення контролю

1. Хто є автором теорії великих циклів господарської кон'юнктури:
 - а) М. Туган-Барановський;
 - б) М.Д. Кондратьєв;
 - в) Й. Шумпетер;
 - г) П. Друкер.

2. Дати характеристику базисної інновації сьомого техніко-технологічного укладу, це:
 - а) наноенергетика;
 - б) мікроелементи;
 - в) когнітивні технології (біоенергетика людини);
 - г) двигун внутрішнього згоряння, нафтохімія.

3. Найбільшу питому вагу витрат у фінансуванні технологічних інновацій вітчизняними підприємствами становлять кошти:
 - а) державного бюджету;
 - б) власні кошти підприємств;
 - в) іноземних інвесторів;
 - г) інших джерел.

4. До сучасної інноваційної інфраструктури відносяться:

- а) фондова біржа;
- б) страхові фонди;
- в) технопарки і технополіси;
- г) бізнес-інкубатори;
- д) правильна відповідь а) і б);
- е) правильна відповідь в) і г).

Теми рефератів

1. Інноваційна форма інвестицій.
2. Джерела фінансування інновацій.
3. Ризики інноваційної форми інвестицій.
4. Проблеми і перспективи розвитку інноваційної форми інвестування в Україні.
5. Зарубіжний досвід формування національних інноваційних систем.
6. Проблеми і перспективи венчурного фінансування інновацій.

Рекомендована література до розділу 2

1. Санто Б. Инновация как средство экономического развития / Б. Санто. – М. : Прогресс, 1990. – 291 с.
2. Шумпетер Й.А. Теория экономического развития : Исследование предпринимательской прибыли, капитала, кредита, процента и цикла конъюнктуры / Й.А. Шумпетер. – М. : Прогресс, 1982. – 456 с.
3. Коробейников О.П., Трифилова А.А., Коршунов И.А. Роль инноваций в процессе формирования стратегии предприятия // Менеджмент в России и за рубежом. – 2000. – № 3. – С. 30.
4. Друкер Питер Ф. Рынок: как выйти в лидеры: Практика и принципы / Питер Ф. Друкер. – М. : Book chamber international, 1992. – 351 с.
5. Ильенкова С.Д. Инновационный менеджмент : учеб. для вузов / С.Д. Ильенкова. – М. : Банки и биржи ; ЮНИТИ, 1997. – 327 с.

6. Руководство Фраскати (Organization for Economic Cooperation and Development (OECD) / Париж и Центр исследований и статистики науки (ЦИСН). – Москва, 1995. – 381 с.
7. Постанова Верховної ради України “Про Концепцію науково-технологічного та інноваційного розвитку України” від 13.07.99 // Відомості Верховної Ради України. – 1999. – №37. – с. 336.
8. Закон України “Про інноваційну діяльність” від 04.07.02 № 40-IV // Офіційний вісник України. – 2002. – №31.
9. Закон України “Про пріоритетні напрями інноваційної діяльності в Україні” від 16.01.03 № 433 // Офіційний вісник України. – 2003. – №7.
10. Туган-Барановский Н.И. Промышленные кризисы. Очерк из социальной истории Англии. / М.И. Туган-Барановский. – К. : Наук. думка, 2004. – 368 с.
11. Економічна енциклопедія: У трьох томах. Т. 1 / відп. ред. С.В. Мочерний. – К. : Академія, 2000. – 864 с.
12. Кондратьев Н.Д. Проблемы экономической динамики. – М. : Экономика, 1989. – 525 с.
13. Гриньова В.М., Козирева О.В. Соціально-економічні проблеми інноваційного розвитку підприємств: Монографія. – Х.: ВД “ІНЖЕК”, 2006. – 192 с.
14. Гальчинський А., Геєць В., Семиноженко В. Україна: наука та інноваційний розвиток. – К., 1997. – 286 с.
15. Глазьев С. Теория долгосрочного технико-экономического развития. – Г.: Владар, 1993. – 456 с.
16. Матюшенко И.Ю. Направления развития высокотехнологических укладов и создания экономики знаний в Украине. – Режим доступа: http://www.nbuv.gov.ua/Articles/KultNar/knp80/pdf/knp80_98-103.pdf
17. Прохоров И.А. Начало седьмого технологического уклада. – Режим доступа : <http://www.energoinform.org/pointofview/prohorov/7-tech-structure.aspx>

18. Семиноженко В. Какой уклад – такая и экономика... – Режим доступа : <http://www.semynozhenko.org.ua/documents/2004/5/227.html> – 27.05.2004.
19. Інноваційно-технологічний розвиток економіки / за ред. В.М. Гейця, В.П. Семиноженка, Б.Є. Кваснюка. – К. : Фенікс, 2007.
20. Сайт Держкомстату України. – Режим доступу : www.ukrstat.gov.ua
21. Стратегія інноваційного розвитку України на 2010–2020 роки в умовах глобалізаційних викликів / авт.-упоряд. Г.О. Андрощук, І.Б. Жилияєв, Б.Г. Чижевський, М.М. Шевченко. – К. : Парламентське видавництво, 2009. – 632 с.
22. Андросова О.Ф., Череп А.В. Трансфер технологій як інструмент реалізації інноваційної діяльності: Монографія. – К.: Кондор, 2007. – 356 с.
23. Микитюк П.П. Державні механізми стимулювання інноваційного розвитку економіки // Вісник ТДЕУ. – 2006. – № 2. – с. 52–57.
24. Про стан та перспективи розвитку підприємництва в Україні: Національна доповідь / [К.О. Ващенко, З.С. Варналій, В.Є. Воротін, В.М. Геєць, О.В. Кужель, Е.М. Лібанова та ін.]. – К. : Держкомпідприємництва, 2008. – 226 с.
25. Кириченко О.А. Інвестування: підруч. / О.А. Кириченко, С.А. Єрохін. – К. : Знання, 2009. – 573 с.
26. Doing Business 2010 report Economy Rankings. – Режим доступу: <http://www.doingbusiness.org/EconomyRankings/>
27. Постанова Верховної Ради України від 27 червня 2007 року №1244-V “Рекомендації парламентських слухань на тему: “Національна інноваційна система України: проблеми формування та реалізації””.
28. Freeman C. The National System of Innovation in Historical Perspective // Cambridge Journal of Economics. – 1995. – Vol. 19. – № 1.
29. Nelson R., ed., National Innovation Systems. Comparative Analysis. – Oxford: Oxford University Press, 1993.

30. Lundvall B., ed., National Systems of Innovation: Towards a Theory of Innovation and Interactive Learning. – L.: Pinter Publishers, 1992.
31. Роль научных и инновационных фондов в развитии национальных инновационных систем [Б.Г. Салтыков, И.Г. Дежина, Г.Д. Лаптев, В.И. Спивак, С.А. Цыганов, И.В. Казарнова] // Информационно-аналитический бюллетень. – 2004. – №64. – С. 2–30.
32. Голиченко О.Г. Национальная инновационная система России и основные направления ее развития // Инновации. – 2003. – №6. – С. 10–22.
33. Иванов В.В. Национальные инновационные системы: опыт формирования и перспективы развития // Инновации. – 2002. – №4. – С. 14–16.
34. Иванова Н.И. Национальные инновационные системы. – М.: Наука, 2002. – 244 с.
35. Проблеми становлення інноваційної політики в Україні / [І.П. Макаренко, О.М. Трофимчук, В.П. Кузьменко та ін.] ; за ред. І.П. Макаренко. – К. : УІДНСіР ; Ін-т еволюц. економіки, 2004. – 123 с.
36. Федулова Л., Пашута М. Розвиток національної інноваційної системи України // Економіка України. – 2005. – №4. – С. 35–47.
37. Гречан А.П. Методологічні основи розвитку легкої промисловості на інноваційних засадах: Автореф. дис. ... д-ра екон. наук: 08.07.01 / Ін-т екон. промисловості НАНУ. – Донецьк, 2006. – 34 с.
38. Черваньов Д.М., Сторожук В.М. Сутність національної інноваційної системи, її функції та роль у національній економіці // Науково-технічна інформація. – 2007. – №2 (32). – С. 30–35.
39. Пешко А.В. Формування і розвиток реальної економіки в Україні: Моногр. – Ужгород: Патент, 2005. – 231 с.
40. Шарко М. Модель формування національної інноваційної системи України // Економіка України. – 2005. – №8. – С. 25–30.
41. Amable, B., R. Barre and R. Boyer, Les systemes d'innovation a l'ere de la globalisation, Paris: Economica, 1997.

42. The Global Competitiveness report 2005-2006, by the World Economic Forum. – Geneva. – Switzerland. – 2005.
43. National Innovation Systems, Paris: OECD*, 1999.
44. Archibugi, D., J. Howells and J. Michie, ed., Innovation Policy in a Global Economy, Cambridge, UK: Cambridge University Press, 1999.
45. Edquist C., ed., Systems of Innovation: Technologies, Institutions and Organizations, London: Pinter, 1997.
46. Философский словарь / Под ред. И.Т. Фролова. – 5-е изд. – М.: Политиздат, 1987. – 590 с.
47. Приоритеты развития экономики. Новая инновационная политика. – Режим доступа : www.nanonewsnet.ru/blog/niks
48. Jonson B. “Systems of Innovation: An Overview and Basic Concepts.” In Systems of Innovation: Technologies, Institutions, and Organizations, edited by C. Edquist, London: Pinter, 1997.
49. Моргунов Е.В. Национальная инновационная система: сущность и содержание // Собственность и рынок. – 2004. – №7. – С. 10–21.

РОЗДІЛ 3. ДЕРЖАВНЕ РЕГУЛЮВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

3.1. Динаміка і тенденції інвестування вітчизняної економіки

3.2. Законодавче забезпечення розвитку інвестицій

3.3. Інвестиційний клімат економіки України: проблеми та перспективи

Навчальні завдання для практичних занять:

- *контрольні запитання*
- *тести для проведення контролю*
- *теми рефератів*

Рекомендована література до розділу 3

3.1. Динаміка і тенденції інвестування вітчизняної економіки

Система державного регулювання інвестиційної діяльності за роки ринкових перетворень зазнала значних змін внаслідок різкого зниження обсягів виробництва, капітального будівництва, інвестицій, відпливу капіталу із країни, скорочення масштабів інноваційної діяльності, яка значною мірою визначає стратегічні пріоритети розвитку країни.

В умовах сучасної фінансово-економічної кризи ці проблеми проявляються ще в більш гострій формі. Для комплексного вирішення зазначених проблем, а також посилення інвестиційно-інноваційної складової економічного зростання, необхідні нові підходи до державного регулювання інвестиційного розвитку промислових підприємств.

Однак на даний момент залишаються невирішеними проблеми, пов'язані з інвестиційною діяльністю, відсутня єдина думка про зміст системи державного управління і регулювання, її механізми і, як наслідок, способи оцінки ефективності форм державного регулювання інвестиційної діяльності, які використовуються у теперішній час.

Інтерес до проблеми, що досліджується, викликаний ще й тим, що в даний час спостерігається новий етап розвитку системи державного регулювання інвестиційної діяльності, що певною мірою викликано світовою фінансовою кризою. У зв'язку з цим тема дослідження є актуальною і своєчасною.

Аналіз теоретичних засад та практичного досвіду методів державної підтримки інвестиційної діяльності промислових підприємств показує, що основне завдання держави – не тільки фінансова допомога, воно є значно більшим і полягає у створенні найбільш сприятливого економічного середовища, в якому здійснюється інвестиційний розвиток суб'єктів господарювання.

Перед державою стоять завдання щодо удосконалення механізму підтримки організацій і підприємств та ефективного управління цим механізмом. Рішення цих проблем неможливе без розробок нових теоретичних положень, інструментарію оцінки та методичного забезпечення аналізу ефективності функціонування державного механізму підтримки підприємств з урахуванням вітчизняного та зарубіжного досвіду [1].

Під методами державного регулювання розуміється упорядковане застосування державою системи заходів та прийомів, котрі сприяють інноваційному розвитку підприємств. Таке визначення співвідноситься із поняттями “метод” і “регулювання”, які є в “Сучасному тлумачному словнику української мови”, відповідно до якого “метод” означає прийом, що застосовується у певній галузі діяльності, а “регулювання” – упорядкування, внесення системи в якусь діяльність [2, с. 474, 757].

У світовій практиці за рівнем та формами підтримки інвестиційної діяльності з боку держави прийнято виділяти: державні стратегії активного втручання; децентралізованого регулювання; змішані. При цьому використовуються специфічні методи державного забезпечення інвестиційної діяльності: методи створення інвестиційного клімату, а також методи стимулювання попиту і пропозиції на інвестиції (рис. 1).

Стратегія активного втручання в інвестиційну діяльність передбачає визнання державою інвестиційної діяльності переважаючим фактором економічного зростання економіки різних країн та забезпечує провідну роль у визначенні масштабів, термінів і пріоритетів інноваційного розвитку. При цьому держава не тільки опосередковано бере участь у реалізації інвестиційних програм, але й сприяє їх активному фінансовому забезпеченню [3; 4; 5, с. 124–126].

Крім того, активне втручання держави спостерігається в наданні суттєвих пільг як підприємницьким структурам, так і вищим освітнім закладам, котрі самостійно виконують НДДКР (Японія).

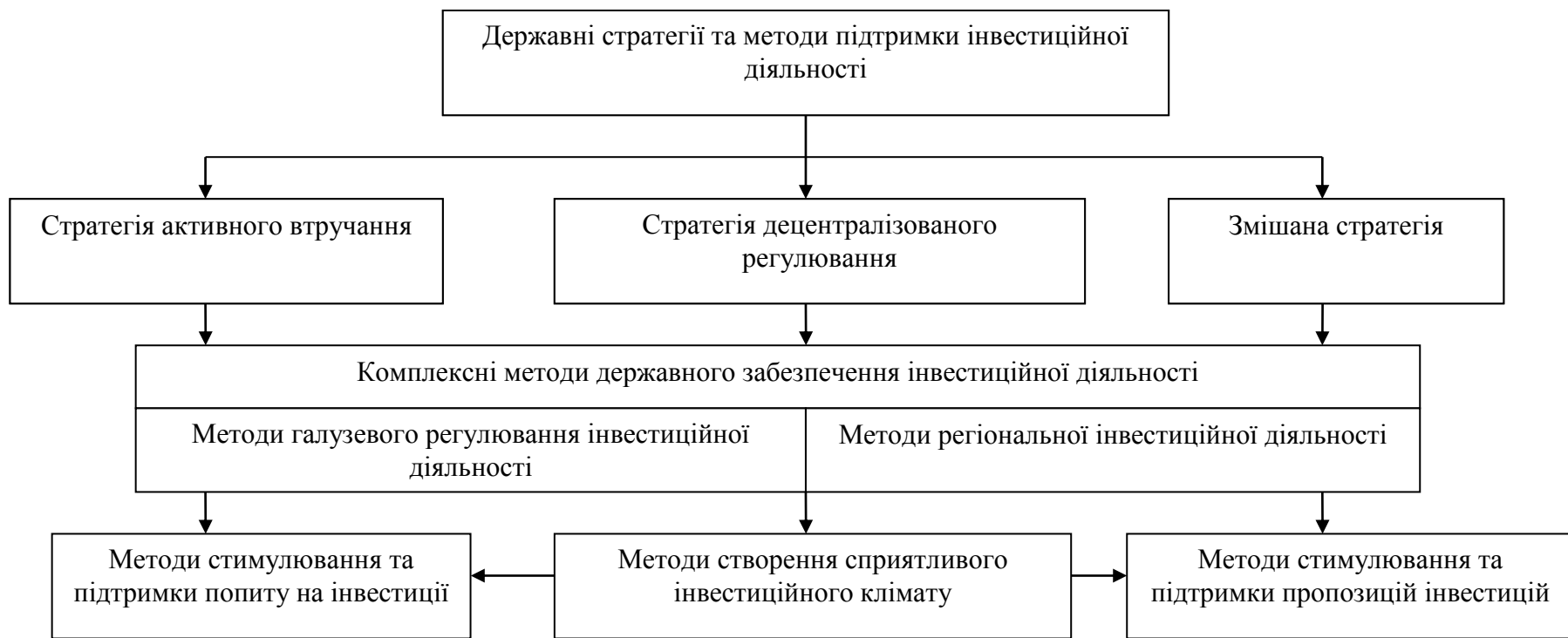


Рис. 3.1. Стратегії та методи державного регулювання інвестиційної діяльності

Держава бере участь в інвестиційному процесі як прямо, через державний сектор економіки, так і побічно, через свої інституції: органи виконавчої влади та місцевого самоврядування, Національний банк, Фонд держмайна, Державний антимонопольний комітет.

Держава здійснює інвестування тих галузей і виробництв, продукція яких має загальнонаціональний характер і які найближчим часом не підлягають приватизації, таких, як оборонна галузь, окремі об'єкти загальнодержавної інфраструктури: магістралі, термінали тощо. Функції інвестора в соціальній сфері також поки що залишаються за державою.

При активізації інвестиційної діяльності держава може інвестувати кошти в розвиток виробництв, доцільність яких обґрунтовується необхідністю прискореного розвитку економіки. Таке інвестування здійснюється державою і на паритетних засадах з іншими інвесторами, включаючи іноземних.

Організаційні форми такої діяльності можуть бути різноманітні: консорціуми, концерни, холдинги, промислово-фінансові групи, корпоративізовані підприємства, публічні та приватні акціонерні товариства тощо.

З метою вдосконалення методів державної інвестиційної політики при здійсненні фінансування державних інвестицій необхідно використовувати механізм державних замовлень і розміщення їх на конкурсній основі; оптимізувати структуру державних інвестицій і наданих державних гарантій; перейти до концентрації державних інвестицій для вузького кола пріоритетних програм. Сьогодні бюджетне фінансування в Україні має ряд недоліків, пов'язаних з обмеженістю бюджетних ресурсів, помилками у розподілі централізованих інвестицій, а також відсутністю контролю за їхнім використанням.

Стратегія децентралізованого регулювання характеризується більш опосередкованою участю держави в інвестиційному розвитку окремих організацій та суб'єктів господарювання. Це означає менший ступінь

централізації управління інвестиційними процесами з боку держави. Держава реалізує свою інвестиційну політику шляхом створення нововведень у державному секторі. З метою створення початкового попиту на нововведення державою виділяються відповідні ресурси. Для впровадження цієї стратегії передбачаються податкові пільги та інші преференції щодо інвестиційної діяльності.

У стратегії децентралізованого регулювання ініціатива переходить до суб'єктів господарювання. Держава використовує податкові та інші стимули для інвестиційного розвитку та створює сприятливі правові, інвестиційні, техніко-економічні умови для цієї діяльності. Найбільше розповсюдження стратегія отримала у США, Великобританії та інших країнах.

До форм опосередкованого впливу держави на інвестиційну діяльність можна віднести: державне кредитування, державні позики, роздержавлення і приватизацію, податкове регулювання, амортизаційну політику, державний лізинг, ліцензування і квотування, антимонопольні заходи, стандартизацію та ін. Засоби непрямого впливу держава реалізує через свої інституції як учасник інвестиційного процесу.

На макроекономічному рівні ефективна інвестиційна діяльність усіх суб'єктів визначає майбутнє економіки країни, оскільки із збільшенням обсягів інвестицій та структури їх використання повинне відбуватися зростання обсягів валового внутрішнього продукту.

Опосередкований вплив держави на інвестування здійснюється передусім засобами бюджетної та грошово-кредитної політики. Бюджетні важелі – це державна система заходів, спрямована на перерозподіл доходів підприємств і громадян країни з метою оптимального формування дохідної частини бюджету і збереження у підприємств ринкових стимулів до роботи та одержання прибутків. Прогресивна податкова система є вагомим засобом формування сукупного попиту, а через нього – залучення інвестицій у виробничі галузі і соціальну сферу.

Грошово-кредитна державна політика впливає на інвестиційні умови, регулюючи грошовий обіг і роботу банківської системи, яка по суті репродукує збільшення коштів в економічній системі. Головними інструментами грошово-кредитного регулювання є:

1. Норми страхових резервів, які зобов'язані мати комерційні банки для покриття ризиків, і тим самим сприяючи активному використанню коштів для кредитування та інвестування.

2. Облікова ставка НБУ, за якою він продає кредитні ресурси комерційним банкам, збільшуючи чи зменшуючи обсяги кредитних джерел для фінансування інвестицій.

3. Операції на відкритому ринку з державними цінними паперами. Держава, встановлюючи вигідні умови (ціну або дивіденди), пов'язані з продажем і використанням своїх цінних паперів, стимулює їх придбання юридичними та фізичними особами і цим зменшує кількість вільних грошей, що можуть бути використані для кредитування інвестицій через банківську систему. І навпаки, знижуючи цінові і дивідендні умови державних цінних паперів, держава веде до стимулювання їх викупу в юридичних і фізичних осіб. В останніх, у свою чергу, з'являються додаткові кошти, які через банківську систему або безпосередньо використовуються для фінансування інвестицій.

Змішана стратегія поширена в країнах із потужним державним сектором, відносно якого держава проводить активну інвестиційну політику, пряме та непряме регулювання. Що стосується приватного сектору, то переважаючою виступає стратегія децентралізованого регулювання. Ця стратегія використовується у Франції, Швеції [6].

В Україні спостерігаються окремі риси кожної із наведених стратегій, але не можна стверджувати про домінування у чистому вигляді якої-небудь із наведених стратегій.

Держава здійснює управління інвестиційною діяльністю шляхом реалізації інвестиційної політики, котра базується на законодавчих,

нормативних актах і заходах, що сприяють створенню позитивного інвестиційного клімату в країні. Інвестиційна діяльність являє собою сукупність практичних дій юридичних осіб, держави та громадян щодо реалізації інвестицій.

У сфері інвестиційної політики роль держави полягає у забезпеченні виконання таких основних завдань: зростання ВВП; підвищення конкурентоспроможності національної економіки; комплексний розвиток різних видів економічної діяльності і регіонів [7, с. 10–29; 8, с. 22–29].

Пріоритетним завданням є досягнення норм інвестування по відношенню до ВВП. Як свідчить зарубіжний досвід, економічне зростання відбувається при досягненні інвестицій в економіку на рівні 25–30% ВВП. Тому такий норматив обрано, зокрема, в Росії, в якості рівня інвестиційної безпеки. Що стосується України, то кумулятивні інвестиції (внутрішні і зовнішні) в національну економіку в окремі роки (2006–2008 рр.) наближалися до цього рівня (табл. 3.1). Натомість внутрішні інвестиції тільки у 2007 р. досягли нижньої межі нормативу (26,2%), а потім демонстрували стійке зниження цього показника і становили у 2009 р. тільки 16,6% по відношенню до ВВП, тобто дефіцит становив близько 10% від ВВП. Що стосується зовнішніх інвестицій, то їх величина є незначною.

За даними 2005 р., прямі іноземні інвестиції (ПІІ) становили лише 2,6% по відношенню до ВВП, у 2010 р. спостерігається деяке їх зростання до рівня 3,2% від ВВП, що свідчить про не досить сприятливий для іноземних інвесторів інвестиційний клімат. За останні три роки спостерігається значне падіння темпів приросту освоєних капітальних інвестицій в економіку України. Якщо у 2007 р. по відношенню до попереднього року вони зростали на 49,7%, у 2008 р. – на 22,1%, то у 2009 р. – навіть зменшилися на 29,1% (табл. 3.2).

Таблиця 3.1. Основні показники інвестування вітчизняної економіки [9]

Показники	2005 р.	2006 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.
1. ВВП у фактичних цінах, млн. грн.	441452	544153	720731	948056	913345	1094607
2. Темпи зростання до попереднього року, %	102,7	107,3	107,9	107,9	85,2	119,8
3. Інвестиції в основний капітал у фактичних цінах, млн. грн.	93096	125254	188486	233081	151777	150666,5
4. Темпи зростання до попереднього року, %	101,9	119,0	129,8	97,4	58,5	99,3
5. Річний розмір ПІІ, млн. дол. США	2252,6	7843	4717	7935,4	6073,7	4436,6
6. Середній курс гривні до долара США*	5,12	5,05	5,05	5,27	7,79	7,94
7. Річний розмір ПІІ, млн. грн.	11533,3	39607,2	23972,4	41819,6	47314,1	35226,6
8. Кумулятивні інвестиції, млн. грн. (р.3+р.7)	104629,2	164861,20	212458,4	274900,6	199091,1	185893,1
9. Кумулятивні інвестиції, % ВВП	23,7	30,3	25,5	28,9	21,8	16,9
10. Інвестиції в основний капітал, % ВВП	21,1	23,0	26,2	24,6	16,6	13,8
11. Річний приріст ПІІ у загальному обсязі інвестицій, % (р.7/р.8)	11,0	24,0	11,3	15,2	23,7	18,9

* www.bank.gov.ua

Левову частку капітальних інвестицій становлять вкладення в основний капітал (79,7% за 2010 р.), на другому місці – витрати, пов’язані з поліпшенням об’єкта (капітальний ремонт) (9,7% за 2010 р.) і на третьому – інвестиції в нематеріальні активи (3,7% за даними 2010 р.).

При цьому недостатньо високим є інвестиційний потенціал основного капіталу: наприклад, в Росії на початок 2009 р. в розрахунку на 1 жителя він становив 1 985,7 дол. США, а в Україні відповідно лише 634,8 дол. США.

Таблиця 3.2. Капітальні інвестиції в економіку України [9]

Рік	Освоєно, всього	в тому числі				
		інвестиції в основний капітал (капітальні вкладення)	витрати на інші необоротні матеріальні активи	витрати, пов'язані з поліпшенням об'єкта (капітальний ремонт)	інвестиції в нематеріальні активи	довгострокові біологічні активи тваринництва
у фактичних цінах, млн. грн.						
2002	46563	37178	704	4065	4223	393
2003	59899	51011	971	6006	1424	487
2004	89314	75714	1786	9221	2146	447
2005	111174	93096	2928	11533	3040	577
2006	148972	125254	2523	15966	4584	645
2007	222679	188486	3454	23645	6389	705
2008	272074	233081	4421	27491	6367	714
2009	192878	151777	4049	18966	5893	879
2010	189061	150667	3786	18352	6985	961
у % до загального обсягу						
2002	100,0	79,8	1,5	8,7	9,1	0,9
2003	100,0	85,2	1,6	10,0	2,4	0,8
2004	100,0	84,8	2,0	10,3	2,4	0,5
2005	100,0	83,7	2,6	10,4	2,8	0,5
2006	100,0	84,1	,7	10,7	3,1	0,4
2007	100,0	84,6	1,6	10,6	2,9	0,3
2008	100,0	85,7	1,6	10,1	2,3	0,3
2009	100,0	78,7	2,1	9,8	3,1	0,5
2010	100,0	79,7	2,0	9,7	3,7	0,5

Таке становище склалося внаслідок:

- незбалансованості організаційно-економічної структури промисловості, що характеризується низьким рівнем доданої вартості експортно орієнтованих підприємств;

- низького рівня роботи промислового сектору, який характеризується падінням обсягу реалізованої продукції, у тому числі продукції інноваційної;

- недостатньо високого рівня продуктивності праці і рентабельності;

- високих ризиків довгострокового інвестування, неприйнятної для більшості промислових підприємств вартості кредитних ресурсів;

- відсутності прогресивних організаційно-економічних форм взаємодії суб'єктів господарювання і відповідної інфраструктури інноваційно-інвестиційної діяльності.

Розв'язання цих проблем потребує вдосконалення форм державного регулювання інвестиційної діяльності і розробки відповідного методичного інструментарію оцінки соціально-економічних ефективності організаційно-економічних заходів державного регулювання інвестиційної діяльності в промисловості.

Аналіз внутрішніх інвестицій засвідчив пріоритети вітчизняних інвесторів при вкладанні капіталу за видами економічної діяльності (табл. 3.3). Протягом 2009–2010 рр. переважаючими були інвестиції у трьох основних видах діяльності: промисловість (відповідно 38% і 34,3%); операції з нерухомим майном, оренда, інжиніринг та надання послуг підприємцям (відповідно 16,9% і 21,7%); діяльність транспорту та зв'язку (відповідно 16,2% і 17,0%). Найменші вкладення в освіту – біля 1% від загального обсягу інвестицій як у 2009 р., так і у 2010 р.

Галузева структура інвестицій в основний капітал промисловості також не є оптимальною: обсяг інвестицій в основний капітал промисловості становить усього 38% обсягу всіх інвестицій, тоді як вартість основних фондів промисловості є найбільшою порівняно з іншими галузями

економіки. Сільське господарство інвестується незначною мірою – усього 6% -7% обсягу всіх інвестицій.

Спостерігається зростання інвестицій в національну економіку у 2010 р. порівняно з 2009 р., що багато в чому пояснюється виходом із світової фінансово-економічної кризи. Якщо у 2009 р. порівняно з попереднім роком освоєно 58,5% інвестицій в основний капітал, то у 2010 р. – відповідно тільки 99,4%.

Індикатором інвестиційної активності може виступати такий вид діяльності, як будівництво. При зростанні економіки та сприятливому інвестиційному кліматі будівництво демонструє високі темпи зростання. Натомість при економічному спаді галузь демонструє найбільші темпи падіння діяльності і освоєння інвестицій. Цей висновок підтверджується даними табл. 3.3. У 2009 кризовому році було освоєно інвестиції в основний капітал будівельної галузі порівняно з попереднім роком лише на рівні 37,8%, а у 2010 р. використано інвестицій по відношенню до 2009 р. вже на рівні 82,2 %. За цими даними можна зробити висновок про те, що держава не сприяє комплексному розвитку окремих видів діяльності, адже розрив у розмірах інвестицій є значним і не має тенденції до вирівнювання.

Важливою функцією держави у сфері регіональної інвестиційної політики є подолання надмірної диференціації розвитку окремих територій [8, с. 28]. Нерівномірний розвиток регіонів пояснюється різним їх рівнем інвестиційної привабливості. Поняття інвестиційної привабливості регіонів та її характеристики не достатньо розроблені в сучасній економічній літературі. У визначеннях інвестиційної привабливості є певні розбіжності щодо її трактування.

Деякі вчені вважають, що інвестиційна привабливість регіонів – це інтегральна характеристика окремих регіонів країни з позиції інвестиційного

Таблиця 3.3. Інвестиції в основний капітал за видами економічної діяльності за 2009–2010 роки [9]

	Освоєно (використано) інвестицій в основний капітал у 2010 р.			Освоєно (використано) інвестицій в основний капітал у 2009 р.		
	у фактичних цінах, млн. грн.	у % до		у фактичних цінах, млн. грн.	у % до	
		2009 р.	загального обсягу		2008 р.	загального обсягу
Всього	171091,9	99,4	100,0	151776,8	58,5	100,0
Сільське господарство, мисливство, лісове господарство	12230,8	116,5	7,2	9381,7	49,8	6,2
Рибальство, рибництво	66,0	239,3	0,0	22,3	34,3	0,0
Промисловість	58558,2	90,5	34,3	57657,6	67,6	38,0
Будівництво	4966,2	82,2	2,9	5324,9	37,8	3,5
Торгівля; ремонт автомобілів, побутових виробів та предметів особистого вжитку	11829,6	74,8	6,9	14091,2	51,7	9,3
Діяльність готелів та ресторанів	3072,3	105,1	1,8	2589,0	72,1	1,7
Діяльність транспорту та зв'язку	29084,5	101,8	17,0	24555,1	66,7	16,2
Фінансова діяльність	2859,3	78,7	1,7	3358,8	64,6	2,2
Операції з нерухомим майном, оренда, інжиніринг та надання послуг підприємцям	37189,2	127,5	21,7	25677,6	47,2	16,9
Державне управління	1294,8	130,2	0,8	894,2	44,4	0,6
Освіта	1872,5	112,3	1,1	1484,3	56,9	1,0
Охорона здоров'я та надання соціальної допомоги	2753,9	129,2	1,6	1931,6	49,3	1,3
Надання комунальних та індивідуальних послуг; діяльність у сфері культури та спорту	5314,6	98,0	3,1	4808,5	81,6	3,1

клімату, рівня розвитку інвестиційних ресурсів та інших факторів, які істотно впливають на формування доходності акцій та інвестиційних ризиків. Інвестиційна привабливість окремих регіонів оцінюється під час розробки інвестиційної стратегії компанії (фірми) і регіональної диверсифікації її інвестиційного портфеля [10, с. 172]. За іншим трактуванням, інвестиційна привабливість регіону – це сукупність факторів, що визначають приплив інвестицій в регіон чи вплив капіталу [11, с. 151].

Особливу цінність мають визначення цього поняття, які враховують коло головних чинників, що впливають на інвестиційну привабливість окремих територій: “інвестиційна привабливість регіонів (або країн у цілому) – інтегральна характеристика окремих регіонів країни з позиції ефективності здійснення в них інвестиційної діяльності. Оцінка і прогнозування інвестиційної привабливості регіонів країни здійснюється за такими п’ятьма параметрами: оцінка загальноекономічного розвитку регіону; оцінка рівня розвитку інвестиційної інфраструктури в регіоні; демографічна характеристика регіону; оцінка рівня розвитку ринкових відносин та комерційної інфраструктури регіону; оцінка ступеня безпеки інвестиційної діяльності в регіоні” [12, с. 169].

Регіональна структура капітальних інвестицій національної економіки надана у табл. 3.4. В цілому по Україні і по всіх її регіонах у 2010 р. порівняно з минулим роком спостерігається значне зменшення освоєних інвестицій.

Лідером в освоєнні інвестицій виступає м. Київ, який має найбільші обсяги використаних капітальних інвестицій (у 2009 р. – 20,1%, у 2010 р. – 18,5%). На другому місці знаходиться Донецька область з обсягами освоєних інвестицій відповідно 8,7% і 8,1%, третє місце традиційно займає Дніпропетровська область, обсяги освоєних інвестицій становили у 2009 р. – 8,2%, а у 2010 р. дещо зросли до 8,3%. У 13 регіонах обсяги інвестицій за аналізовані роки не досягали 2%. Як у статистиці, так і в динаміці в розрізі

регіонів спостерігається нерівномірність забезпечення і освоєння капітальних інвестицій, що пояснюється різним рівнем інвестиційної привабливості регіонів і недосконалістю виконання функцій державою із забезпечення оптимального розміщення і використання інвестицій у регіонах.

Таблиця 3.4. Капітальні інвестиції за регіонами України у 2009–2010 рр. [9]

Регіони України	Освоєно (використано) капітальних інвестицій у 2010 р.		Освоєно (використано) капітальних інвестицій у 2009 р.	
	млн. грн.	у % до загального обсягу	млн. грн.	у % до загального обсягу
Україна	189060,6	100,0	192878,0	100,0
Автономна Республіка Крим	8278,2	4,4	7044,4	3,7
Вінницька	4391,4	2,3	3333,6	1,7
Волинська	2017,0	1,1	2844,2	1,5
Дніпропетровська	15751,6	8,3	15898,5	8,2
Донецька	15324,3	8,1	16790,2	8,7
Житомирська	3947,3	2,1	3499,5	1,8
Закарпатська	2489,1	1,3	2429,3	1,3
Запорізька	8700,5	4,6	5890,0	3,1
Івано-Франківська	5135,8	2,7	4311,0	2,2
Київська	12622,7	6,7	12208,8	6,3
Кіровоградська	2852,2	1,5	3303,4	1,7
Луганська	6233,3	3,3	5646,3	2,9
Львівська	9646,0	5,1	8382,2	4,3
Миколаївська	4351,0	2,3	4909,4	2,5
Одеська	9886,0	5,2	12772,2	6,6
Полтавська	9278,1	4,9	9395,3	4,9
Рівненська	2715,9	1,4	3263,5	1,7
Сумська	2893,5	1,5	2786,7	1,4
Тернопільська	2427,8	1,3	1667,0	0,9
Харківська	9849,9	5,2	10446,9	5,4
Херсонська	2173,6	1,2	2653,7	1,4
Хмельницька	3424,3	1,8	4080,5	2,1
Черкаська	3385,1	1,8	3616,3	1,9
Чернівецька	2210,8	1,2	3040,8	1,6
Чернігівська	2289,2	1,2	2153,1	1,1
м. Київ	34919,1	18,5	38751,5	20,1
м. Севастополь	1866,9	1,0	1759,7	1,0

Основними причинами виникнення проблеми низької інвестиційної активності суб'єктів національної економіки, як зазначено в Концепції

Державної цільової економічної програми розвитку інвестиційної діяльності на 2011–2015 роки [13], є:

несприятливі умови для інвестування, зокрема, недосконале законодавство з питань захисту права власності, адміністрування податків, отримання у власність земельних ділянок, провадження підприємницької діяльності та здійснення контролю за нею;

недостатній рівень державної підтримки інвестиційної діяльності, неналежним чином розвинута система підготовки інвестиційних програм і проектів для надання державних інвестицій;

нерозвинутість інвестиційного ринку та інфраструктури;

відсутність дієвих механізмів державно-приватного партнерства в інвестуванні.

Також низька інвестиційна активність пов'язана з недосконалістю державної інвестиційної політики, прогалинами в інвестиційному законодавстві, відсутністю належного інституційного забезпечення розвитку інвестиційного ринку та його інструментів і як наслідок – недостатнім обсягом внутрішніх та зовнішніх інвестицій.

На інвестиційну активність у 2008–2009 рр. вплинула світова фінансово-економічна криза. Високий інфляційний тиск та низька конкурентоспроможність економіки призвели до зниження інвестиційної привабливості країни. Погіршують інвестиційний клімат в Україні і експертні оцінки провідних аналітиків глобальної фінансової інформації щодо перспектив розвитку української економіки. Згідно із їхнім прогнозом Україна потрапила до списку 18 країн, яким загрожує дефолт. Всі ці країни мають проблеми з банківським сектором, інфляцією, а також політичною стабільністю. Відповідний перелік країн з низькими показниками розвитку економіки опублікувало американське видання Business Insider.

У своїх оцінках експерти виходили з розміру зовнішнього боргу, а також фінансової і політичної стабільності в країні, спираючись на дані Bloomberg і CMA Datavision (Bloomberg – один із провідних постачальників

глобальної фінансової інформації для професійних учасників фінансових ринків; CMA Datavision – сертифіковані бухгалтерські аналітики з управлінського обліку).

Рейтинг очолює Венесуела, де скоротився видобуток нафти, через що повернення урядом боргів досить проблематичне. На другому місці – Греція, де були заворушення населення у відповідь на заходи уряду з регулювання економіки, на третьому – Аргентина, де спостерігається висока інфляція. На четвертому місці – Ірландія, де відчуваються наслідки банківської кризи, на п'ятому – Португалія, якій потрібно погасити боргів на 20 мільярдів євро вже у 2011 році. Україна займає 6 місце. Причини – великий розмір зовнішнього боргу і сповільнене зростання економіки. Експерти Світового банку оцінили зовнішній борг України у 82% ВВП. До рейтингу увійшли як бунтівні Лівія, Єгипет, Бахрейн, так і благополучні на перший погляд Іспанія, Болгарія, Хорватія, Румунія, Литва та Угорщина [14].

Темпи розвитку економіки України залежать від обсягу внутрішніх та зовнішніх інвестицій для реалізації інвестиційних проєктів розвитку вітчизняного високотехнологічного виробництва і зростання частки високотехнологічного експорту в результаті формування та реалізації ефективної результативної інвестиційної політики, спрямованої на підтримку науково-технічної та інноваційно-технологічної діяльності для прискорення капіталізації суб'єктів економічної діяльності та модернізації виробництва без негативних макроекономічних наслідків, розв'язання програмним методом проблеми низької інвестиційної активності.

3.2. Законодавче забезпечення розвитку інвестицій

Економічна природа інвестицій зумовлена закономірностями процесу розширеного відтворення і полягає у використанні частини додаткового суспільного продукту для збільшення кількості і якості всіх елементів системи продуктивних сил суспільства.

Однією з найважливіших економічних функцій держави в ринковій економіці є створення правової основи її функціонування. Насамперед це прийняття законів і правил, що регулюють економічну діяльність, а також контроль за їх виконанням. Створюючи законодавчу базу, держава встановлює юридичні принципи функціонування економіки, виконувати які зобов'язані всі суб'єкти економічної діяльності. До числа таких правил належать закони, законодавчі й нормативні акти, які захищають права власності, визначають форми підприємництва, умови функціонування підприємств.

Щодо інвестиційного законодавства, то впродовж 20 років незалежності в Україні було видано майже тисячу законодавчих актів, які регулюють ту чи іншу сферу інвестиційної активності.

Серед них слід насамперед відзначити закони України “Про інвестиційну діяльність” [15], “Про режим іноземного інвестування” [16, с. 119–124.], “Про лізинг” [17], “Про інноваційну діяльність” [18, с. 10], “Про цінні папери та фондовий ринок” [19], які створюють правову основу інвестиційної діяльності.

У законодавстві визначено, що всі суб'єкти інвестиційної діяльності незалежно від форм власності та господарювання мають рівні права в частині здійснення цієї діяльності; самостійно визначають цілі, напрями, види та обсяги інвестицій; залучають для їх реалізації на договірній основі будь-яких учасників інвестиційної діяльності, у тому числі шляхом організації конкурсів та торгів.

Водночас необхідно наголосити, що, по-перше, інвестиційне законодавство України, незважаючи на значну кількість ініціатив у необхідному напрямі, все ще залишається далеким від досконалості. По-друге, велика кількість законодавчих актів та нормативних документів, виданих різними органами та гілками влади, суттєво ускладнює орієнтування у великому законодавчому просторі. По-третє, як це не парадоксально звучить, надто часті зміни законодавства (навіть задля його поліпшення)

знижують інвестиційні рейтинги нашої держави – адже однією з основних вимог потенційних інвесторів є стабільність законодавства, а цьому аж ніяк не сприяють різкі стрибки та радикальні заходи, навіть зроблені з найкращими намірами.

У табл. 3.5 наводиться класифікація основних законодавчих актів, якими керуються органи державного регулювання інвестиційної діяльності.

Таблиця 3.5. Класифікація основних законодавчих актів, якими керуються органи державного регулювання

Орган державного регулювання	Основні закони та укази
Національний банк України	ЗУ “Про Національний банк України” ЗУ “Про банки і банківську діяльність” ЗУ “Про кредитні спілки” ЗУ “Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг”
Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку	ЗУ “Про цінні папери і фондовий ринок” ЗУ “Про державне регулювання ринку цінних паперів” ЗУ “Про акціонерні товариства”
Антимонопольний комітет України	ЗУ “Про Антимонопольний комітет України” ЗУ “Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг”
Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг України	Указ Президента України “Про положення про Державну комісію з регулювання ринків фінансових послуг України” ЗУ “Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг”
Державне агентство України з інвестицій та розвитку	ЗУ “Про інвестиційну діяльність” ЗУ “Про інститути спільного інвестування” ЗУ “Про режим іноземного інвестування” ЗУ “Про іноземні інвестиції” ЗУ “Про зовнішньоекономічну діяльність” Постанова Кабінету Міністрів України “Про заходи щодо підтримки інноваційно-інвестиційних проєктів” Указ Президента України “Про заходи щодо поліпшення інвестиційного клімату в Україні”

Таким чином, українське інвестиційне законодавство потребує значного вдосконалення та доопрацювання для того, щоб уникнути зловживань та негативів. Водночас усі зміни мають бути продумані, цілеспрямовані та підпорядковані єдиній стратегічній меті – структурній

трансформації економіки та забезпеченню її конкурентоспроможності на світовому ринку.

Українське інвестиційне законодавство традиційно складається із сукупності нормативно-правових актів, які включають: закони України, укази Президента України, постанови Уряду, накази відповідних інституцій, які організаційно керують інвестиційним процесом. Нижче наведено деякі основні закони України.

Закон України “Про інвестиційну діяльність” від 18.09.91 №1560-ХІІ

Визначає загальні правові, економічні та соціальні умови інвестиційної діяльності на території України. Закон спрямований на забезпечення рівного захисту прав, інтересів і майна суб’єктів інвестиційної діяльності незалежно від форм власності, а також на ефективне інвестування народного господарства України, на розвиток міжнародного економічного співробітництва та інтеграції.

Довго- й короткотермінове кредитування здійснюють не лише кредитні організації, а й інші фінансові установи, в тому числі страхові компанії в межах страхових резервів, недержавні пенсійні фонди та інноваційні фонди з метою нагромадження капіталу.

Дієвим способом створення виробничої бази для освоєння нововведень може стати лізинг. Сьогодні існують передумови для широкого застосування даного механізму мобілізації інвестиційних ресурсів. Використовуючи його, лізингоотримувач може скористатися, наприклад, необхідним устаткуванням без одноразової мобілізації для цього власних або позикових коштів. У разі взаємної зацікавленості договірних сторін лізингові виплати можуть здійснюватися з доходу від реалізації виготовленої на даному устаткуванні продукції, при цьому виплата може проводитися як у грошовій формі, так і товарами або послугами. Предметом лізингу можуть бути устаткування, транспорт, будівлі, споруди, ноу-хау.

Лізингові компанії здійснюють довгострокову оренду обладнання. Ці компанії купують у виробників (власників) майно (обладнання, транспортні

засоби, будівлі і споруди), як правило, з використанням кредиту банку, і надають його інвесторам у довгострокову оренду також на умовах кредиту. За умовами лізингової угоди орендар може викупити це майно за залишковою вартістю. В Україні потреба в лізингових операціях оцінюється експертами в 12–14 млрд. дол. США.

Сьогодні лізинг в Україні регламентується Законом України “Про лізинг”. Об’єктом лізингу може бути рухоме і нерухоме майно, яке належить до основних фондів згідно із законодавством України, у тому числі машини, обладнання, транспортні засоби, системи телекомунікацій тощо.

Як і в усьому світі, в Україні існує два види лізингу: фінансовий та оперативний. Оперативний лізинг зводиться, фактично, до простої оренди майна, а фінансовий – є новою формою, яка дозволяє створити ефективні фінансові схеми. Законом визначено, що фінансовий лізинг є довгостроковою орендою з наступним переходом права власності до лізингоодержувача після закінчення строку дії договору.

До основних переваг лізингу можна віднести такі:

- лізинг дозволяє забезпечити високу оперативність і гнучкість у вирішенні виробничих завдань за рахунок тимчасового використання необхідних об’єктів;

- лізинг дає можливість використання найсучаснішої техніки, дозволяючи при цьому ліквідувати існуючі протиріччя між потребою використання для підвищення конкурентоспроможності та швидким моральним старінням цієї техніки в сучасних умовах.

Незважаючи на значне поширення у зарубіжній практиці цієї форми виробничого інвестування, у господарській системі України вона використовується недостатньо. Не стимулює розвитку лізингу Закон України “Про податок на додану вартість”. На основі його використання при здійсненні фінансового прямого й зворотного лізингу має місце подвійне оподаткування. Воно полягає в тому, що при передачі права власності на основні виробничі фонди за договором фінансового лізингу в лізингодавця

виникає податкове зобов'язання, при цьому базою оподаткування є договірна ціна, що складається з вартості обладнання і суми податку з доданої вартості, яка раніше сплачена лізингодавцем і пред'явлена лізингоодержувачу, тобто на суму раніше сплаченого податку з доданої вартості ще раз нараховується податок.

На нашу думку, виходом з даної ситуації може бути законодавча зміна бази оподаткування, яка не повинна включати раніше сплачену суму податку з доданої вартості. Проте головним недоліком українського законодавства з питань лізингу є те, що основним регулюючим параметром у лізингових угодах встановлено строк амортизації, якій і є головним гальмом. У цьому питанні Закон України “Про лізинг” суперечить чинному Закону України “Про оподаткування прибутку підприємств”, згідно з яким оперативний і фінансовий лізинг можуть бути використані на строк, що не перевищує строк їх повної амортизації. Тобто по суті для фінансового лізингу нижня межа строку є нульовою.

Порядок нарахування амортизації згідно із Законом України “Про оподаткування прибутку підприємств” встановлює мінімальний строк договору фінансового лізингу понад п'ять років для третьої групи основного капіталу і близько трьох для другої, що ніяк не приваблює лізингодавців. Тому вважаємо, що доцільно було б дозволити учасникам лізингової угоди самостійно встановлювати строк і метод нарахування амортизації на об'єкти лізингу.

Наступною групою джерел фінансування інноваційної діяльності можуть бути запроваджені кошти зацікавлених підприємств та серед них авансовані платежі за цільові замовлення, вкладення інвестиційних фондів і компаній, які регулюються Законом України “Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)” [20].

Закон України “Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)” від 15.03.01 №2299-III

Визначає правові та організаційні основи створення, діяльності та відповідальності суб’єктів спільного інвестування, особливості управління їх активами, встановлює вимоги до складу, структури та зберігання активів, особливості розміщення та обігу цінних паперів інститутів спільного інвестування, порядок та обсяг розкриття інформації інститутами спільного інвестування з метою залучення та ефективного розміщення фінансових ресурсів інвесторів.

Відповідно до ст. 3 цього закону інститут спільного інвестування (ІСІ) – корпоративний інвестиційний фонд або пайовий інвестиційний фонд, який провадить діяльність, пов’язану з об’єднанням (залученням) грошових коштів інвесторів з метою одержання прибутку від вкладання їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість.

Корпоративний інвестиційний фонд – юридична особа, що створюється у формі відкритого акціонерного товариства, яке емітує акції і продає їх інвесторам. Його діяльність повністю регламентується акціонерним законодавством.

Пайовий інвестиційний фонд (ПІФ) не є юридичною особою. По суті, це активи, що належать інвесторам на правах спільної власності. Активи ПІФа обліковуються окремо на балансі компанії з управління активами.

Компанія з управління активами – господарське товариство, яке здійснює професійну діяльність з управління активами на підставі ліцензії ДКЦПФР.

За сучасних умов пайові та корпоративні інвестиційні фонди мають певні перспективи, зумовлені тим, що існує недостатня кількість різноманітних фінансових інструментів для приватних інвесторів, величезна незадоволена потреба населення у надійних і прибуткових вкладеннях. При цьому очікується підтримка держави.

Потрібно сподіватися, що такі фонди стануть прямими конкурентами комерційних банків у боротьбі за гроші вкладників. Для інвестора вкладання у фонди мають підвищений ризик, однак і потенційно більш високу дохідність.

Ще одну групу джерел фінансування становлять кошти урядових та регіональних фондів та програм. До них належать Державний інноваційний фонд сприяння конверсії; кошти, що виділяються на державні, регіональні та галузеві науково-технічні програми; Фонд фундаментальних досліджень та науково-технічних програм; Український національний фонд підтримки підприємництва та розвитку конкуренції.

До особливої групи іноземних джерел фінансування належать: іноземні інвестиції; міжнародна науково-технічна допомога; міжнародний лізинг; франчайзинг; міжнародні та національні наукові та венчурні фонди.

Всі підприємства України відповідно до Закону України “Про зовнішньоекономічну діяльність” від 16 квітня 1991 р. мають право на зовнішньоекономічну діяльність. Організаційно-правовою основою здійснення підприємницької діяльності іноземного інвестора в Україні є Закон України “Про режим іноземного інвестування”. Він передбачає такі організаційні форми функціонування кваліфікаційних інвестицій, як спільне іноземно-українське підприємство; підприємство або філіал зі стовідсотковою іноземною участю; виробнича кооперація без створення юридичної особи. Іноземні та українські інвестиції оцінюються в іноземній конвертованій валюті та валюті України на основі цін міжнародних ринків на момент їх внесення. Перерахунок інвестиційних сум з іноземної валюти у валюту України здійснюється по курсу Національного банку України. Інвестиції реєструються обласними (міськими) держадміністраціями.

Закон України “Про загальні засади створення і функціонування спеціальних (вільних) економічних зон” від 13.10.92 №2673-ХІІ

Визначає порядок створення і ліквідації та механізм функціонування спеціальних (вільних) економічних зон на території України, загальні правові

і економічні основи їх статусу, а також загальні правила регулювання відносин суб'єктів економічної діяльності цих зон з місцевими Радами народних депутатів, органами державної виконавчої влади та іншими органами.

Закон України “Про концесії” від 16.07.99 №997-XIV

Визначає поняття та правові засади регулювання відносин концесії державного та комунального майна, а також умови і порядок їх здійснення з метою підвищення ефективності використання державного і комунального майна і забезпечення потреб громадян України у товарах (роботах, послугах).

Що стосується спеціальних законодавчих актів у сфері правового регулювання іноземних інвестицій, то першим законом у цій галузі був прийнятий ще в 1991 р. Закон України “Про захист іноземних інвестицій в Україні”.

Закон містив лише загальні фрази щодо захисту та гарантування іноземних інвестицій, не відповідав вимогам свого часу, у зв'язку із чим виникла нагальна потреба вдосконалення існуючого законодавства в цій сфері. Верховна Рада України у 1992–1993 рр. прийняла важливі законодавчі акти, які обумовили значне збільшення обсягів надходження іноземних інвестицій в економіку України впродовж наступних 3–4 років – це закони України “Про іноземні інвестиції”, “Про державну програму заохочення іноземних інвестицій” та декрет КМ України “Про режим іноземного інвестування”.

Зазначені законодавчі акти мали позитивне значення унаслідок того, що встановили ряд преференцій для іноземних інвестицій та надали право підприємствам із іноземною інвестицією на отримання податкових пільг (так звані “податкові канікули”) у випадку здійснення іноземної інвестиції у певному, встановленому законодавством, розмірі.

Податкові пільги, насамперед, стосувались звільнення від сплати податку на прибуток упродовж певного, визначеного законодавчими актами, часу.

Закон України “Про режим іноземного інвестування” від 19.03.96 №93/96-ВР

Визначає особливості режиму іноземного інвестування на території України, виходячи з цілей, принципів і положень законодавства України. Законом визначені види іноземних інвестицій, форми їх здійснення, об'єкти іноземного інвестування, державні гарантії захисту іноземних інвестицій, державна реєстрація та контроль за здійсненням іноземних інвестицій, статус підприємства з іноземними інвестиціями, можливість здійснення іноземних інвестицій на основі договорів про спільну діяльність, іноземні інвестиції у спеціальних (вільних) економічних зонах, порядок розгляду спорів між іноземними інвесторами і державою.

Цим законом були скасовані законодавчі акти і положення щодо надання відповідних пільг, хоча іноземним інвесторам, які на той момент вже працювали в Україні гарантувалося залишення цих пільг. Дана гарантія знайшла своє відображення у постанові Верховної Ради України “Про порядок введення в дію Закону України “Про режим іноземного інвестування”.

Закон України “Про угоди про розподіл продукції” від 14.09.99 №1039-XIV

Спрямований на створення сприятливих умов для інвестування пошуку, розвідки та видобування корисних копалин на території України, її континентального шельфу та виключної (морської) економічної зони на засадах, визначених угодами про розподіл продукції.

Закон України “Про усунення дискримінації в оподаткуванні суб'єктів підприємницької діяльності, створених з використанням майна та коштів вітчизняного походження” від 17.02.00 №1457-III

Спрямований на захист конкуренції між суб'єктами підприємницької діяльності, створеними без залучення коштів або майна (майнових чи немайнових прав) іноземного походження, та суб'єктами підприємницької діяльності, створеними за участю іноземного капіталу, забезпечення

державного захисту вітчизняного виробника та конституційних прав і свобод громадян України.

Фактично із прийняттям нового закону іноземні інвестори були позбавлені пільг, що надавали скасовані законодавчі акти. В результаті був порушений головний принцип права – неприпустимість зворотної дії закону, що спровокувало низку судових процесів, які відстояли права іноземних інвесторів.

Натомість держава на законодавчому рівні фактично заборонила виконувати судові рішення, прийняті на користь спільних підприємств, що суттєво підірвало довіру іноземних інвесторів у справедливість українського правосуддя.

Зараз єдиною пільгою, яка лишилась для іноземних інвесторів, є звільнення майнового внеску іноземного інвестора до статутного капіталу підприємства з іноземними інвестиціями від сплати мита та податку на додану вартість.

При цьому слід зазначити, що звільнення від оподаткування ввізного податку на додану вартість діє винятково щодо товарів, які не оподатковуються акцизним збором. Якщо вноситься до статутного капіталу, наприклад, легковий автомобіль, обов'язково сплачується ПДВ та акцизний збір.

Причому звільнення від сплати ввізного мита має певні особливості. Так, відповідні об'єкти права власності мають перебувати у власності підприємства не менше ніж три роки. А при їх достроковому відчуженні підприємство зобов'язане сплатити в повному обсязі мито та податок на додану вартість.

Поряд із зазначеними законодавчими актами в Україні діє спеціальне законодавство, що регулює створення та існування *спеціальних (вільних) економічних зон в Україні*.

Постановою Кабінету Міністрів України від 14 березня 1994 року №167 схвалена Концепція про створення спеціальних (вільних) економічних

зон (СВЕЗ). Нині в Україні діють СВЕЗ зовнішньоторговельного, торговельно-виробничого, науково-технічного, рекреаційно-туристичного спрямування. На даний момент сформовано законодавчу базу для 11 СВЕЗ та 9 територій пріоритетного розвитку (ТПР). Це СВЕЗ “Азов”, “Донецьк” (Донецька область), “Курортополіс Трускавець”, “Яворів” (Львівська область), “Порто-франко”, “Рені” (Одеська область), “Закарпаття” (Закарпатська область), “Миколаїв” (Миколаївська область), “Інтерпорт Ковель” (Волинська область), “Порт Крим” (Керч), “Сиваш” (АР Крим), “Славутич” (Славутич, Київська область), а також технологічні парки (Київ, Харків).

Територія пріоритетного розвитку (ТПР) – це спеціально визначена частина території держави, межі якої найчастіше збігаються з межами існуючих адміністративно-територіальних утворень і на якій запроваджується особливий (пільговий) режим інвестиційної діяльності, спрямований на залучення інвестицій та забезпечення соціально-економічного розвитку регіону. ТПР створюються для: подолання депресивного характеру господарства; зміни нераціональної галузевої структури; вирішення проблем зайнятості; збереження і відтворення науково-технічного потенціалу; подолання наслідків техногенних і природних катастроф.

Нині в Україні ТПР є Луганська (міста Брянка, Первомайськ, Стаханов, Красний Луч, Антрацитівський район), Донецька (міста Вугледар, Горлівка, Дзержинськ, Димитров, Добропілля, Донецьк, Єнакієве, Жданівка, Кіровське, Костянтинівка, Красноармійськ, Макіївка, Маріуполь, Новоградівка, Селидове, Сніжне, Торез, Шахтарськ, а також Волновахський, Костянтинівський, Мар’їнський райони), Харківська (місто Харків), Чернігівська (Городнянський, Корюківський, Новоград-Сіверський, Ріпкинський, Семенівський, Чернігівський, Щорський райони), Сумська (місто Шостка), Житомирська (міста Коростень, Новоград-Волинський, а також Коростенський, Новоград-Волинський, Лугинський, Народицький,

Овруцький, Олевський, Малинський, Ємільчинський, Володарсько-Волинський райони), Волинська (місто Нововолинськ та селище Жовтневе) та Закарпатська області, АР Крим (Велика Ялта, Алушта, Судак, Феодосія, Сиваш, Керч, Східний Крим).

Спеціальна (вільна) економічна зона являє собою частину території України, на якій встановлюються і діють спеціальний правовий режим економічної діяльності та порядок застосування і дії законодавства України. На території спеціальної (вільної) економічної зони запроваджуються пільгові митні, валютно-фінансові, податкові та інші умови економічної діяльності національних та іноземних юридичних і фізичних осіб.

Метою створення спеціальних (вільних) економічних зон є залучення іноземних інвестицій та сприяння їм, активізація спільно з іноземними інвесторами підприємницької діяльності для нарощування експорту товарів і послуг, поставок на внутрішній ринок високоякісної продукції та послуг, залучення і впровадження нових технологій, ринкових методів господарювання, розвитку інфраструктури ринку, поліпшення використання природних і трудових ресурсів, прискорення соціально-економічного розвитку України.

Виникнення питання щодо спеціального регулювання інвестиційної діяльності в спеціальних (вільних) економічних зонах України було зумовлено не в останню чергу необхідністю стимулювання інвестиційної діяльності в регіонах України, які традиційно мають менший економічний потенціал.

Надання відповідних пільг інвесторам здійснюється за умов підготовки і реалізації інвесторами інвестиційного проекту із загальним обсягом інвестицій, не меншим ніж встановлено в законі.

Слід підкреслити, що практика створення таких зон має як позитивні, так і негативні наслідки. Одним із найкращих прикладів для цього є спеціальна економічна зона Закарпаття, на території якої було реалізовано

кілька успішних інвестиційних проектів із залученням провідних компаній світу – Вольксваген, Ядзаки, Леони.

Значну частину законодавства України становлять міжнародно-правові акти, учасником яких є Україна: міжурядові угоди про заохочення та взаємний захист інвестицій, які укладаються урядом України із урядами відповідних країн та якими регулюються основні питання взаємин сторін такого договору в галузі інвестиційної діяльності, та багатосторонні міжнародні угоди, конвенції, що спрямовані як на захист іноземних інвестицій, так і на врегулювання інших питань, що стосуються зовнішньоекономічної діяльності.

Існування таких угод підсилює рівень захисту відповідних інвестицій, встановлює порядок вирішення інвестиційних спорів, що виникають як між державою та відповідним інвестором, так і між підприємствами країн – сторін відповідних договорів, підсилюють шанси інвесторів на правосуддя й відповідно на ефективний захист інвестицій.

До таких міжнародних угод слід віднести Нью-Йоркську Конвенцію про визнання та виконання іноземних третейських рішень, Європейську конвенцію про зовнішньоторговельний арбітраж, Вашингтонську конвенцію про порядок вирішення інвестиційних спорів між державами та юридичними особами тощо.

Всі зазначені конвенції належним чином ратифіковані Україною та є невід’ємною частиною національного законодавства. Найбільша цінність цих міжнародно-правових документів полягає в тому, що вони мають наднаціональний характер й, таким чином, мають пріоритет перед національними законодавчими актами, що надає можливість більш ефективного захисту. Вони також передбачають врегулювання спорів за загальновизнаною у світі процедурою.

Членами відповідних міжнародних угод є більшість країн світу, що спрощує та гарантує процедуру визнання та виконання певних рішень у відповідній країні. Законом України від 16.03.2000 №1547-III ратифіковано

Вашингтонську Конвенцію 1965 р. про порядок вирішення інвестиційних спорів між державами та іноземними особами.

3.3. Інвестиційний клімат економіки України: проблеми та перспективи

Під інвестиційним кліматом розуміється сукупність політичних, соціально-економічних, фінансових, організаційно-правових, природних факторів, властивих тій чи іншій країні, регіону, які визначають вибір інвесторів відносно місця, часу і форми вкладення коштів. Інвестиційний клімат складається під впливом незалежних від конкретного підприємства процесів і суттєво впливає на інвестиційну поведінку.

До значущих факторів, які визначають інвестиційний клімат, належать: передбачуваний темп інфляції і ставка процента на ринку, а також ризики, пов'язані із законодавчими регуляторними і податковими нормами.

Інвестиційний клімат визначається як сукупність політичних, економічних, юридичних, соціальних та інших факторів, що визначають у кінцевому рахунку ступінь ризику капіталовкладень і можливість їхнього ефективного використання. Структура інвестиційного клімату та факторів його формування зображена на рис. 3.2.

Існують різні підходи до оцінки інвестиційного клімату національної економіки, що розрізняються залежно від цілей дослідження, за кількістю аналізованих показників і їхніх якісних характеристик.

Універсальна методика оцінки інвестиційного клімату, що охоплює максимальну кількість економічних характеристик, показників торгівлі, характеристик політичного клімату, законодавчого середовища для інвестицій (автори Б. Тойн, П. Уолтерс і ін.), дозволяє глибоко й усебічно оцінити ситуацію в країні на даний момент і судити про можливість її розвитку. Для порівняльного аналізу інвестиційного клімату в державах Східної і Центральної Європи, включаючи країни, що раніше входили до

СРСР, використовуються спеціальні методики, де увага акцентується на темпах і перспективах реформ.

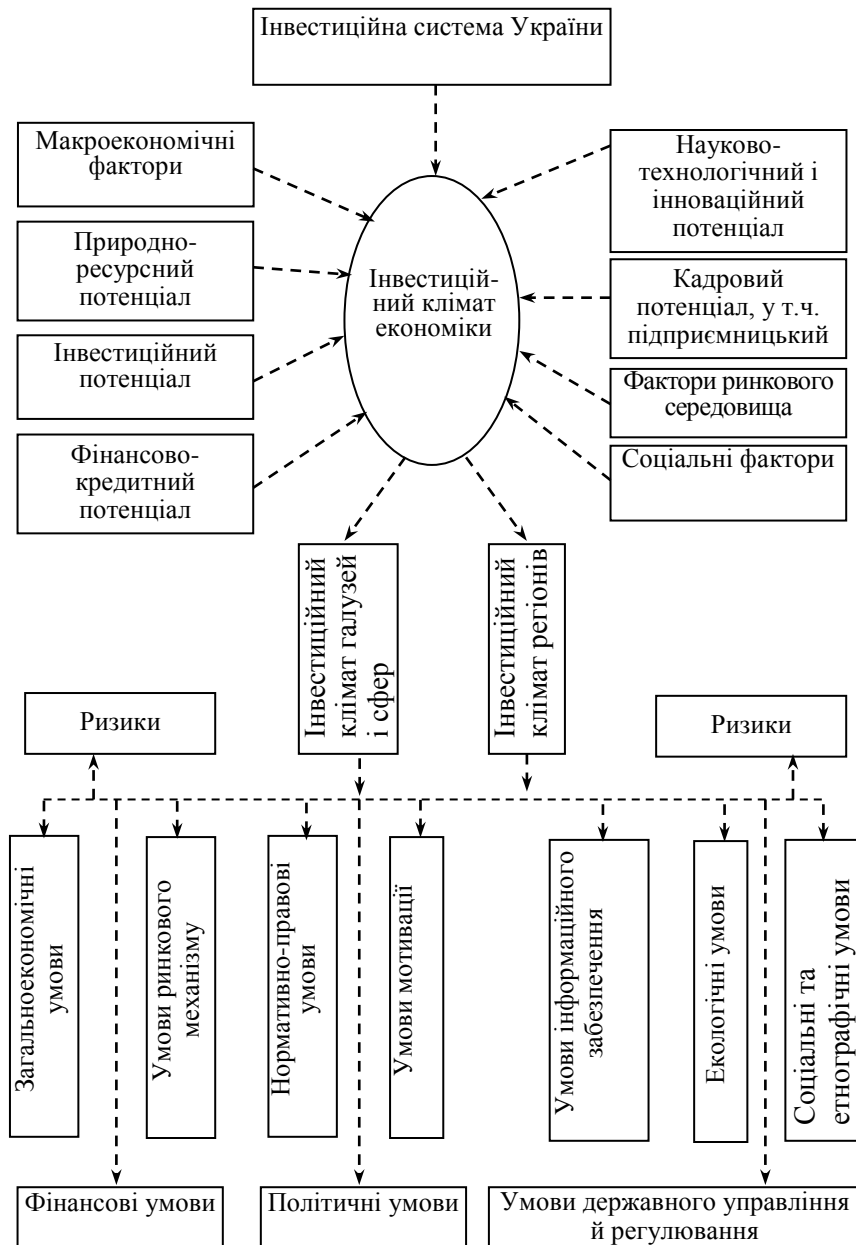


Рис. 3.2. Структура інвестиційного клімату та факторів його формування

Методики бальної оцінки, основна перевага яких – можливість кількісного зіставлення основних характеристик інвестиційного клімату для різних країн і виділення остаточного показника, який враховує величини всіх

складових і ранжування різних країн, служать критерієм їхньої привабливості для іноземних інвесторів.

Оцінювати інвестиційний клімат пропонуємо на основі визначення узагальнюючого підприємницького ризику, який складають:

- соціально-політичний ризик;
- внутрішньоекономічний ризик;
- зовнішньоекономічний ризик.

Поняття інвестиційного клімату відрізняється складністю й комплексністю і може розглядатися на макро- і мікроекономічному рівні.

На макроекономічному рівні воно містить у собі показники політичного (включаючи законодавство), економічного й соціального середовища для інвестицій.

Для потенційних інвесторів в Україні при аналізі політичної ситуації вирішальну роль відіграють політика держави щодо іноземних інвестицій, імовірність націоналізації іноземного майна, участь країни в системах міжнародних договорів із різних питань, міцність державних інститутів, наступність політичної влади, ступінь державного втручання в економіку і т. ін.

На інвестиційному кліматі негативно позначаються не тільки прямі обмеження діяльності іноземних фірм, що містяться в законодавстві, але й нечіткість і, особливо, нестабільність законодавства приймаючої країни, оскільки ця нестабільність позбавляє інвестора можливості прогнозувати розвиток подій, що знижує рентабельність вкладень.

Серед економічних параметрів основна увага в оцінці інвестиційного клімату приділяється загальному стану економіки, стану валютної, фінансової і кредитної систем, митному режиму, можливостям використання робочої сили (вартість робочої сили і її співвідношення із середнім рівнем кваліфікації працівників і продуктивністю праці).

Велику роль в оцінці соціального середовища для інвестицій відіграють показники ставлення до іноземних інвестицій у суспільстві, ступінь його розшарування, наявність чи відсутність згоди з основних питань

економічного й соціального розвитку країни, рівень безробіття, можливість страйків.

На мікроекономічному рівні інвестиційний клімат проявляє себе через двосторонні відносини фірми-інвестора і конкретних державних органів, господарських суб'єктів-постачальників, покупців, банків, а також профспілок і трудових колективів приймаючої країни. На цьому рівні відбувається конкретизація узагальненої оцінки інвестиційного клімату в ході реальних економічних, юридичних, культурних контактів іноземної фірми з новим середовищем.

Макро- і мікрорівні інвестиційного клімату сприймаються інвесторами як єдине ціле, оскільки будь-які законодавчі зусилля уряду сформувати сприятливий інвестиційний клімат можуть блокуватися нормотворчістю місцевої влади, а зусилля на місцевому рівні щодо створення пільгового господарського режиму для іноземних інвестицій – найчастіше компенсують деякі вади загальноекономічного регулювання центрального уряду.

Використання нових методологічних підходів дає можливість характеризувати інвестиційний клімат як особливу підсистему в інституційній системі економіки, покликану створити передумови для найкращого використання суспільно-економічних відносин у розвитку і науково-технологічному відновленні продуктивних сил суспільства через активну інвестиційну діяльність.

Для оцінки інвестиційного клімату найчастіше використовуються так звані економічні індекси. Вони характеризують певні особливості діяльності в тій чи іншій економічній системі країни: рівень конкурентоспроможності, прозорість (транспарентність) ринків, рівень економічної свободи чи корупції.

Про наявність сприятливого або несприятливого інвестиційного клімату в країні часто судять за макроекономічною і монетарною політикою держави. Непрямими показниками можуть виступати різні рейтинги сприятливості щодо ведення бізнесу (по відношенню до вітчизняних підприємців та інвесторів, іноземних інвесторів, з урахуванням таких факторів, як податковий режим, втручання держави в економіку і

регулювання цін, конкурентоспроможність ринку, обмеження для іноземців, рівень корупції і свободи) (табл. 3.6).

Дані міжнародних рейтингів засвідчують несприятливі умови як відносно ведення підприємницької діяльності (складність відкриття нового бізнесу, складна система ліцензування, майже останні позиції щодо конкурентоспроможності бізнесу), так і відносно ведення інвестиційної діяльності. Наведені показники дозволяють оцінити загальну картину української економіки. Вони свідчать про характер проблем, що значно погіршують інвестиційний клімат України і потребують системного вирішення.

Слабкою стороною є макроекономічна нестабільність (прогнозувався спад економіки, погіршення можливостей отримання кредитів, недостатня розвиненість венчурного капіталу для фінансування ризикових проєктів).

Рівень урядового регулювання бізнесу і засилля бюрократизму в Україні оцінюється як один із найвищих у світі. У цьому контексті особливого значення набувають необхідність розмежування та захист прав власності, що сприяє мінімізації ризиків для залучення і стимулювання інвестицій.

Загрозливим є рівень корупції. Вважається, що якщо річний ВВП на одного громадянина нижчий за 8 тис. дол., то така держава не може бути некорумпованою. В Україні ж за всіма підрахунками (враховуючи всі соціальні пільги та виплати) цей показник становив не більше 5 тис. дол. [21]. Тому досягнення хоча б нижньої межі дасть змогу зробити висновок про зменшення рівня корупції.

Конкурентоспроможність країни, регіону, суб'єкта господарювання визначається двома головними факторами. По-перше, наявним ресурсним, інвестиційним потенціалом і ефективним їх використанням; а по-друге, ефективною системою державного регулювання інвестиційних потоків. Україна має не дуже високий ресурсний і досить низький рівень інвестиційного потенціалу, тому країна в міжнародному рейтингу конкурентоспроможності займає аутсайдерські місця. Це підтверджується даними про місце України в міжнародних рейтингах.

Таблиця 3.6. Місце України в міжнародних рейтингах

№ з/п	Показник	2006 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.*	Примітка
1	Рейтинг ведення бізнесу The Doing Business	124 позиція з 155	118 позиція з 179	139 позиція з 178	145 позиція з 181	142 позиція з 183	Рейтинг ведення бізнесу (легкість відкриття компанії, ліцензування, найму працівників, реєстрації власності, отримання кредиту, захист інтересів інвесторів) www.russian.doingbusiness.org
2	Індекс глобальної конкурентоспроможності економіки World Economic Forum	69 позиція з 125	73 позиція з 131	72 позиція з 134	82 позиція з 133		Конкурентоспроможність (якість інституцій, інфраструктура, макроекономічна стабільність, освіта, розвиненість фінансового ринку, технологічний рівень, інноваційний потенціал) www.weforum.org
3	Рейтинг конкурентоспроможності World Competitiveness Yearbook	46 позиція з 55	46 позиція з 55	54 позиція з 55	54 позиція з 56		Дослідження конкурентоздатності (стан економіки, ефективність уряду, ефективність бізнесу та стан інфраструктури) www.imd.ch
4	Корупційний індекс організації Transparency International	99 позиція з 163	118 позиція з 180	134 позиція з 180	146 позиція з 180		Індекс корупційності www.transparency.org
5	Індекс економічної свободи Heritage Foundation	99 позиція з 157	125 позиція з 161	133 позиція з 157	152 позиція з 179	162 позиція з 179	Визначення ступеню свободи економіки (ділова, торгова, фінансова, грошово-кредитна, інвестиційна, фінансова, трудова свобода, свобода від уряду, від корупції, захищеність прав власності) www.heritage.org

* Прогнозні дані

Через негативні тенденції в економіці України у 2007–2010 рр. нею були втрачені позиції в провідних світових рейтингах. При цьому як демонструє рейтинг Всесвітнього економічного форуму (далі – ВЕФ), якщо протягом 2004–2006 рр. позиції України посилились і вона піднялась у рейтингу з 86 до 69 місця, то протягом 2007–2010 рр. Україна втратила 13 позицій у рейтингу, опустившись на 82 місце в 2010 р. [22].

Серед 12 складових, які використовуються при визначенні рейтингу за індексом глобальної конкурентоспроможності ВЕФ, негативно впливають на рівень конкурентоспроможності України такі чинники:

– рівень розвитку інституцій (120 місце) є значно нижчим порівняно з іншими постсоціалістичними країнами, що пов'язано з недостатнім захистом прав власності на землю, корпоративних прав та інтелектуальної власності, практикою ігнорування та невиконання норм законодавства, низьким рівнем державного управління в Україні, високим рівнем бюрократизації та неефективністю державних фінансів, надмірною політичною залежністю судової системи;

– рівень макроекономічної стабільності (106 місце) оцінюється як невисокий порівняно з іншими постсоціалістичними країнами (Польща – 74 місце, Казахстан – 75 місце, Росія – 36 місце). У Доповіді про фінансовий розвиток ВЕФ у 2009 р. за агрегованим індексом фінансового розвитку в 2009 р. Україна посіла останнє місце в рейтингу з-поміж 55 включених у рейтинг країн. Серед ключових складових, що знижують рівень фінансової стабільності, такі: стан поточного рахунку платіжного балансу, рівень доларизації економіки та високий ризик суверенного дефолту;

– ефективність ринку товарів (109 місце), тобто розвиток конкуренції на внутрішньому ринку є значно нижчим порівняно з іншими постсоціалістичними країнами. Конкуренція на внутрішньому ринку підринається втручанням держави в роботу ринків, нерівномірним розподілом податкового навантаження та вибіркоvim застосуванням норм податкового законодавства.

Фінансова криза викрила слабкі сторони конкурентоспроможності країни. Так, найбільш різко погіршилися рейтинги України за такими трьома складовими: макроекономічна стабільність (падіння на 15 пунктів), рівень розвитку фінансового ринку (падіння на 21 пункт) і оснащення новими технологіями (падіння на 15 пунктів). Часто саме в тих сферах, де зафіксовано падіння, також спостерігається і найбільше відставання України від інших країн.

Бізнес-середовище в Україні оцінюється як найгірше серед постсоціалістичних країн Європи. Відповідно до рейтингу Світового банку “Doing Business” (легкість ведення бізнесу) в 2009 р. Україна займала 142 позицію серед 183 країн світу, поступаючись таким країнам, як Польща (72), Росія (120), Угорщина (47), Чехія (74). Порівняно з 2006 р. Україна втратила 14 позицій у цьому рейтингу, що демонструє погіршення умов ведення бізнесу в країні.

Особливо низьким є місце України в рейтингу за такими показниками, як отримання дозволів на будівництво – 181 місце, оподаткування – 181 місце, реєстрація власності – 141 місце та закриття бізнесу – 145 місце [22].

Протягом 2004–2009 рр. Україні не вдалося посилити свої позиції у світових рейтингах у частині конкурентоспроможності економіки та якості бізнес-середовища. Економічна політика неоліберального, а по суті право консервативного типу, яка проводилась в Україні, залишала поза увагою фундаментальні основи розвитку економіки в умовах ринку: конкуренцію, простоту ведення бізнесу та захист його прав, стабільне макроекономічне середовище. Для зламу негативних тенденцій в Україні потрібно переглянути концептуальні засади економічної політики на принципово іншій, ліберально-демократичній основі.

Економічні реформи мають охоплювати системні заходи, спрямовані на:

- створення сприятливого середовища для ведення бізнесу;
- забезпечення довгострокової фінансової стабільності;

- підвищення ефективності державного управління;
- розвиток конкуренції на внутрішньому товарному ринку [23].

Перехід до стійкого росту є завданням номер один на найближчу перспективу розвитку нашої країни. Але економічне зростання неможливе без вирішення проблем збільшення інвестицій у виробництво – від створення сприятливого інвестиційного клімату до перерозподілу фінансових засобів і вибору пріоритетних напрямів інвестицій.

Досягти цього можна лише в рамках інтегрованої економічної системи. Інакше кажучи, економіка повинна бути “налаштована” на інвестиції й економічне зростання.

Чинники інвестицій. У загальному вигляді рівень інвестицій як ресурсів, спрямованих безпосередньо на відшкодування й збільшення функціонуючого основного капіталу, залежить від ряду чинників, кожний з яких впливає на їхній розмір. Тобто, розмір інвестицій є функцією ряду економічних показників, які стають у такому випадку чинниками, що впливають на нього.

До цих чинників, передусім, належать такі:

Рівень і структура сукупного попиту, що, у свою чергу, є функцією багатьох змінних. Хоча інвестиції можуть безпосередньо впливати на попит, але первинним і головним є все ж зв’язок попит – інвестиції. Це визначається самим механізмом ринкової економіки. Інвестиційний попит залежить від чинників, що визначають рівень і структуру сукупного попиту в цілому. Попит служить суспільним орієнтиром для товаровиробників і інвесторів (робити або не робити інвестиції), це свого роду індикатор, що безпосередньо впливає на інвестиційну підприємницьку діяльність.

Норма відсотка. Вказує на ступінь доступності позикових засобів для товаровиробників. Низький рівень реального відсотка сприяє росту інвестицій з двох причин: по-перше, дешевшає позиковий капітал, по-друге, зростають, як правило, курси акцій, що певною мірою полегшує завдання мобілізації вільних коштів акціонерними товариствами. Водночас низький

рівень відсотка повинен стримувати сам процес накопичення коштів фінансовими посередниками. Проте, за Кейнсом, при високому рівні відсотка набуває великої сили інша залежність: високий рівень відсотка скорочує обсяги інвестицій, а це створює тенденцію до зниження загального розміру зайнятості, прибутку, а отже, потенційного накопичення.

Гранична ефективність капіталу. Поняття граничної ефективності капіталу визначається Кейнсом як співвідношення між поточною ціною пропозиції додаткової одиниці капітального майна й прибутком, що від нього очікується протягом усього терміну служби. На граничну ефективність капіталу має вирішальний вплив не поточний прибуток від капітального устаткування, а очікуваний майбутній прибуток. Спрощено можна уявити граничну ефективність капіталу як шкалу або криву ефективності кожної одиниці капітальних вкладень зі збільшенням їхніх обсягів.

Дане поняття близько за своєю суттю до відомої категорії норми прибутку. В обох випадках присутній момент підприємницьких очікувань і необхідність постійного порівняння з нормою відсотка. Через вплив на майбутню віддачу від капітального майна множини не завжди прогнозованих чинників, наприклад, техніко-технологічних (швидкий моральний знос техніки й технології), споживчого попиту (переключення його на іншу номенклатуру продукції), грошово-кредитних (зміни умов кредитування, нові норми оподаткування), значення цієї шкали граничної ефективності капіталу має характер більш-менш точних припущень учасників інвестиційного процесу. Але на самі ці припущення впливає загальний стан упевненості й довіри в економічному середовищі. Стан невпевненості змушує відкласти ефективні в інших випадках інвестиції “до кращих часів”, і тим самим уявна крива граничної ефективності капіталу знижується. Стан упевненості й довіри в економічному середовищі, навпаки, робить прогнози і саму можливість здійснення ефективних інвестицій більш реальними (ознакою такого стану може служити підвищення курсу акцій), що одночасно підвищує всі значення шкали граничної ефективності капіталу. У цьому ж

напрямі діє перспективна політика структурних змін в економіці.

Стан і механізм регулювання грошово-кредитної системи. Умови трансформації заощаджень в інвестиції. Якщо гроші мають стійкі характеристики, то це означає, що вони ефективно працюють на інвестиції.

Якби включити гроші як економічний ресурс у показники національного багатства і ВВП, то інвестиції завжди дорівнювали б заощадженням, оскільки гроші, не реалізовані в матеріалізовані інвестиції, можна було б розглядати як інвестиції у збільшення грошового ресурсу. Проте в силу специфіки грошового ресурсу, головне призначення якого визначається в опосередкуванні реального товарного обігу, подібне інвестування має обмежений економічний зміст. На практиці розбіжність між розміром інвестицій і заощаджень тим більша, чим далі перебуває економіка від стану рівноваги. Причому, згідно з моделлю Калдора, має місце як перевищення заощаджень над інвестиціями, так і протилежний стан, коли обсяг інвестицій перевищує рівень заощаджень [24, с. 198–201]. Серйозною перешкодою трансформації заощаджень в інвестиції є недосконалість інвестиційної інфраструктури, “провідної” і регулюючої інвестиційні потоки. Отже, умови трансформації заощаджень в інвестиції визначаються розвиненістю інвестиційної інфраструктури.

Рівень розвиненості фондоутворюючих галузей – це матеріально-речовинна складова інвестиційного процесу. В цілому рівень розвиненості фондоутворюючих галузей визначається історично довгостроковими тенденціями індустріального розвитку. Такі країни, як Україна, із традиційно високим рівнем власного інвестування, мають розвинутий комплекс виробництва будівельних матеріалів, прокату, машинобудування і безпосередньо будівельно-монтажних підгалузей, мають кращі можливості реалізувати потенціал інвестицій.

Потенційна динаміка структурної перебудови економіки. Цей чинник, як правило, спрацьовує при потенційно високих темпах науково-технічного прогресу, що у свою чергу потребує відповідних змін та

структурних зрушень. Так званий “резерв розвитку” особливо великий для тих національних економічних систем, де їхні параметри, зумовлені переважно структурою промисловості й рівнем техніки (продуктивність праці, фондівіддача, матеріалоемність), в Україні значно нижчий, ніж у передових у цьому відношенні країн. Потенціал структурної перебудови економіки визначає загальний обсяг необхідних інвестицій на доступний для огляду період, що є основою розробки державних програм і водночас служить показником грошово-кредитної сфери.

Сукупність найважливіших чинників, що впливають на інвестиційний процес, можна зобразити у вигляді схеми (рис. 3.3).

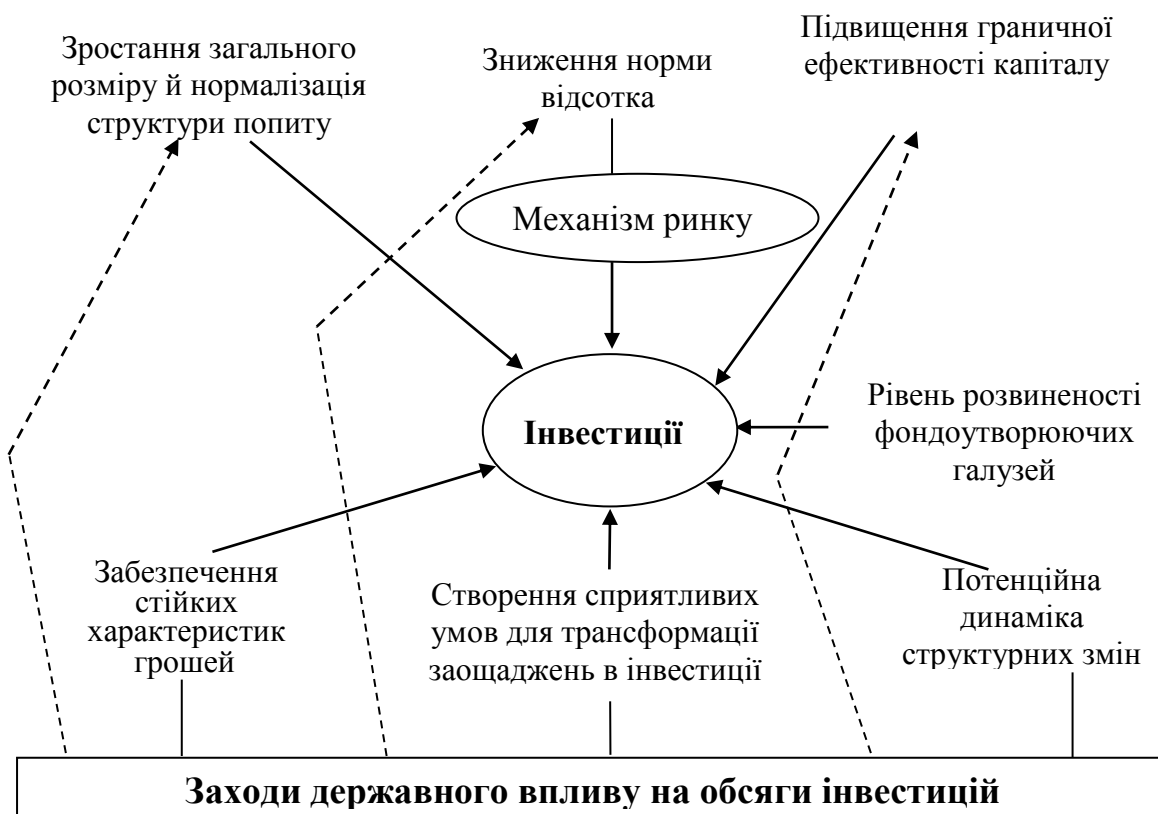


Рис. 3.3. Модель інвестиційного механізму

Якщо в центр моделі помістити інвестиції, то чинники, що впливають на них, можна розділити на дві групи. Верхня група чинників (загальний розмір і структура сукупного попиту, норма відсотка й графік граничної ефективності капіталу) впливає на збільшення інвестицій за допомогою

ринкового механізму, у той час, як нижня група чинників (забезпечення стійких характеристик грошей, сприятливі умови для трансформації заощаджень в інвестиції, формування оптимальної галузевої, технологічної і відтворювальної структури) безпосередньо визначається перспективною діяльністю державного апарату. Одночасно держава впливає на верхню групу чинників, щоб вони через товарно-конкурентний механізм сприяли нормалізації інвестиційного процесу.

Схема показує, що державний вплив на інвестиції далеко не вичерпується заходами безпосереднього збільшення їхніх обсягів за рахунок виділення коштів із держбюджету, залучення іноземних інвестицій і встановлення всіляких пільг для суб'єктів економіки, що інвестують у виробництво. На перший план виступають заходи регулюючого характеру. Ряд заходів державного впливу може носити не прямий, а побічний характер (вплив на верхню групу чинників, “налагодження” самого ринкового механізму), проте в необхідності їх можна не сумніватися.

Стосовно української економіки ліву половину моделі можна умовно зв'язати з першим етапом нормалізації інвестицій (запуск і стабілізація економічного механізму), в той час, як права – повинна бути задіяна на етапі пожвавлення економічного росту. Таким чином, на етапі запуску ліва половина моделі активізується в основному шляхом створення умов для стабілізації ринкового механізму, а в період пожвавлення і подальшого економічного росту працює вся модель за рахунок проведення економічно обґрунтованої структурної політики.

Розуміння інвестицій як потоку має значення для оцінки загальної методології регулювання економіки України. Якщо мова йде про подолання інвестиційної кризи, про масштабне й швидке вибуття застарілого виробничого потенціалу, то важко уникнути проблеми визначення діапазонів коливань головних макроекономічних показників, у межах яких можливе виконання поставлених завдань. І якщо ці діапазони – в силу інституціональних особливостей економіки – не можуть бути витримані, то

завдання навмисно чи мимоволі ставиться лише у формі загальних намірів, припущень, варіантів розвитку. Реальна ж динаміка фінансових потоків найчастіше не вкладається в рамки таких варіантів. Саме так відбувається з інвестиціями в основний капітал.

Щоб забезпечити стійке зростання потоку інвестицій, необхідно визначене поєднання макроекономічних показників. На рівні підприємств потоки інвестиційних грошей і відповідних робіт носять, як правило, переривчастий характер, викликаний необхідністю мати хоч би мінімальний фонд для реалізації вигідних інвестиційних проектів або очікуванням такого поєднання умов на ринку капіталів і на товарному ринку, коли можна буде ефективно використовувати позикові кошти або зробити додаткову емісію акцій. У масштабі ж усієї національної економіки інвестиційні потоки безупинні. Якщо при цьому для мікрорівня характерне прийняття рішень у рамках загальних економічних умов, що є для цього рівня об'єктивними, то на макрорівні ці загальноекономічні умови формуються значною мірою суб'єктивно, тобто вони багато в чому залежать від перспективних дій уряду, Національного банку України, законодавчої влади держави.

Проте лише правильних дій з боку держави на певному відрізку часу ще недостатньо для того, щоб позитивно впливати на економічний розвиток. Не менш важливу роль відіграє такий, що не піддається точному визначенню, чинник, як довіра до держави з боку підприємців і домогосподарств. Якщо спробувати конкретизувати ці положення стосовно сфери інвестицій, то можна стверджувати, що проблема держави й довіри до неї з боку учасників інвестиційного процесу перетворюється в рішення, здавалось би незначного в даному разі, але винятково важливого завдання створення сприятливого інвестиційного клімату. Безсумнівно, що бюджетна, грошова, податкова політика, зовнішньоекономічна діяльність держави формують інвестиційний клімат.

З метою поліпшення інвестиційного клімату в Україні, враховуючи оцінки рейтингів України, проведені зарубіжними та вітчизняними

експертами, та пропозиції фахівців [25, с. 15], вважаємо за доцільне здійснити такі заходи (рис. 3.4).

Проведенню подальшої лібералізації та дерегулюванню підприємницької діяльності сприятиме впровадження гнучкої системи реагування, спрямованої на подолання перепон на шляху створення, діяльності та закриття компаній. Вона повинна супроводжуватися заходами щодо зменшення втручання державних органів у діяльність бізнес-структур. Стабілізація законодавчого середовища та встановлення сприятливих “правил гри” для бізнесу передбачають першочерговість підготовки трудового, податкового, комерційного кодексів, законів про захист прав інтелектуальної власності та трансферту технологій. Важливого значення при цьому набувають проблеми, пов’язані із забезпеченням виконання положень міжнародних договорів і виконанням судових рішень щодо прав власності вітчизняних і зарубіжних інвесторів.

Удосконалення корпоративного та державного управління базується на заходах з регулювання корпоративних прав, діяльності державних органів, у тому числі пов’язаних із приватизацією державної власності. Реформування системи державного управління повинно супроводжуватися віддаленням чиновників від регулювання приватного сектору, що дозволить звести до мінімуму можливості зловживань службовим становищем і корупції, допоможе вивільнити ресурси для управління державним сектором.

Створення системи партнерської взаємодії органів влади та бізнесу, спроможної мінімізувати зловживання державних чиновників досягається у тому числі за рахунок значного зменшення кількості дозвільних нормативних актів і всебічної підтримки суспільних інституцій.

Зниження політичних ризиків відбудеться шляхом прийняття законів, які унеможливають досудове відчуження приватної власності, у тому числі за участю податкової інспекції та місцевих адміністрацій.

Розробка на рівні держави концепції інвестиційно-інноваційного розвитку країни на середньо - і довгострокову перспективу передбачає

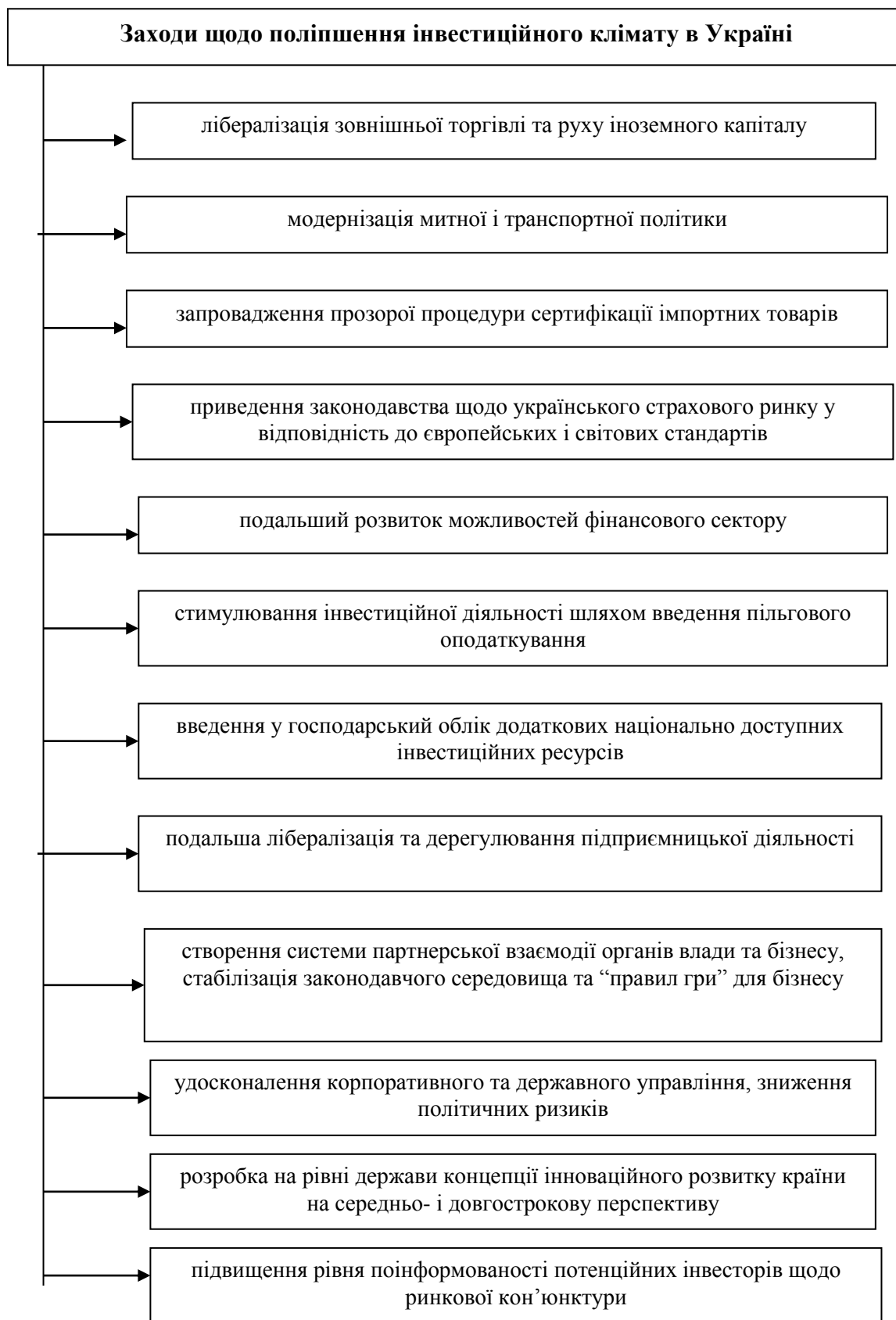


Рис. 3.4. Заходи щодо поліпшення інвестиційного клімату в Україні

встановлення пріоритетних цілей стимулювання і залучення вітчизняних та іноземних інвестицій, забезпечення їх підтримки.

Лібералізація зовнішньої торгівлі та руху іноземного капіталу, які виступають в якості інвестиційного фактора, передбачають заходи стимулювання вільного переміщення товарів, послуг і капіталів між державами. Для їх реалізації першочерговому регулюванню підлягають такі питання:

митна і транспортна політика, у тому числі боротьба з контрабандою, проведення уніфікованої митної політики, скасування імпортного мита на інноваційне обладнання, що не виробляється в Україні, та його підвищення на стандартне обладнання, введення нетарифних бар'єрів (спеціальних технічних норм);

проведення сертифікації, у тому числі запровадження прозорої процедури отримання сертифікатів на імпортовані товари, взаємне визнання сертифікатів якості продукції та міжнародної організації стандартів ISO;

приведення законодавства щодо українського страхового ринку у відповідність із європейськими і світовими стандартами;

подальший розвиток можливостей фінансового сектору, зважаючи на його ключове значення для інвесторів: розширення автономії Національного банку України за рахунок виключення політичних мотивів; оздоровлення банківського сектору для підвищення довіри інвесторів до українських банків; стимулювання конкуренції у фінансовому секторі шляхом залучення іноземних банків та створення інших фінансових організацій (приватних кредитних бюро) в Україні;

введення у господарський обіг додаткових національно доступних інвестиційних ресурсів, одним із яких є залучення заощаджень населення, що потребує прийняття закону про захист вкладів населення. На це повинна бути спрямована амністія капіталу як спосіб стимулювання його повернення із-за кордону. Така політика довела свою ефективність і має бути впроваджена в Україні;

стимулювання інвестиційної діяльності шляхом введення пільгового оподаткування прибутку виробників нової техніки і технології, венчурного бізнесу, створення спеціалізованих маркетингових, інформаційних установ, вирішення суттєвої для інвесторів проблеми, пов'язаної із сплатою і поверненням ПДВ при експортних операціях. Реформування базової ставки єдиного соціального податку (його зниження) для надання переваг галузям з високою часткою заробітної плати у витратах;

підвищення рівня інформованості потенційних інвесторів щодо ринкової кон'юнктури.

Досвід успішних ринково орієнтованих країн свідчить, що вони змогли суттєво збільшити інвестиційні надходження за умов системного підходу до використання всіх факторів, які поліпшують їх інвестиційний клімат. Тому нехтування хоча б одним із елементів такої системи може призвести до аномальних явищ, що свідчатиме про нереалізовані можливості інвестицій і створить напруженість на інвестиційному ринку України. Запропоновані заходи носять системний характер і можуть становити основу програми активізації інвестиційної діяльності з метою забезпечення інноваційного розвитку держави.

Навчальні завдання

Контрольні запитання

1. Дайте характеристику інвестиційного законодавства України.
2. Якими нормативно-правовими актами регламентується інвестиційний процес?
3. Якими основними Законами України керуються державні органи для регулювання інвестиційної діяльності?
4. Назвіть форми державного регулювання інвестицій.
5. Які стратегії за рівнем та формами державної підтримки інвестиційної діяльності прийняті у світовій практиці?

6. Назвіть фактори, що обумовлюють недостатньо високий інвестиційний потенціал основного капіталу.
7. Охарактеризуйте функцію держави у сфері регіональної інвестиційної політики.
8. В чому проблеми низької інвестиційної активності суб'єктів національної економіки?
9. Назвіть основні проблеми інвестиційного клімату в Україні.
10. Охарактеризуйте місце України в міжнародних рейтингах.
11. Які чинники впливають на рівень інвестицій?
12. Назвіть заходи щодо поліпшення інвестиційного клімату в Україні.

Тести для проведення контролю

1. Формами опосередкованого впливу держави на інвестиційний процес є:

а) державне кредитування, державні позики, роздержавлення і приватизація, податки на іноземні інвестиції, амортизаційна політика, стандартизація;

б) антимонопольні заходи, стандартизація, ліцензування і квотування, державний лізинг, амортизаційна політика, податкове регулювання, державне кредитування, державні позики, роздержавлення і приватизація;

в) податкові пільги, субсидування національного інвестора, державне кредитування, державний лізинг, стандартизація, антимонопольні заходи;

г) державне кредитування, амортизаційна політика, бюджетна політика, податкова політика, стандартизація, ліцензування і квотування.

2. Спеціальна (вільна) економічна зона являє собою:

а) спеціально визначену частину території держави, межі якої найчастіше збігаються з межами існуючих адміністративно-територіальних утворень і на якій запроваджується особливий (пільговий) режим

інвестиційної діяльності, спрямований на залучення інвестицій та забезпечення соціально-економічного розвитку регіону;

б) частину території України, на якій встановлюються і діють спеціальний правовий режим економічної діяльності та порядок застосування і дії законодавства України, і на якій запроваджуються пільгові митні, валютно-фінансові, податкові та інші умови економічної діяльності національних та іноземних юридичних і фізичних осіб;

в) територію, на якій створені сприятливі умови для інвестування пошуку, розвідки та видобування корисних копалин на території України, її континентального шельфу та виключної (морської) економічної зони на засадах, визначених угодами про розподіл продукції.

3. Забезпечення сприятливого інвестиційного клімату здійснюється через:

а) податкові пільги або канікули, пільгові кредити, стандартизацію;

б) державні субсидії, пільгові кредити, податкові пільги або канікули, заохочення до створення підприємств з іноземними інвестиціями;

в) митну політику та державні субсидії;

г) податкову політику та пільгові кредити.

Теми рефератів

1. Інвестиційна політика держави, її принципи і основні напрями удосконалення.
2. Держава як суб'єкт інвестування.
3. Сутність інвестиційної діяльності та принципи її організації.
4. Макроекономічне регулювання інвестиційних процесів.
5. Стратегії та методи державного регулювання інвестиційної діяльності.
6. Методичні основи оцінки інвестиційного клімату економіки.

Рекомендована література до розділу 3

1. Інноваційна стратегія українських реформ / А.С. Гальчинський, В.М. Геєць, А.К. Кінах, В.П. Семиноженко. – К.: Знання України, 2002. – 326 с.
2. Сучасний тлумачний словник української мови / за заг. ред. В.В. Дубічинського. – Х.: Видавн. дім “Школа”, 2006. – 1008 с.
3. Волощук Л.О. Активізація інноваційно-спрямованого інвестування у промисловості України: Автореф. ... дис. канд. екон. наук: 08.02.02 / Л.О. Волощук / НАН України. Ін-т проблем ринку та екон.-екол. дослідж. – О., 2004. – 20 с.
4. Алейнікова О.В. Економічна політика інноваційного розвитку держави в ринкових умовах : Автореф. ... дис. канд. екон. наук: 08.01.01 / О.В. Алейнікова. – Д. : Дніпропетр. держ. аграр. ун-т, 2004. – 20 с.
5. Геєць В.М. Інноваційні перспективи України / В.М. Геєць, В.П. Семиноженко. – Харків : Константа, 2006. – 272 с.
6. Леонтьев Л.И. Опыт стимулирования инновационной деятельности за рубежом / Л. И. Леонтьев // Инновации. – 2003. – № 4. – С. 11–13.
7. Сухоруков А.І. Принципи інвестиційної політики України // Інвестиційно-інноваційна стратегія розвитку національної економіки: Зб. наук. пр. / Ред. кол.: А.І. Сухоруков (відп. ред.) та ін. – К.: НАН України. Об'єдн. ін-т економіки. – 2004. – 234 с.
8. Інвестування української економіки: Монографія / за ред. А.І. Сухорукова. – К.: Національний інститут проблем міжнародної безпеки, 2005. – 440 с.
9. Сайт Держкомстату України. – Режим доступу : www.ukrstat.gov.ua
10. Федоренко В.Г. Інвестиційний менеджмент: Навч. посіб. – К.: МАУП, 1999. – 184 с.
11. Корчагин Ю.А. Инвестиционная стратегия. – Ростов н/Д.: Феникс, 2006. – 316 с.

12. Інфраструктура інвестиційного розвитку / [П. Гайдуцький, В. Баліцька, Ю. Каракай, В. Грамотнєв, С. Суярко, А. Гайдуцький, Я. Гонцяж, Н. Гнидюк, Ю. Антонюк]. – К. : Міленіум, 2003. – 218 с.

13. Концепція Державної цільової економічної програми розвитку інвестиційної діяльності на 2011–2015 роки: Розпорядження КМУ від 29 вересня 2010 р. N 1900-р. – Режим доступу : [//www.rada.gov.ua](http://www.rada.gov.ua)

14. Україна у списку країн, яким загрожує дефолт // Економічна правда. – Режим доступу: <http://www.epravda.com.ua/news/2011/03/7/275546/> – 07.03.2011.

15. Закон України “Про інвестиційну діяльність” від 18 вересня 1991 р. №1560 // Відомості Верховної Ради України. – 1991. – №47. – Ст. 646.

16. Закон України “Про режим іноземного інвестування” від 19.03.1996 р. №93/96-ВР // Закони України. – К., 1997. – Т. 10. – С. 119–124.

17. Закон України “Про лізинг” від 16.12.1997 р. №723/97-ВР // Закони України. – К., 1998. – Т. 13.

18. Закон України “Про інноваційну діяльність” від 04.07.2002 р. № 40-1У // Голос України. – 2002. – 9 серпня. – С. 10.

19. Закон України “Про цінні папери та фондовий ринок” від 23.02.2006 №3480-ІУ// Відомості Верховної Ради України. – 2006. – №31. – Ст. 268.

20. Закон України “Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)” від 15.03.01 №2299-ІІІ.

21. Головаха Е. О переходе от ожидания к разочарованию и угрозе ориентации на фашизоидного лидера // Час. – 2005. – 22 жовт. (№1). – С. 29.

22. The Global Competitiveness Report 2009–2010. – Режим доступу : www.weforum.org/pdf/GCR09/GCR20092010fullreport.pdf

23. Гальперин В.М. и др. Макроэкономика: Учебник / Под общ. ред. Л.С. Тарасевича. – СПб.: Экономическая школа, 1994. – 220 с.

24. Парцхаладзе Л. Інвестиційний клімат України: глобальне потепління // Дзеркало тижня. – 2004. – 24–30 лип. (№29). – С. 15.

РОЗДІЛ 4. РИНОК ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ

4.1. *Сутність і функції фінансового ринку*

4.2. *Фінансові інструменти*

4.3. *Міжнародні фінансові системи*

Навчальні завдання для практичних занять:

- *контрольні запитання*
- *тести для проведення контролю*
- *теми рефератів*

Рекомендована література до розділу 4

4.1. Сутність і функції фінансового ринку

Фінансові ринки виконують суттєву економічну функцію спрямування коштів від тих, що заощадили додаткові кошти або витрачали менше за свій дохід, до тих, що відчувають нестачу коштів або бажають витратити більше за свій дохід. На рис. 4.1. представлено рух фінансових потоків. Кошти через різні елементи фінансової системи спрямовуються від інвесторів, тобто тих, хто має надлишки фінансових коштів, до позичальників – тих, хто має їх дефіцит.

Ті, що заощадили і надають кошти в позику, і є інвесторами. Ті, що позичають кошти, є позичальниками. Основними інвесторами є домогосподарства, але суб'єкти господарювання і уряд, зокрема, органи місцевого самоврядування, нерезиденти та уряди іноземних держав інколи мають надлишкові кошти, і тому надають їх у позику.

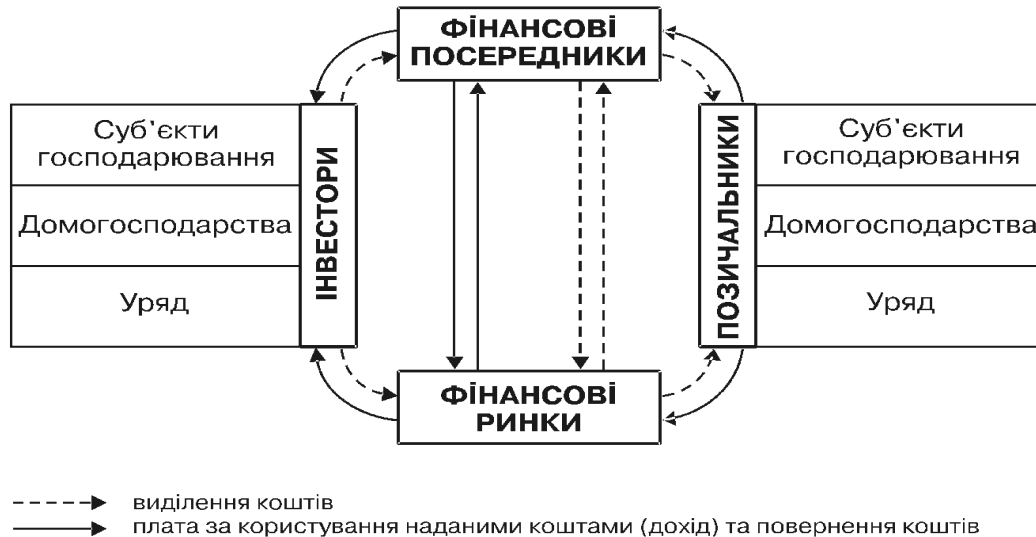


Рис. 4.1. Взаємозв'язки основних учасників фінансової системи

Найважливішими позичальниками є суб'єкти господарювання і уряд, але домогосподарства також позичають кошти для купівлі автомобілів,

меблів та будинків тощо. Кошти спрямовуються від інвесторів до позичальників двома шляхами.

За прямого фінансування (перший шлях) позичальники беруть у позику кошти безпосередньо від інвесторів на фінансових ринках через продаж їм цінних паперів, які також називають фінансовими інструментами. Останні є вимогою на майбутній дохід позичальника або його активи. Хоча цінні папери є активами для особи, що купила їх, однак вони є пасивами або боргом для того, хто їх продає (випускає). В окремих випадках інвестори купують акції безпосередньо в емітента. Проте звичайно у фінансових потоках беруть участь дилери і брокери (торговці цінними паперами), які отримують кошти від тих, хто бажає купити акції і зараховують їх на рахунок тих, хто ці акції емітував.

Другий шлях – це коли позичальники позичають кошти в інвесторів через фінансових посередників. Наприклад, підприємство бере кредит у банку, джерелом якого є депозити домогосподарств, або продаж цінних паперів здійснюється страховим компаніям, пенсійним фондами або іншим посередникам, які акумулюють кошти заощадників.

Таким чином, фінансові посередники часто спрямовують фінансові потоки саме на фінансові ринки. Проте фінансові посередники можуть позичати кошти і на фінансових ринках. Наприклад, банк, який надає великий кредит суб'єкту господарювання, може зібрати необхідну суму, випустивши акції або облігації і продавши їх на фінансовому ринку.

Сутність фінансового ринку та його роль в економіці проявляється в його функціях. Первісною функцією фінансових ринків є передача фінансових ресурсів від одних економічних суб'єктів, які мають надлишок заощаджень, до інших, які мають дефіцит інвестицій. Дана головна функція може бути поділена на три основних підфункції фінансового ринку в ринковій економіці:

- акумуляція і розподіл фінансових ресурсів;
- зниження інформаційної асиметрії;

– управління ризиками.

Установи фінансової системи, виступаючи посередниками, мобілізують вклади різних обсягів та різної терміновості, тому можуть надавати позичальникам кредити в необхідній їм сумі і на необхідні терміни.

Таким чином, фінансова система, мобілізуючи тимчасово вільні грошові кошти і ефективно їх розподіляючи між учасниками інвестиційного процесу, забезпечує їх переміщення в часі, а також у просторі, між галузями, регіонами, країнами тощо. Впродовж розвитку економіки фінансова система відіграє все більш важливу роль у забезпеченні її суб'єктів ефективними способами переміщення грошових коштів у часі та просторі. Існуюча нині розвинена мережа фінансових ринків і посередників фінансової системи робить можливим використання пенсійних заощаджень однієї країни для іпотечного кредитування в іншій країні. Акумуляції та перерозподілу коштів сприяють різноманітні фінансові інновації. Завдяки ним фінансові ресурси використовуються там, де вони дають найбільший прибуток.

Акумулюючи фінансові ресурси та переміщуючи їх у просторі й часі, фінансові посередники забезпечують механізм об'єднання ресурсів та розподілу часток власності.

У сучасній економіці обсяг інвестицій часто перевищує грошові ресурси окремих суб'єктів. Фінансова система за допомогою фондів ринків або банків надає можливість для об'єднання грошових коштів окремих суб'єктів у значні капітали. З іншого боку, саме завдяки фінансовій системі домогосподарства мають можливість брати участь у фінансуванні великих інвестиційних проектів, які потребують значних грошових коштів, шляхом об'єднання своїх ресурсів і подальшого розподілення їх часток у вигляді інвестицій. Інвестиційні фонди об'єднують капітали інвесторів та відкривають для них рахунки, які визначають їхню участь в капіталі фонду. Фонд інвестує кошти в цінні папери великого номіналу. Таким чином, завдяки інвестиційному фонду такі цінні папери можливо трансформувати в будь-яку кількість менших часток.

4.2. Фінансові інструменти

Слід відзначити деяку несталу термінологію стосовно об'єктів фінансового ринку. У спеціальній літературі оперують поняттями “фінансові зобов'язання”, “фінансові активи”, “фінансові інструменти”, “фінансові вкладення”. Всі вони правомочні, відмінність між ними викликана лише положенням на ринку суб'єкта, до якого належать поняття: це або той, хто залучає капітал, або ж той, хто капітал надає. У цьому сенсі один і той самий об'єкт операцій купівлі-продажу на фінансовому ринку може бути названий і фінансовим зобов'язанням, і фінансовим активом, і фінансовим вкладенням. Тому коли йдеться про загальне поняття фінансового ринку, слід використовувати термін “фінансові інструменти”.

Об'єктами фінансового ринку виступають різні **фінансові інструменти**. Під ними найчастіше розуміють фінансові документи, що мають грошову оцінку, за допомогою яких проводяться відповідні операції.

Всі фінансові інструменти мають деякі загальні класифікаційні ознаки. Зокрема, *за термінами обертання* на ринку вони можуть бути:

- *короткострокові*, з періодом обертання до одного року. Вони обслуговують операції на грошовому ринку, тому їх називають інструментами грошового ринку;

- *довгострокові*, тобто ті, що перебувають на ринку більше року, чи *безстрокові*, тобто не мають конкретного терміну. І ті, й інші обслуговують операції на ринку капіталу, тому й називаються інструментами фондового ринку.

За *характером фінансових зобов'язань* можна виділити:

- *боргові інструменти*, обслуговують кредитні відносини, припускають повернення їх номінальної вартості у встановлений термін і виплату відсотків на цей номінал;

- *пайові інструменти*, підтверджують право володіння майном, управління (розпорядження) їм, а в певних випадках і отримання доходу;

– *інструменти, що не зумовлюють подальших зобов'язань*. Вони виступають об'єктом здійснення самої фінансової операції, а їх продавець не несе ніяких додаткових зобов'язань.

Крім того, певні фінансові інструменти, зокрема цінні папери, поділяють на *первинні*, які підтверджують прямі майнові права або відносини кредиту, і *похідні (деривати)*, які підтверджують право або ж зобов'язання купити або продати первинні активи наперед встановлених умовах. Часто від цього права або зобов'язання можна відмовитися, заплативши контрагентну премію.

Найбільш повну класифікацію фінансових інструментів надає Міжнародний валютний фонд в рамках грошово-кредитної і фінансової політики.

Фінансові інструменти охоплюють широкий спектр фінансових контрактів, що укладаються між інституційними одиницями. Вони класифікуються як фінансові активи або як інші фінансові інструменти. Фінансові активи є фінансовими вимогами (наприклад, готівкова валюта, депозити й цінні папери), які мають вартість. Інші фінансові інструменти, наприклад, фінансові гарантії і зобов'язання, такі, як кредитні лінії, зобов'язання за поданням позик і акредитиви, які є умовними, класифікуються як інші фінансові інструменти.

Фінансові активи визначаються як економічні активи об'єктів, відносно яких інституційними одиницями встановлюються права власності і від володіння якими або використання яких протягом визначеного періоду часу їх власники можуть одержувати економічні вигоди. Більшість фінансових активів є фінансовими вимогами, що виникають на основі договірних відносин, що встановлюються, коли одна інституційна одиниця надає кошти іншій одиниці. Ці договори становлять основу відносин між кредитором і позичальником, через які власники активу набувають безумовних вимог на економічні ресурси інших інституційних одиниць. Саме відносини між кредитором і позичальником надають фінансовому інструменту аспекти

активу і пасиву.

Активи і пасиви сектору фінансових корпорацій класифікуються за такими категоріями:

- монетарне золото;
- готівкова валюта і депозити;
- цінні папери, крім акцій;
- кредити і позики;
- акції та інші форми участі в капіталі;
- страхові технічні резерви;
- похідні фінансові інструменти;
- інша кредиторська/дебіторська заборгованість.

Монетарне золото. Монетарне золото є фінансовим активом, для якого на стороні пасивів немає відповідних фінансових зобов'язань. Монетарне золото охоплює тільки золото, що зберігається центральним банком і становить частину офіційних резервів країни.

Готівкова валюта і депозити. Готівкова валюта складається з банкнот і монет, які мають фіксовану номінальну вартість і випускаються центральними банками або урядами. Готівкова валюта поділяється на національну та іноземну валюту. Іноземна валюта представляє зобов'язання центральних банків або урядів інших країн.

У деяких країнах випускаються золоті монети, що зберігаються за їх внутрішню вартість, або пам'ятні монети, що зберігаються відповідно до їх нумізматичної цінності. Якщо ці монети не перебувають в активному обігу, вони класифікуються як нефінансові активи.

Депозити охоплюють всі вимоги до центрального банку, інших депозитних корпорацій, органів державного управління. Депозити поділяються на перевідні депозити та інші депозити.

Перевідні депозити є видами депозитних рахунків, перекази за якими обмежені. Наприклад, на деякі депозити накладаються обмеження, зокрема, на кількість платежів третім сторонам, які можуть бути проведені за певний

період, та/або на мінімальний розмір кожного окремого платежу третій стороні.

Категорія “інші депозити” охоплює всі вимоги, крім перевідних депозитів, які підтверджені свідоцтвом про вклад. Типовими прикладами депозитів даної категорії є:

- депозити до запитання, що допускають негайне зняття готівки, проте не дають можливості прямого переказу коштів третім сторонам;

- ощадні і строкові внески;

- непереказні депозити в іноземній валюті;

- зобов’язання фінансових корпорацій у формі акцій, які юридично або на практиці можуть обмінюватися на готівку негайно або з повідомленням за відносно короткий строк;

- акції взаємних фондів грошового ринку з обмеженнями щодо переказу, наприклад, з обмеженнями на кількість чеків, які можуть виписуватися протягом одного певного періоду або на мінімальну суму одного чека;

- угоди про подальший викуп (РЕПО).

Цінні папери, крім акцій. До цієї категорії належать інструменти, що перебувають в обігу, є свідоцтвом того, що інституційні одиниці мають зобов’язання, які повинні бути погашені шляхом надання готівки, фінансового інструменту або іншого об’єкта, що має економічну цінність. До найбільш поширених видів цінних паперів належать державні казначейські векселі, державні облігації, облігації, векселі корпорацій і депозитні сертифікати, що випускаються банками. Прикладами менш поширених видів цінних паперів є секьюритизовані іпотечні позики. До категорії “цінні папери, крім акцій” також належать кредити і позики, які фактично набули характеру інструментів, що перебувають в обігу.

Цінний папір підтверджує існування вимоги і встановлює графік виплат відсотків і основної суми. Найбільш поширеними видами цінних паперів є цінні папери:

– на купонній основі – коли обумовлено, що протягом строку дії інструменту проводитимуться періодичні процентні або купонні платежі, а основна сума погашається після настання терміну погашення;

– на основі амортизації – коли обумовлено, що виплати відсотків і основної суми здійснюються частинами протягом строку дії інструменту;

– на основі дисконту або нульового купона – коли цінний папір випускається за ціною, нижчою за номінальну вартість цінного папера, а вся сума відсотків і основна сума виплачуються після настання строку погашення;

– на основі великого дисконту – коли цінний папір випускається за ціною, нижчою за номінальну вартість, а основна сума і значна частина відсотків виплачуються після настання строку погашення;

– на індексованій основі – коли сума виплат відсотків та/або основної суми прив'язується до базового індексу, наприклад до цін або обмінного курсу. Дана категорія охоплює також привілейовані акції, що забезпечують отримання фіксованого доходу. До цієї категорії належать облігації, які можуть бути конвертовані в акції.

Для створення цінних паперів іноді використовується процес секьюритизації фінансових активів. Секьюритизація є випуском цінних паперів, що забезпечуються фінансовими активами, такими як іпотечні позики та інші види кредитів і позик.

Фінансовими активами вважаються банківські акцепти, не зважаючи на те, що ніякого обміну коштами може не відбуватися. Банківські акцепти є прийняттям фінансовою корпорацією тратти та/або переказного векселя і безумовної обіцянки виплатити конкретну суму на визначену дату. Банківський акцепт є безумовною вимогою з боку утримувача і безумовним зобов'язанням з боку банку, який акцептує.

Кредити і позики. Кредити і позики є фінансовими активами, які:

- створюються, коли кредитор надає кошти безпосередньо позичальнику;

- засвідчені документами, що не обертаються.

Дана категорія охоплює всі позики і аванси (окрім кредиторської і дебіторської заборгованості), що надаються різним секторам з боку фінансових корпорацій, органів державного управління і, в деяких країнах, інших секторів.

До цієї категорії належать позики з погашенням в розстрочку, кредит на покупку в розстрочку і позики для фінансування комерційних кредитів.

У рамках фінансового лізингу весь ризик і всі вигоди, пов'язані з правом власності, передаються законними власниками товарів (орендодавцями), користувачам товарів (орендаторам). Договори фінансового лізингу також класифікуються як позики.

Акції та інші форми участі в капіталі. До акцій та інших форм участі в капіталі належать всі інструменти і облікові документи, які підтверджують вимоги на вартість майна корпорацій, що залишилися після задоволення вимог всіх кредиторів. Право власності на долю участі в капіталі, як правило, підтверджено акціями, паями, сертифікатами пайової участі або аналогічними документами. Дана категорія охоплює чисту вартість коштів власників у капіталі квазікорпорацій, акції та інші форми участі в корпораціях. Вона також охоплює привілейовані акції, які забезпечують участь в розподілі остаточної вартості при ліквідації корпоративного підприємства.

Акції та інші форми участі в капіталі поділяються на такі компоненти:

– кошти, внесені власниками, охоплюють загальну суму первинної емісії та будь-яких подальших емісій акцій або інших форм інструментів, які підтверджують право власності на майно корпорацій і квазікорпорацій;

– нерозподілений прибуток, що є прибутком після сплати податків, який не розподілений серед акціонерів і не перерахований в загальні або спеціальні резерви;

– загальні та спеціальні резерви, які є фондами, сформованими за рахунок переліку нерозподіленого прибутку.

Страхові технічні резерви. Страхові технічні резерви складаються з чистої вартості коштів домогосподарств у резервах по страхуванню життя і в пенсійних фондах, а також попередніх внесків страхових премій і резервів для покриття неврегульованих претензій.

Дана категорія складається з вимог утримувачів полісів до резервів страхових корпорацій і пенсійних фондів. Ці резерви наприкінці повинні бути використані для виплат допомоги утримувачам полісів або після їх виходу на пенсію, або в разі іншої обумовленої події, або для виплати компенсації спадкоємцям у разі смерті утримувача поліса. Такі вимоги є активами сектору домогосподарств, а не страхових корпорацій або пенсійних фондів.

Попередні внески страхових премій і резерви на покриття неврегульованих претензій є поточними вимогами утримувачів полісів і бенефіціарів. Вони не є чистою вартістю власних коштів страхових корпорацій. Попередні внески премій, які здійснюються клієнтами на початку періоду дії страхового поліса, призводять до створення резервів у страхових корпораціях. При цьому вважається, що страхова компанія одержує ці кошти поступово протягом всього терміну дії поліса, а резерви, що утворилися, є активами утримувачів полісів.

Похідні фінансові інструменти. Похідним фінансовим інструментом є фінансовий контракт, базовим об'єктом якого є інший конкретний фінансовий інструмент, показник або товар. За допомогою фінансового контракту на фінансовому ринку можна проводити операції купівлі-продажу конкретних фінансових ризиків, таких як процентний і валютний ризики, ризик зміни курсів акцій і цін на товари, кредитний ризик тощо незалежно від основного інструменту. Вартість похідного фінансового інструменту є похідною від ціни базового об'єкта, яким може бути, наприклад, актив або індекс. При цьому не відбувається передачі основної суми, яка повинна бути погашена, і не відбувається нарахування інвестиційного доходу. Похідні фінансові інструменти використовуються для різних цілей, зокрема для

управління ризиком, хеджування, арбітражних операцій між ринками і спекуляцій.

Похідні фінансові інструменти можуть бути представлені двома широкими категоріями: контракти форвардного типу і опціони. В рамках контрактів форвардного типу дві сторони домовляються обміняти встановлену кількість об'єктів (реальних або фінансових) за узгодженою ціною (ціна виконання) на обумовлену дату. У рамках опціону покупець отримує у продавця права купити або продати, залежно від того, чи є опціон опціоном на покупку або опціоном на продаж, визначений об'єкт, що є базою опціону, за ціною виконання до або на обумовлену дату.

Інша кредиторська/дебіторська заборгованість. Інша кредиторська/дебіторська заборгованість охоплює: комерційний кредит і аванси та категорію інше. Категорія “комерційний кредит і аванси” складається з: комерційного кредиту, наданого безпосередньо корпораціям, органам державного управління, некомерційним організаціям, домогосподарствам та іншим позичальникам; авансів на роботи, які перебувають на стадії незавершеного виробництва або які ще належить зробити, та попередньої оплати товарів і послуг.

У сучасних умовах поширений процес постійного переливу фінансових ресурсів з одних видів і сегментів ринку в інші, наприклад, секьюритизація, тобто переміщення фінансових операцій з кредитного ринку на ринок цінних паперів. Секьюритизація (від англ. *securities* – цінні папери) – фінансовий термін, що означає одну з форм залучення фінансування шляхом випуску цінних паперів, забезпечених активами, що генерують стабільні грошові потоки, наприклад, портфель іпотечних кредитів, автокредитів, лізингові активи, комерційна нерухомість, що генерує стабільний рентний дохід тощо.

Останнім часом під терміном “секьюритизація” у вузькому сенсі стали розуміти інноваційну форму фінансування. Поняття секьюритизація активів (Asset Securitisation) означає нову техніку залучення коштів, яка одержала широке визнання спочатку в США, а потім і в Європі. Мова йде про

механізм, за якого фінансові активи списуються з балансу підприємства, відокремлюються від решти майна і передаються спеціально створеному фінансовому посереднику (Special Purpose Vehicle – SPV), а потім рефінансуються на ринку цінних паперів. Рефінансування здійснюється або за допомогою випуску цінних паперів, забезпечених активами (Asset-Backed Securities – ABS), або шляхом отримання синдикуваного кредиту (Asset-Backed Loan).

Ринок секьюритизації активів розвивається стрімкими темпами. У США обсяг паперів, що обертаються на ринку ABS, вже давно перевищує 3 трлн. дол. У Європі ринок ABS поки що не досяг таких величезних розмірів і в багатьох країнах (Швеція, Данія, Ірландія, Бельгія) носить епізодичний характер.

На фондовому ринку України здебільшого обертаються такі самі види цінних паперів, як і в інших країнах світу: пайові (акції), боргові (облігації), іпотечні (сертифікати), похідні (форвардний контракт, ф'ючерсний контракт, опціон) та приватизаційні цінні папери, що являють собою доволі специфічний вид цінних паперів, а також товаророзпорядчі цінні папери, які надають їхньому держателю право розпоряджатися майном, вказаним у цих документах. Перелік цінних паперів, що знаходяться в обігу, визначено Законом України “Про цінні папери та фондовий ринок”.

Цінні папери можуть випускатися в документарній та бездокументарній, тобто електронній формі. Бездокументарна форма цінного папера – здійснений зберігачем обліковий запис, який є підтвердженням права власності на цінний папір. Випуск цінних паперів у документарній формі здійснюється емітентом шляхом виготовлення сертифікатів. У разі емісії цінних паперів у бездокументарній формі емітент оформляє глобальний сертифікат, що відповідає загальному обсягу зареєстрованого випуску і передає його на зберігання в обраний ним депозитарій. Цінні папери, випущені в документарній формі, можуть бути переведені у бездокументарну форму та зберігатися на електронних носіях внаслідок

знерухомлення цінних паперів.

4.3. Міжнародні фінансові системи

У економічній літературі для визначення двох основних видів фінансових систем (ринків) використовуються такі терміни: “фінансова система, заснована на банках” (bank based financial system) і “фінансова система, заснована на ринку цінних паперів” (market based financial system), або “банківська” і “ринкова” фінансові системи.

Фінансова система, заснована на банках, притаманна країнам континентальної Європи. Фінансова система, заснована на ринку цінних паперів, притаманна Сполученим Штатам Америки, Англії, Австралії. У фінансовій системі, орієнтованій на фондовий ринок, основний фінансовий посередник – ринок цінних паперів, а джерелом необхідних фінансових ресурсів для суб’єктів господарювання є кошти, залучені від розміщення емітованих цінних паперів на фондовому ринку. У системі на основі банків основний фінансовий посередник – банківська система і відповідно переважаючим джерелом фінансових ресурсів є банківські кредити.

Діяльність фінансових посередників пов’язана з переходом права власності. Тому однією з основних причин, які вплинули на формування структур фінансових секторів країн, є існування у цих країнах різних правових систем. Серед основних правових систем виділяють романо-германську (континентальну) правову систему та систему загального права (англосаксонську). У країнах романо-германської правової системи діє фінансова система на основі банків (bank-based), у країнах системи загального права – фінансова система на основі фондових ринків.

Серед особливостей романо-германської правової системи необхідно відзначити: принцип верховенства закону (провідна роль Конституції, в результаті чого акти виконавчої влади мають підзаконний характер); важливу роль кодексів у системі законодавства на відміну від англосаксонського

права, значним масивом якого є норми загального права. Суд у континентальній правовій системі розглядається як орган застосування норм права, а не як орган правотворчості, оскільки при розгляді справ не може видавати загальних приписів. Загальне право англосаксонської правової системи є сукупністю судових рішень – прецедентів. У країнах цієї правової системи немає конституції як такої. Під нею розуміють сукупність норм закону та прецедентного права, що визначають систему та повноваження органів державної влади, права та свободи громадян. Закон (акт парламенту) згідно з юридичною доктриною вважається другорядним джерелом права, що лише вносить поправки та доповнення до права, створеного судовою практикою (тобто до прецедентного права). Норми, що містяться в законі, визначаються і включаються в право лише після їх судового тлумачення та застосування, причому саме в тій формі і в тому значенні, як це було встановлено судовою практикою. Ці особливості, притаманні різним правовим системам, визначають переважання в країні тих чи інших фінансових посередників.

Існує багато досліджень, що характеризують переваги двох моделей фінансових систем. Причому прихильники “банківської” і “ринкової” фінансових систем наводять нерідко однакові факти й докази, які трактуються діаметрально протилежним чином.

Прихильники фінансової системи на основі банків підкреслюють позитивну роль банків у мобілізації капіталу, визначенні кращих інвестиційних проектів, контролі менеджерів корпорацій і управління ризиком. Банки знижують витрати, пов’язані з контролем за діяльністю фірм і їхніх менеджерів, і тим самим підвищують ефективність перерозподілу ресурсів і ефективність корпоративного контролю.

На думку прихильників фінансової системи на основі банків, високий рівень розвитку ринку акцій не сприяє ефективному корпоративному управлінню і приводить до неефективного розподілу ресурсів. Прихильники фінансової системи на основі банків вважають, що банки краще, ніж ринок

цінних паперів, справляються із завданням отримання інформації про компанії і контролю менеджерів. Банки позбавлені фундаментальних недоліків, властивих ринку цінних паперів. Банківська концепція підкреслює позитивну роль банків у забезпеченні зовнішніх джерел фінансування.

Точка зору прихильників ринкової фінансової системи, навпаки, полягає в тому, що виділяє позитивну роль ринку цінних паперів в економічному розвитку.

Великі й ліквідні ринки цінних паперів дозволяють зібрати всю інформацію про нові технології та відобразити їх у ринкових цінах. Крім того, на ліквідних ринках економічні агенти одержують цінну інформацію про компанії і можуть швидко одержати вигоду шляхом купівлі-продажу їх цінних паперів, що стимулює пошук нової інформації.

Ринок акцій краще забезпечує корпоративний контроль за рахунок наявності механізму поглинань і можливості кращої ув'язки винагороди менеджерів з результатами діяльності компанії.

Прихильники ринкового підходу зі своїх позицій підкреслюють переваги емісійного фінансування в порівнянні з банківським. По-перше, підсилюючи конкуренцію, ринок цінних паперів створює більше стимулів для розвитку підприємництва, ніж банки. По-друге, банки виявляються неефективними корпоративними контролерами через своє інсайдерське положення: банки часто є власниками акцій і голосують по акціях інших акціонерів. Тим самим банки можуть вступати в змову з іншими менеджерами. Крім того, за відсутності ясних ринкових цінових сигналів банки часто продовжують фінансувати фірми, що здійснюють низькорентабельні проекти.

Таким чином, порівняно з ринковими системами банківські менш орієнтовані на надання ресурсів в новітні та найбільш прибуткові проекти.

Прихильники ринкової концепції також вказують на проблеми, які породжують великі й впливові банки. Наприклад, одержуючи важливу не загальнодоступну інформацію про компанію, банки мають вимагати від

фірми платити більше за доступ до капіталу.

Банки як інститути, пасиви яких утворені за рахунок переважно боргових інструментів, вимушені проводити обережну політику по розміщенню коштів, що може також стримувати кредитування інноваційних, ризикованих проєктів, а це, у свою чергу, стримувати зростання економіки.

Банківська система особливо невдала з погляду фінансування молодих компаній. Вона дає менше шансів новачкам на отримання фінансування.

Непрозорість банківської системи також дає більше можливостей для втручання уряду, оскільки вона дозволяє краще приховувати реальну вартість цього втручання. Банки часто процвітають в умовах політики обмеження конкуренції, що проводиться урядом. Також уряди мають більше свободи дій саме в банківській, а не в ринковій системі.

Безумовно, банківські системи можуть бути найбільш ефективними на певних етапах економічного розвитку. Банківські системи краще всього працюють на ранніх стадіях індустріалізації, в умовах фінансування капіталомістких об'єктів, за умов нерозвиненості правової системи. Вони також краще проявляють себе в невеликих, закритих, однорідних економіках.

Визначаючи переваги різних фінансових систем, всі опоненти погоджуються, що ринкові фінансові системи успішно працюють тільки там, де розкривається інформація компаніями і достатньо захищені інтереси інвесторів. Банки ж можуть існувати і в умовах, коли й те, й інше перебуває на примітивному рівні. Тому, навіть у країнах із слабкими правовими системами, стандартами звітності, тільки банки в змозі одержати об'єктивну інформацію від компаній і примусити їх дотримувати свої зобов'язання, тим самим сприяючи розвитку економіки. Таким чином, в країнах із слабкою правовою системою банківське фінансування не тільки переважає, воно єдино можливе.

Аналіз переваг і недоліків різних моделей фінансових систем дозволяє стверджувати, що не має значення яка модель фінансової системи краще – банківська або ринкова. Головним є рівень її розвитку.

Структура фінансової системи має другорядне значення. І банки, і ринки цінних паперів вирішують однакові задачі в економіці. Першорядне значення має якість і доступність фінансових послуг, а не те, хто їх надає. Більш того, банки і ринки цінних паперів взаємно доповнюють один одного, надаючи фінансові послуги, і сприяють економічному зростанню.

Наприклад, підсилюючи конкуренцію в області корпоративного контролю, надаючи альтернативні способи фінансування інвестицій, ринки цінних паперів можуть знизити надмірну владу банків. Банківська система може бути ефективною тільки за умов розвинутого ринку цінних паперів.

Чому ж окремі країни розвивають фінансову систему за банківською моделлю, а інші – за ринковою? В чому причини відмінностей в рівнях розвитку фінансових систем і їхній структурі.

Проблема відмінностей в рівнях розвитку фінансових систем пов'язана з впливом юридичних чинників. Тобто саме право впливає на розвиток фінансової системи.

Проблему моделей фінансової системи слід розглядати через відносини власності. В різних юридичних системах по-різному розв'язуються питання захисту прав власників і кредиторів.

Навчальні завдання

Контрольні запитання

1. В чому полягає сутність фінансового ринку і які головні його функції?
2. Що таке фінансові активи і фінансові інструменти?
3. За якими ознаками можна класифікувати фінансові інструменти?
4. Охарактеризуйте найбільш поширені види цінних паперів.
5. Чим відрізняється ринок цінних паперів від фондового ринку?
6. Назвіть основні ознаки класифікації акцій. Які акції є найбільш поширеними і чому?

7. Порівняйте прості і привілейовані акції за Законом України «Про цінні папери і фондовий ринок».
8. Які основні види цінних паперів існують у світовій і вітчизняній практиці?
9. Назвіть найбільш поширені види міжнародних фінансових систем.

Тести для проведення контролю

1. Похідні цінні папери це:
 - а) цінні папери, які підтверджують прямі майнові права або відносини кредиту;
 - б) цінні папери, які підтверджують право володіння майном, управління (розпорядження) їм, а в певних випадках і отримання доходу;
 - в) цінні папери, які підтверджують право або ж зобов'язання купити або продати первинні активи на наперед встановлених умовах.

2. Дисконтні цінні папери це:
 - а) такі, що протягом строку дії інструменту проводитимуться періодичні процентні або купонні платежі, а основна сума погашається після настання терміну погашення;
 - б) коли цінний папір випускається за ціною, нижчою за номінальну вартість, а основна сума і значна частина відсотків виплачуються після настання строку погашення;
 - в) коли сума виплат відсотків та/або основної суми прив'язується до базового індексу, наприклад до цін або обмінного курсу.

Теми рефератів

1. Взаємозв'язки основних учасників фінансової системи.
2. Інвестиційні інститути як спеціалізовані учасники фондового ринку.

3. Сутність фінансових інструментів і їх роль в інвестуванні суб'єктів ринку.
4. Характеристика міжнародних фінансових систем.
5. Фінансові інструменти як об'єкти фінансового ринку.

Рекомендована література до розділу 4

1. Банківський менеджмент: Підручник / За ред. О.А. Кириченка, В.І. Міщенко. – К.: Знання, 2005. – 831 с.
2. Миркин Я.М. Рынок ценных бумаг России: воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития. – М.: Альпина Паблишер, 2002. – 624 с.
3. Мишкін Ф. Економіка грошей банківської справи і фінансових ринків / Пер. з англ. С. Панчишина, А. Стасишина, Г. Стебля. – К.: Основи, 1998. – 963 с.
4. Рубцов Б.Б. Зарубежные фондовые рынки: инструменты, структура, механизм функционирования. – М.: ИНФРА-М, 1996. – 304 с.
5. Финансовая система и экономика / Под ред. В.В. Нестерова, Н.С. Желтова. – М.: Финансы и статистика, 2004. – 431 с.
6. Финансы. Денежное обращение. Кредит: Учеб. для студентов экон. спец. вузов / Под ред. Л.А. Дробозиной. – М.: ЮНИТИ, 2000. – 477 с.
7. Фондовый рынок: Учебн. пособие / Н.И. Берзон, Е.А. Буянова, М.А. Кожевников, А.В. Чаленко. – М.: Вита-Пресс, 1998. – 397 с.
8. Шарп У.Ф. Инвестиции: Учебник / Под ред. У.Ф. Шарп, Г.Дж. Александер, Дж.В. Бэйли. – М.: ИНФРА-М, 2001. – 1027 с.
9. Demircuc-Kunt A., Levine R. Bank-based and market-based financial systems: Cross-country comparisons, World Bank, 1999.
10. Finance for Growth // World Bank Policy Research Report. – Washington, 2001. – Figure 1. – P. 5.
11. Hubbard R.G. Money, the Financial System, and the Economy. –

Reading, Massachus.: Addison Wesley Longman, Inc., 1994. – 809 p.

12. Levine R. Financial development and economic growth: views and agenda // Journal of Economic Literature. – 1997. – № 35(2). – P. 688–726.

13. Levine R., Demirguc-Kunt A. Bank-based and market-based financial systems: cross-country comparison // World Bank Policy Research Report. – Washington, 1999. – 72 p.

14. Saunders A., Walter I. Universal Banking: Financial System Design Reconsidered. – Chicago: Irwin Professional Publ., 1996. – 766 p.

РОЗДІЛ 5. ІНСТИТУЦІЙНА СТРУКТУРА РИНКУ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ

5.1. Фондова біржа та її роль у розвитку фінансових послуг

5.2. Організація та управління біржею

5.3. Біржові індекси та рейтинги

5.4. Розвиток позабіржової торгівлі

Навчальні завдання для практичних занять:

- *контрольні запитання*
 - *тести для проведення контролю*
 - *теми рефератів*

Рекомендована література до розділу 5

5.1. Фондова біржа та її роль у розвитку фінансових послуг

Базовим поняттям інституційної теорії є термін “інститут”. Інституційне середовище відіграє суттєву роль для Об’єктами фінансового ринку виступають зокрема, визначає правила поведінки суб’єктів господарювання, а також спрямовує та окреслює їхню діяльність за допомогою конкретних важелів: санкцій, стимулів, порядку надання та споживання фінансових ресурсів і послуг, інформаційного забезпечення, превентивного упередження кризових ситуацій тощо. Інституціоналізація є необхідною передумовою економічного консенсусу, якого дотримуються добровільно або примусово учасники фінансового ринку. Інституційна структура ринку фінансових послуг віддзеркалює відносини між фінансовими посередниками та фінансовими біржами. В даному розділі основна увага зосереджена на функціонуванні фондової біржі як однієї з найважливіших складових інвестиційної структури фінансового ринку.

Біржова торгівля цінними паперами є однією з форм організованого ринку, що діє за визначеними правилами. На біржових торгах здійснюється організоване укладання цивільно-правових угод, які приводять до зміни права власності на цінні папери особами, що мають виключне право на укладання таких угод.

Характерними ознаками біржової торгівлі є:

- визначеність місця і часу;
- підпорядкованість встановленим правилам біржової торгівлі;
- концентрація попиту і пропозиції;
- публічність, гласність;
- врегульованість з боку держави і громадськості.

Фондова біржа є організаційно оформленим, постійно діючим ринком, на якому створюються сприятливі умови для вільної купівлі-продажу цінних паперів за ринковими цінами на регулярній впорядкованій основі.

Основними функціями біржі є:

- організація біржових зборів для проведення гласних публічних торгів;
- визначення ринкової ціни цінних паперів, що котируються на біржі;
- гарантування виконання умов біржових угод, розробка системи розрахунків за укладеними на біржі угодами;
- здійснення біржового арбітражу, розв’язання спірних питань, що виникають по біржових угодах у процесі біржових торгів;
- забезпечення учасників ринку оперативною та аналітичною інформацією про стан і тенденції розвитку фондового ринку.

Угоди, укладені на біржі, обов’язково реєструються біржею або професійним учасником біржової торгівлі, який має на це право. Основними параметрами угоди, що укладається на фондовій біржі, є назва, ціна та кількість активу, термін виконання і термін розрахунків.

Найбільш розвинені фондові ринки світу функціонують відповідно до принципів, розроблених за рекомендаціями “Групи тридцяти”¹, які містять положення щодо поліпшення функціонування ринків цінних паперів, удосконалення клірингу і розрахунків на фондових ринках світу, подальшої стандартизації міжнародної торгівлі цінними паперами.

Уніфікація вимог до національних ринків як до учасників міжнародної торгівлі міститься в дев’яти рекомендаціях, прийнятих у 1989 році в Лондоні:

1. Звірення умов угод між всіма безпосередніми учасниками ринку (брокерами, дилерами, іншими членами біржі) повинна проводитись не пізніше наступного робочого дня після укладення угоди, тобто на день T+1.
2. Непрямі учасники ринку (інституційні інвестори або інші учасники угод, що не є брокерами або дилерами) повинні стати членами системи перевірки угод, що дасть змогу підтверджувати інформацію про деталі угод.
3. Кожна країна повинна мати розвинутий і ефективно діючий

¹ “Група тридцяти” – міжнародна організація незалежних експертів, яка займається розробкою стандартів фондових ринків. У 1989 р. у Лондоні з ініціативи цієї Групи було скликано симпозиум, на якому було обговорено питання організації розрахунків на провідних світових ринках, а також вироблено рекомендації щодо організації діяльності фондових ринків, які отримали назву “рекомендації Групи тридцяти”.

Центральний депозитарій цінних паперів. Умови діяльності та управління депозитарію повинні сприяти якомога ширшому розповсюдженню його послуг серед учасників ринку.

4. Кожна країна шляхом вивчення обсягів ринку і дій його учасників повинна визначити, чи буде організація заліку угод корисна для зниження ризику і збільшення ефективності.

5. Усі угоди повинні виконуватись у суворій відповідності до принципу “поставка проти платежу” (принцип ППП).

6. Грошові платежі, пов’язанні з виконанням угод з цінними паперами і з обслуговуванням портфелів цінних паперів, повинні здійснюватися однаково за всіма фінансовими інструментами і на всіх ринках на основі угоди про зарахування фондів “у той же день”.

7. Система “щоденного виконання” повинна бути прийнята на всіх ринках. Виконання угод повинно відбуватися через два робочих дні після укладання угоди, тобто в день T+3.

8. Позики і запозичення цінних паперів повинні бути підтримані як метод підвищення надійності при укладенні угод.

9. Кожна країна повинна прийняти стандарти Міжнародної організації зі стандартизації (ISO) для документообороту за операціями з цінними паперами (стандарт ISO 7775). Крім того, країни повинні застосувати систему нумерації цінних паперів ISIN відповідно до стандартів ISO 6166, зокрема для міжнародних угод.

В Україні фондова біржа утворюється й діє в організаційно-правовій формі товариства (крім повного, командитного товариства і товариства з додатковою відповідальністю) або дочірнього підприємства об’єднання торговців цінними паперами та провадить свою діяльність відповідно до чинного законодавства. Прибуток фондової біржі спрямовується на її розвиток та не підлягає розподілу між її засновниками (учасниками). Фондова біржа утворюється не менше ніж двадцятьма засновниками – торговцями цінними паперами, які мають ліцензію на право провадження

професійної діяльності на фондовому ринку, або їх об'єднанням, що налічує не менше ніж двадцять торговців цінними паперами. Частка одного торговця цінними паперами не може бути більшою ніж 5% статутного капіталу фондової біржі.

Для організації біржових торгів мають бути розроблені правила біржової торгівлі та кваліфікаційні вимоги до учасників торгів. Правила біржової торгівлі повинні передбачити види цінних паперів, що можуть котируватись на біржі, умови допуску цінних паперів до торгів, види угод, які можуть укладатись на біржі, порядок формування біржового курсу та проведення розрахунків, види послуг, що може надавати біржа, розмір плати за них.

Також правила фондової біржі визначають порядок:

- організації та проведення біржових торгів, лістингу та делістингу цінних паперів;
- допуску членів фондової біржі та інших осіб, визначених законодавством, до біржових торгів;
- котирування цінних паперів та оприлюднення їх біржового курсу;
- розкриття інформації про діяльність фондової біржі та її оприлюднення;
- розв'язання спорів між членами фондової біржі та іншими особами, які мають право брати участь у біржових торгах згідно із законодавством;
- здійснення контролю за дотриманням правил фондової біржі та накладення санкцій за порушення правил фондової біржі членами фондової біржі та іншими особами, які мають право брати участь у біржових торгах згідно із законодавством.

Для допуску до обігу та котирування на біржі цінні папери мають пройти процедуру лістингу – включення до списку цінних паперів, що вже котируються на біржі. Включення цінних паперів до лістингу підвищує престиж компанії та ступінь ліквідності її цінних паперів.

5.2. Організація та управління біржею

З юридичної точки зору, біржі у всіх країнах є офіційно зареєстрованими організаціями, створеними у різних правових формах. Найчастіше це товариства з обмеженою відповідальністю або акціонерні товариства. **Біржа** – самостійний спеціалізований заклад, юридична особа, що виражає інтереси добровільного об'єднання комерційних посередників та їх службовців для проведення торговельних операцій у спеціальному місці за спільно виробленими правилами.

Для повноцінного виконання своїх функцій біржа повинна забезпечити конкретні організаційно-фінансові умови, а саме:

- приміщення, придатне для організації торгівлі біржовими товарами;
- наявність сучасних засобів зв'язку для отримання й передачі інформації;
- організацію процедури клірингу та фінансових гарантій виконання біржових угод;
- наявність ліквідних біржових контрактів (спотових, ф'ючерсних та опціонних);
- продуману процедуру оперативного укладання угод.

Самі біржі, як правило, не здійснюють торговельних операцій від власного імені за виключення таких, які необхідно здійснювати для її функціонування. Наприклад, продаж торговельної інформації, франчайзингових прав, купівлі комп'ютерної техніки тощо.

Навіть біржі найпростішого виду – біржі реального товару, які функціонують сьогодні в Україні, – вбирають в себе основи високоорганізованої структури, оскільки передбачають:

- регулярність біржових операцій;
- постійність місця проведення торгів;
- підпорядкованість завчасно встановленим правилам;
- рівноправність учасників біржової торгівлі;

- публічне проведення торгів;
- здійснення котирування біржових цін;
- створення умов для біржової торгівлі;
- регулювання цін на підставі співвідношення попиту та пропозиції;
- надання інформаційних та інших послуг членам біржі;
- збирання та розповсюдження цінової інформації.

Структура органів управління біржею відображає головну її суть як організації торговців. Вищим органом біржі є загальні збори її членів. Саме вони вибирають керівні органи, до яких належать біржовий комітет або президія біржі, ревізійна комісія та арбітражна комісія.

Крім зазначених виборних органів, на загальних зборах обирається склад виконавчого комітету або правління біржі та затверджується організаційна структура управління біржі. Українські біржі мають різний правовий статус, тому що згідно з Законом України “Про товарну біржу” вони є некомерційними асоціаціями; згідно з Законом України “Про цінні папери та фондовий ринок” – утворюються та діють в організаційно-правовій формі товариства (крім повного, командитного товариства і товариства з додатковою відповідальністю) або дочірнього підприємства об’єднання торговців цінними паперами. До того ж українським законодавством поки що не передбачено статусу неприбуткового акціонерного товариства, найбільш поширеного в США та Великобританії. При удосконаленні правового статусу бірж та приведенні його у відповідність до світової практики варто мати на увазі той факт, що на зарубіжних біржових ринках сьогодні спостерігається тенденція до комерціалізації роботи бірж, перетворення їх у бізнесові корпорації, що активно виходять на фондовий ринок з акціями власних емісій.

Загальні збори членів біржі бувають щорічними та позачерговими. Останні скликаються біржовим комітетом, ревізійною комісією або членами біржі, які володіють не менше 10% голосів. До виключної компетенції загальних зборів належить:

- здійснення загального керівництва біржею та біржовою торгівлею;
- визначення стратегії розвитку біржі, в тому числі щодо впровадження нових видів біржових контрактів;
- формування виборних органів;
- прийом нових членів біржі;
- затвердження кошторису біржі, в тому числі на технічне оснащення біржової торгівлі, заробітну плату найманого персоналу тощо;
- затвердження Статуту, Правил біржової торгівлі, Кодексу честі біржовиків;
- затвердження бюджету біржі та основних фінансових документів (баланс, звіт про фінансові результати, звіт про рух грошових коштів);
- прийняття рішення щодо ліквідації біржі.

Для оперативного управління біржею загальні збори обирають *Біржовий комітет*, або Біржову раду, на який як на контрольно-розпорядчий орган покладається виконання таких функцій:

- заслуховування та оцінка звітів правління;
- внесення змін до основних документів біржі для наступного затвердження на загальних зборах;
- підготовка та проведення загальних зборів членів біржі;
- обґрунтування розмірів пайових, комісійних та маржевих внесків;
- керівництво біржовими торгами;
- прийом та звільнення персоналу біржі;
- розпорядження майном біржі тощо.

Суперечки між брокерами, продавцями та покупцями, членами біржі з питань укладання біржових контрактів вирішує третейський суд, який називають *біржовим арбітражем*. Рішення арбітражу є обов'язковим для виконання учасниками біржової торгівлі. Як правило, ці рішення досить рідко оскаржуються в суді, особливо ті, що стосуються питань припинення членства. Суд “людей із запорошеними стопами” з часів середньовіччя є суворим, але справедливим, стосовно тих торговців, які порушували ними ж

прийняті правила, маніпулювали ринком, отримували доходи за рахунок розповсюдження неправдивої інформації тощо.

Котирувальна комісія є тим спеціалізованим органом, який відрізняє біржу від інших бізнесових структур. Саме через котирувальну комісію біржа виконує більшість властивих їй функцій, в першу чергу це стосується ціноутворення, розповсюдження інформації та обліку різних цін, а саме:

- цін попиту;
- цін пропозиції;
- цін відкриття торгів;
- цін закриття торгів;
- максимальних цін;
- мінімальних цін;
- розрахункових (довідкових) цін.

Котирувальна комісія веде контроль за своєчасним наданням учасникам відомостей щодо розміщення заявок про попит та пропозицію біржових товарів, а також щодо всіх аспектів укладених біржових угод. Котирувальна комісія складає список біржових контрактів, допущених до обертання на даній біржі, узагальнює біржові котирування в мережі Internet, готує для публікації біржові бюлетені.

Особливе місце як організатора біржової торгівлі та гаранта виконання біржових угод займає *Розрахункова (клірингова) установа (палата)*. Функції Розрахункової (клірингової) установи полягають в оперативному та точному проведенні розрахунків за біржовими угодами, гарантуванні повного виконання умов укладених біржових контрактів, забезпеченні фінансової цілісності біржового ринку загалом.

До інших комерційних установ, які можуть входити до організаційної структури біржі або працювати з нею на договірних засадах, належать *сертифіковані склади та депозитарії*. В перших має зберігатися біржовий товар, у других – цінні папери. Склади мають відповідати певним вимогам, про які вже було сказано вище. У депозитаріях зберігаються цінні папери,

випущені у бездокументарній (електронній) формі.

Фондова біржа набуває статусу юридичної особи з моменту державної реєстрації. Фондова біржа має право провадити діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку з моменту отримання ліцензії Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР). Діяльність фондової біржі як організатора торгівлі тимчасово зупиняється ДКЦПФР у разі, коли кількість її членів стала менше ніж двадцять, а якщо фондову біржу було утворено у формі дочірнього підприємства об'єднання торговців цінними паперами, кількість членів такого об'єднання стала менше ніж двадцять. Якщо протягом шести місяців прийняття нових членів не відбулося, діяльність фондової біржі припиняється.

Членами фондової біржі можуть бути виключно торговці цінними паперами, які мають ліцензію на право провадження професійної діяльності на фондовому ринку та взяли на себе зобов'язання виконувати всі правила, положення і стандарти фондової біржі. Кожний член фондової біржі має рівні права щодо організації діяльності фондової біржі як організатора торгівлі.

Статут фондової біржі затверджується вищим органом фондової біржі. У статуті зазначаються найменування і місцезнаходження фондової біржі, порядок управління і формування її органів та їхня компетенція, мета діяльності, підстави та порядок припинення діяльності фондової біржі, розподілу майна фондової біржі у разі ліквідації. Фондова біржа зобов'язана оприлюднювати та надавати ДКЦПФР інформацію про:

- перелік торговців цінними паперами, допущених до укладання договорів купівлі-продажу цінних паперів на фондовій біржі;
- перелік цінних паперів, які пройшли процедуру лістингу;
- обсяг торгівлі цінним паперами (кількість цінних паперів, загальну вартість укладених договорів, курс цінних паперів щодо кожного емітента окремо) за період, установлений ДКЦПФР. Порядок і форми подання інформації, зазначеної у частині першій ст. 22 Закону України “Про цінні

папери та фондовий ринок”, встановлюються державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, яка також здійснює контроль за розкриттям інформації фондовими біржами.

5.3. Біржові індекси та рейтинги

Для інтегральної оцінки стану фінансового ринку використовують біржові індекси. Інвестора цікавить не лише динаміка цін на акції певної компанії, а й загальна тенденція всього ринку. Для цього практично всі біржі мають власні системи агрегатних індексів, які відображають рівень і динаміку цін на певний пакет акцій. Як правило, цей пакет складається з акцій компаній, що належать до різних галузей промисловості та фінансової сфери.

Біржові індекси – це середні або середньозважені показники курсів цінних паперів, як правило, акцій, що характеризують стан і динаміку фондового ринку. Це цифрові статистичні показники, що виражають послідовні зміни певних явищ. Індекс являє собою відношення порівнюваної величини до певної величини, яку приймають як базову.

Кожен індекс має такі характеристики: список індексу (набір акцій-представників); метод зведення до середнього; види ваг до курсових вартостей акцій; базисне значення індексу; статистична база. У світовій практиці використовують чотири методологічні прийоми для побудови опосередкованих індексів зміни курсів акцій, що ґрунтуються на розрахунках за відповідний період:

1) темпів зміни середньої арифметичної величини ціни акцій певної кількості обраних корпорацій – *індекс Доу Джонса*;

2) темпів зростання (зниження) середньозваженої (за кількістю акцій в обігу) ціни переважної більшості акцій корпорацій – *індекси “Стандарт енд Пулз” та “Уілшир–5000”*;

3) середньоарифметичного значення темпів приросту (зниження) цін

акцій;

4) середньгеометричного значення темпів зміни цін акцій – *індекс “Велю Лайн”*.

Зміну значень індексів розглядають як показник попиту на ринку. Роль фондових індексів може бути зведена до виконання трьох функцій:

1) *діагностична* – здатність системи індексів характеризувати стан та динаміку розвитку як національної економіки в цілому, так і окремих її складових. Зростання або зниження рентабельності виробництва в галузі миттєво відображається на котирувальній ціні відповідних акцій, що, у свою чергу, позначається на рівні біржового індексу галузі. Біржові індекси дають змогу інвесторам і торговцям бачити тенденції, які складаються на ринку. Фондові індекси поряд з нормою позикового відсотка, станом державного бюджету входять до системи економічного моніторингу стану національної економіки;

2) *індикативна* – передбачає, що наявність об’єктивної оцінки цінової ситуації на фондовому ринку дає точку відліку для оцінки поведінки великих інвестиційних фондів, окремих інвесторів, портфельних менеджерів;

3) *спекулятивна* – проявляється в їх використанні як базового активу при укладанні ф’ючерсних контрактів та купівлі опціонів.

Водночас існують і певні обмеження у використанні індексів:

– вони демонструють лише кількісні зміни і не розкривають причин, що стоять за зміною цін;

– індекси не зберігають вартості утриманих сум, тобто не враховують дивіденду.

В Україні застосовують цілий ряд індексів. *Індекс ПФТС* – це середнє для найбільш ліквідних українських акцій, які мають найбільшу ринкову капіталізацію. Він розраховується щодня у гривнях і доларах на основі реальних угод і твердих котирувань у ПФТС. За базове значення індексу беруться котирування 20 компаній (раніше – 12), кожна з яких має різну вагу в індексному кошику і ранжуються за їх ринковою капіталізацією з

коригування за кількістю акцій у вільному обігу.

Частка акцій компаній, що включається до індексу та обертається на ринку, повинна перевищувати 10% їх загальної кількості. Індексний кошик переглядається один раз на місяць індексним комітетом, до якого входять сім представників торговців цінними паперами – членів ПФТС. Індекс ПФТС визначений Міжнародною фінансовою корпорацією (МФК) як єдиний індекс для використання цією організацією при моніторингу внутрішнього стану українського фондового ринку. Зміни індексу ПФТС наведені на рис. 5.1.

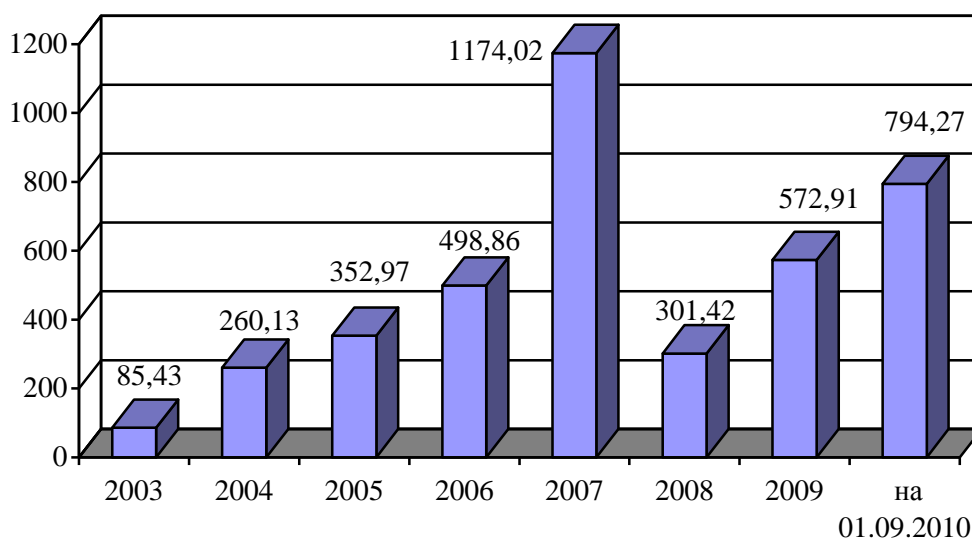


Рис. 5.1. Динаміка індексу ПФТС у 2003–2010 рр.

ДКЦПФР у 2001 р. почала розраховувати *інтегральний індекс* фондового ринку. Він розраховується на основі угод з акціями більше 100 підприємств як відношення середньої геометричної ціни акцій підприємств за поточний період до середньої геометричної ціни за базисний період. При цьому в розрахунок беруться цінні папери, що включені у лістинг хоча б одного організатора торгів і кількість угод з купівлі-продажу яких становить не менше 10 за місяць. Такий індекс розраховується на останній день місяця. Джерелом інформації є квартальні звіти торговців цінними паперами.

За даними Державної комісії з цінних паперів і фондового ринку (ДКЦПФР), обсяг біржових торгів в Україні в 2010 р. зріс в чотири рази

порівняно з 2009-м р. – до 131,2 млрд. грн. (близько 16,4 млрд. дол.). В 2011 р. передбачається їхнє зростання ще на 30%. Це пояснюється політикою, направленою на дерегуляцію ринку, а саме, ДКЦПФР відмінила біля 90 своїх нормативних актів, які не відповідали вимогам часу і стримували ринок.

В результаті суттєво змінилася і структура біржових торгів. Якщо в 2009 р. 37% становили акції і 22,5% – державні облигації, то в 2010 р. частка акцій зросла до 40%, а частка державних облигацій – до 46%. Це свідчить про те, що обертання державних паперів носить переважно ринковий характер, і про зростання довіри до державних паперів. Для підвищення прозорості фондового ринку, а також захисту прав інвесторів, адаптації на українському ринку міжнародних стандартів фінансової звітності і міжнародного аудиту ДКЦПФР планується введення електронного документообороту і цифрового запису для всіх учасників ринку.

Рейтинг фондового ринку – це оцінка позиції об'єкта аналізу за розробленою шкалою показників. Він дозволяє визначити на певну дату стан учасників фондового ринку та встановити їхнє місце серед інших учасників відповідно враховуючи: їхні потенціал, активність, ринкову позицію. Рейтинг може виступати орієнтиром, на базі якого буде вибрана стратегія учасника фінансового ринку. Призначення рейтингу – проводити ранжування в рамках єдиної системи відповідно до рівнів ризиків боргових цінних паперів та їх емітентів.

Під рейтинг підпадають тільки ті цінні папери, за якими емітент несе фіксовані зобов'язання перед інвестором. Відповідно об'єктами рейтингу є облигації (підприємств і муніципальні), привілейовані акції, депозитні (ощадні) сертифікати. За допомогою рейтингу оцінюється ризик невиконання емітентом своїх зобов'язань, що пов'язані з цінним папером, та відповідно – ризик втрат інвесторів основної суми відсотків (кредитний ризик).

Кредитний рейтинг – це інформація про фінансовий стан компанії, а також оцінка спроможності підприємства розраховуватися по своїх боргових зобов'язаннях своєчасно і у повному обсязі. Завдання кредитних рейтингів –

допомогти інвестору, що бажає вкласти кошти у боргові зобов'язання облігації держави або компаній. Оцінкою кредитоспроможності компаній, що входять на ринок облігаційних позик, займаються спеціалізовані компанії та рейтингові агенції.

На світовому ринку працює всього п'ять агенцій, що присвоюють міжнародні рейтинги, порівнюючи конкурентоспроможність національних елементів з конкурентами за кордоном. На три з них, найбільш відомих, – Moody's, Standard&Poog's та Fitch – припадає понад 80% світового ринку як у грошовому, так і у кількісному еквіваленті. Ще дві: американська A.M. Best і канадська Dominion Bond Rating Service – агенції другого ешелону; перша відома низькою вартістю послуг, друга – спеціалізується на оцінці страхових компаній.

Процедура присвоєння рейтингу частково схожа на фінансовий аудит або процес отримання сертифіката якості ISO. Кредитні аналітики ретельно вивчають бізнес, протягом декількох місяців спілкуються з менеджерами компанії. На відміну від аудита агенції не перевіряють грошові потоки компанії, а оцінюють фінансовий стан бізнесу в цілому, його частку на ринку, розвиток за декілька останніх років, рівень поточної заборгованості тощо. При визначенні кредитоспроможності компанії досліджується історія розвитку підприємства, становище на внутрішньому і зовнішньому ринка, відносини з постачальниками і клієнтами, операційні витрати, резерви, очікувані в майбутньому потоки грошових коштів, структуру боргів компанії і дочірніх підприємств. Крім стандартних фінансових показників, аналітики оцінюють кредитоспроможність самих власників бізнесу. Для присвоєння рейтингу компанію порівнюють з подібними підприємствами із сусідніх країн. Інформацію про компанію аналітики агенції отримують з відкритих джерел, а також у процесі спілкування з представниками підприємства.

Етапи присвоєння рейтингу:

1. Компанія звертається в рейтингову агенцію.
2. Переговори про ціну та умови (крім міжнародного рейтингу, агенція

може присвоїти компанії національний рейтинг як бонус).

3. Призначається команда кредитних аналітиків агенції.

4. Збір аналітиками агенції інформації про компанію з відкритих джерел. Компанія зобов'язана надати фінансову звітність (звітність може не бути аудирована за міжнародними стандартами).

5. Зустріч представників агенції з топ-менеджерами і власниками компанії.

6. Збори рейтингового комітету, де оцінюється звіт аналітиків. Комітет виносить вердикт про рівень рейтингу.

7. Компанію повідомляють про присвоєння рейтингу. Емітент може попросити агенцію це не розповсюджувати інформацію про присвоєний рейтинг, якщо це не передбачено договором. Однак аналітики продовжують відстежувати кредитоспроможність компанії і, як тільки рейтинг підвищується, публікують відповідний звіт.

8. Розповсюдження інформації про рейтинг у засобах масової інформації.

9. Моніторинг рейтингу. Рейтинг переглядають за будь-яких позитивних чи негативних подіях для компанії. Зниження суверенного рейтингу не завжди призводить до зниження рейтингу компанії.

Будь-яка рейтингова агенція ділить свою шкалу рейтингу між двома класами цінних паперів: інвестиційними і спекулятивними. Кожен клас має свій символ за класифікацією інвестиційних агентств. За результатами оцінки компанія отримує рейтинг кредитоспроможності, що варіює від С (банкрут) до ААА (ризик компанії мінімальні) (табл. 5.2).

Таблиця 5.2. Класифікація рейтингів компаній та їх довгострокових зобов'язань в іноземній валюті

<i>Клас якості цінних паперів</i>	<i>Standard&Poor's</i>	<i>Moody's</i>
Найвища якість	AAA	Aaa
Дуже гарна якість	AA	Aa
Гарна якість	A	A
Середній клас	BBB	Baa
Клас нижче середнього	BB	Ba
Низька якість	B	B-Caa
Спекулятивні	CCC-CC	Ca
Найнижча якість	C, DDD-D	C

Плата за послугу щодо присвоєння рейтингу становить від 20 до 50 тис. дол. США. Ще стільки ж коштуватиме щорічний перегляд рейтингу. В Україні близько двох десятків компаній мають кредитний рейтинг міжнародних агенцій.

Наявність рейтингу в українській компанії зовсім не свідчить про кредитоспроможність порівняно із закордонними конкурентами, а є лише інформацією щодо відносної прозорості емітента, розкриття інформації компанією західним аналітикам.

5.4. Розвиток позабіржової торгівлі

Важливим фактором, який впливає на розвиток вітчизняного ринку цінних паперів, є створення умов для виконання угод з цінними паперами на організаційно оформленому ринку. Торгівля цінними паперами на такому ринку підвищує інвестиційну привабливість емітента за рахунок забезпечення його ліквідності та прозорості.

У 2009 р. обсяг виконаних договорів на ринку цінних паперів України становив 883,42 млрд. грн., що на 129,14 млрд. грн. більше, ніж у 2008 р. Зокрема, у 2009 р. обсяг виконаних договорів з акціями становив 39,94% від загального обсягу торгів (352,82 млрд. грн.), з векселями – 21,88% (191,84 млрд. грн.), з облігаціями – 23,22% (205,21 млрд. грн.). Організаційним оформленням угод в Україні займається десять фондових бірж:

- Українська фондова біржа (УФБ);
- Українська міжбанківська валютна біржа (УМВБ);
- Фондова біржа ПФТС;
- Східно-Європейська фондова біржа (СЄФБ);
- Українська міжнародна фондова біржа (УМФБ);
- Київська міжнародна фондова біржа (КМФБ);
- Придніпровська фондова біржа (ПФБ);
- Фондова біржа “Іннекс”;

- ФБ “Перспектива” (м. Дніпропетровськ);
- Українська біржа (УБ).

Позабіржовий ринок в Україні представлений двома торговельно-інформаційними системами: Торговельно-інформаційною системою “Перспектива” та фондовою торгівельною системою “Південь-Сервер”.

Нові вимоги до розміру статутного капіталу фондової біржі (не менше 15 млн. грн.) змушують учасників ринку або об’єднуватися, або залучати стратегічних партнерів. Провідну роль у 2010 р. на біржовому ринку України за обсягом укладених угод займала фондова біржа ПФТС – 46,6% загального обсягу торгів. Біржа ПФТС є дочірнім підприємством асоціації “Перша торгівельна фондова система” (заснованої у 1996 р.). Асоціації ПФТС і американській урядовій організації USAID належить інформаційний портал компаній-емітентів Istock. На початок 2011 р. кількість членів біржі ПФТС становила 175, вони є постійними учасниками торгів (банки, інвестиційні компанії та інші професійні учасники фондового ринку). Обсяги торгів на фондовому ринку України надані у табл. 5.3.

Таблиця 5.3. Обсяг торгів на фондовому ринку України у 2010 р.

<i>Фондова біржа/організатор торгівлі</i>	<i>Сума, млн. грн.</i>	<i>%</i>
Фондова біржа ПФТС	48054,17	96,38
Українська фондова біржа (УФБ)	539,37	0,82
Київська міжнародна фондова біржа (КМФБ)	639,89	1,51
Українська міжбанківська валютна біржа (УМВБ)	419	0,75
Фондова біржа “Іннекс”	156,09	0,26
Придніпровська фондова біржа (ПФБ)	54,38	0,12
Українська міжнародна фондова біржа (УМФБ)	64,37	0,12
“Перспектива” (м. Дніпропетровськ)	12,23	0,02
Фондова торговельна система “Південь-Сервер”	11,22	0,02
Всього	49910,91	100,00

Про активізацію торгів на українському фондовому ринку свідчать такі дані (рис. 5.2).

В Україні спостерігається значний прогрес в усвідомленні важливості ефективного корпоративного управління. Запроваджуються заходи,

спрямовані на поліпшення механізмів захисту прав акціонерів і кредиторів акціонерних товариств. Ефективна практика корпоративного управління є головною передумовою, що визначає здатність залучати фінансові ресурси, потрібні для довгострокового інвестування й економічного зростання.

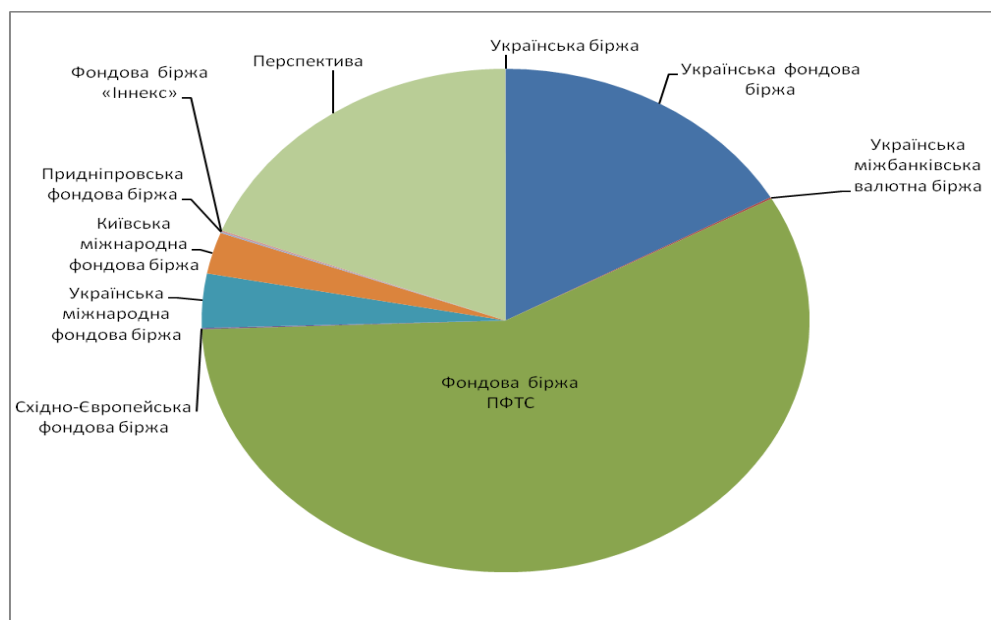


Рис. 5.2. Обсяг торгів на фондовому ринку України у I кварталі 2010 р.

У I кварталі 2010 р. торги цінними паперами проводилися на десяти фондових біржах. Найбільший обсяг угод (10,48 млрд. грн.) було укладено на ФБ ПФТС. До п'ятірки лідерів за цим показником також увійшли: ФБ “Перспектива” – 3,49 млрд. грн. (19,2% від загального обсягу торгів); Українська біржа – 3,07 млрд. грн. (16,8%); Українська міжнародна фондова біржа – 632,6 млн. грн. (3,5%); Київська міжнародна фондова біржа – 486 млн. грн. (2,7%).

Частка інших бірж була незначною і в сукупності дорівнювала лише 0,3% від загального обсягу торгів. При цьому на Українській міжбанківській валютній біржі обсяг торгів становив 18,1 млн. грн., на Фондовій біржі “ІННЕКС” – 17,6 млн. грн., на Східно-Європейській фондовій біржі – 15,8 млн. грн., на Придніпровській фондовій біржі – 10,4 млн., на Українській

фондовій біржі – 0,23 млн. грн.

Потенціал фондового ринку України досить значний. Так, серед фінансових інструментів в 2009 р. найбільші обсяги випуску зареєстровані з інвестиційними сертифікатами КУА ПФ – 42,71% і акціями – 35,95% від загального обсягу зареєстрованих випусків коштовних паперів. Станом на 01.01.2010 р. ДКЦПФР зареєстровані випуски акцій на загальну суму 292,08 млрд. грн. Комісією зареєстровано 1 161 випусків акцій на суму 46,14 млрд. грн. за 2009 рік. Зареєстровано 1 155 випусків іменних простих акцій на суму 46,13 млрд. грн. і 6 випусків іменних привілейованих акцій на суму 0,013 млрд. грн. Обсяг виконаних договорів з акціями становив 352,82 млрд. грн. (39,94% від загального обсягу виконаних договорів у 2009 р.), з облігаціям – 205,21 млрд. грн. (23,22%), з векселями – 191,84 млрд. грн. (21,88%).

Зареєстровано 929 випусків акцій на суму 30,30 млрд. грн. в документарній формі і 232 випуски акцій на суму 15,84 млрд. грн. в бездокументній.

Впродовж 2009 р. Комісією зареєстровано 912 випусків облігацій підприємств на суму 31,35 млрд. грн. В структурі обсягу зареєстрованих Комісією випусків облігацій підприємств (по видам емітента) значна частка належала банкам (22,7% від загального обсягу випусків облігацій).

Так, станом на 01.01.2010 р. ДКЦПФР зареєстровані випуски іпотечних облігацій на загальну суму 320,00 млн. грн. У 2009 р. зареєстровано 8 випусків звичайних іпотечних облігацій на загальну суму 270,00 млн. грн.

Надзвичайно важливим для України є розвиток ринку корпоративних облігацій. Сформована структура корпоративної власності, закономірність економічного розвитку і особливості інвестиційних ризиків сприяють переважному розвитку ринку боргових інструментів. Саме через випуск облігацій підприємства мають можливість залучати великі обсяги інвестиційних ресурсів. Починаючи з 2001 р., в країні поступово зростають обсяги випусків облігацій підприємств.

На даному етапі збільшення частки організовано оформленого ринку від загального обсягу торгів на ринку цінних паперів можливо передусім шляхом стимулювання розвитку організованого ринку і підвищення вимог до неорганізованого ринку. Необхідно здійснювати операції купівлі-продажу цінних паперів стратегічно важливих підприємств виключно на організаційно-оформлених ринках, щоб захистити права держави як акціонера. До організованого вітчизняного фондового ринку належать:

1) фондові біржі, які щоденно надають інформацію про укладені угоди і сторони угод;

2) торгово-інформаційні системи, які надають інформацію про укладені угоди, але без розкриття сторін угод;

3) торговці цінними паперами, які один раз на квартал надають до ДКЦПФР інформацію про укладені і виконані угоди із зазначенням сторін угод.

На процес формування вітчизняного організованого ринку великий вплив має ступінь розкриття інформації про діяльність професійних учасників та її доступність. Вирішення цього питання розглядається ДКЦПФР при розробці “Положення (стандарту) розкриття інформації професійними учасниками ринку цінних паперів”. Важливим фактором розвитку власне організаторів торгівлі є можливість здійснювати такі види діяльності, як розповсюдження фондовою біржею інформації, можливості передачі в оренду майна та інші, визначенні законом.

Навчальні завдання

Контрольні запитання

1. Сутність, характерні ознаки і функції фондової біржі.

2. Назвати уніфіковані вимоги до національних ринків як до учасників міжнародної торгівлі, що містяться в рекомендаціях, прийнятих у 1989 році в Лондоні.
3. Яка мета розрахунку біржових індексів?
4. Для яких цілей проводиться рейтинг фондового ринку?
5. Що являє собою позабіржовий ринок в Україні?
6. Надати характеристику організованому вітчизняному фондовому ринку.
7. Охарактеризуйте ринок корпоративних облігацій в Україні.

Тести для проведення контролю

1. Що таке «група тридцяти»?
 - а) це асоціація фондових бірж України;
 - б) це біржова торгівля цінними паперами на організованому ринку;
 - в) це інституційна структура ринку фінансових послуг, яка віддзеркалює відносини між фінансовими посередниками та фінансовими біржами;
 - г) це міжнародна організація незалежних експертів, яка займається розробкою стандартів фондових ринків.

2. Якою повинна бути чисельність засновків фондової біржі в Україні відповідно до Закону України «Про цінні папери і фондовий ринок»?
 - а) фондова біржа утворюється не менше ніж тридцятьма засновниками – торговцями цінними паперами, які мають ліцензію на право провадження професійної діяльності на фондовому ринку;
 - б) фондова біржа утворюється не менше ніж двадцятьма засновниками – торговцями цінними паперами, які мають ліцензію на право провадження професійної діяльності на фондовому ринку;
 - в) чисельність засновників фондової біржі встановлюються за домовленістю сторін і законодавчо не врегульовано.

3. Ким затверджується Статут фондової біржі?

- а) Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку;
- б) біржовим комітетом;
- в) котирувальною комісією;
- г) вищим органом фондової біржі.

4. Що засвідчує індекс Доу Джонса ?

- а) темпи зростання (зниження) середньозваженої (за кількістю акцій в обігу) ціни переважної більшості акцій корпорацій;
- б) середньоарифметичне значення темпів приросту (зниження) цін акцій;
- в) середньгеометричне значення темпів зміни цін акцій;
- г) темпи зміни середньої арифметичної величини ціни акцій певної кількості обраних корпорацій.

5. Роль фондових індексів може не може бути зведена до виконання такої функції:

- а) *ринкової* – здатність системи індексів характеризувати попит та пропозицію на цінні папери на фондовому ринку;
- б) *діагностичної* – здатність системи індексів характеризувати стан та динаміку розвитку як національної економіки в цілому, так і окремих її складових;
- в) *індикативної* – передбачає, що наявність об'єктивної оцінки цінової ситуації на фондовому ринку дає точку відліку для оцінки поведінки великих інвестиційних фондів, окремих інвесторів, портфельних менеджерів;
- г) *спекулятивної* – проявляється в їх використанні як базового активу при укладанні ф'ючерсних контрактів та купівлі опціонів.

Темі рефератів

1. Організація біржової торгівлі цінними паперами в Україні.

2. Роль «Групи тридцяти» в розробці стандартів фондового ринку.
3. Поняття, види лістингу і його особливості в Україні.
4. Структура органів управління фондовою біржею в Україні та її організаційно-правові форми.
5. Біржові індекси як інструменти інтегральної оцінки стану фінансових ринків.
6. Об'єктивна необхідність рейтингування фондового ринку.
7. Ринок позабіржової торгівлі цінними паперами.

Рекомендована література до розділу 5

1. Банківський менеджмент: Підручник / За ред. О.А. Кириченка, В.І. Міщенко. – К.: Знання. 2005. – 831 с.
2. Биржевое дело: Учебник / Под ред. В.А. Галанова, А.И. Басова. – М.: Финансы и статистика, 1998. – 304 с.
3. Дегтярева О.И., Кандинская О.А. Биржевое дело: Учебник для вузов. – М.: Банки и биржи, Юнити, 1997. – 495 с.
4. Дука А.П. Теорія та практика інвестиційної діяльності. Інвестування: Навч. посібник. – К.: Каравела, 2007. – 424 с.
5. Кириченко О. Діяльність інвестиційних банків в Україні. Проблеми та перспективи розвитку // Банківська справа. – 2008. – №2. – С. 57–73.
6. Корнєєв В.В. Еволюція і перспективи фінансового ринку // Економіка України. – 2007. – №7. – С. 21–29.
7. Сохацька О.М. Біржова справа: Підручник. – Тернопіль: Карт-бланш, 2003. – 602 с.
8. Товарні біржі в Україні: Аналіз діяльності, законодавче поле, перспективи розвитку / За ред. П.Т. Саблука. – К.: Інститут аграрної економіки УННА, 1997. – 428 с.
9. Шелудько В.М. Фінансовий менеджмент: Підручник. – К.: Знання, 2006. – 439 с.

РОЗДІЛ 6. СЕГМЕНТНА СТРУКТУРА РИНКУ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ

6.1. Фондовий ринок України

6.2. Грошовий ринок і ринок банківських позик

6.3. Валютний ринок: суть та основи функціонування

6.4. Кредитний ринок як складова частина фінансового ринку

6.5. Ринок дорогоцінних металів

6.6. Страховий ринок

6.7. Ринок нерухомості та його оцінка

6.8. Ринок капіталів

Навчальні завдання для практичних занять:

- *контрольні запитання*
- *тести для проведення контролю*
- *теми рефератів*

Рекомендована література до розділу 6

6.1. Фондовий ринок України

Фондовий ринок є частиною фінансового ринку, уособлює сукупність його учасників та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних (деривативів).

У табл. 6.1 подана класифікація фондових ринків.

Розвиток фондового ринку орієнтований на реалізацію таких завдань:

- а) надходження інвестицій до реального та інших секторів економіки;
- б) формування надійного джерела фінансування розвитку підприємств, організацій і установ;
- в) створення системи фінансових інструментів для залучення коштів населення;
- д) забезпечення повноцінної інтеграції вітчизняного фондового ринку в міжнародний кругообіг капіталу.

Таблиця 6.1. Класифікація типів фондових ринків

<i>Класифікаційні ознаки</i>	<i>Типи фондових ринків</i>
1. Рівень розвитку інституційного середовища	1.1. Розвинутий ринок; 1.2. Ринок, що розвивається.
2. Характеристика ступеня задоволення попиту (потреб) клієнтів	2.1. Універсальний ринок; 2.2. Не універсальний ринок.
3. Територіальна характеристика обігу цінних паперів	3.1. Регіональний фінансовий ринок; 3.2. Національний фінансовий ринок; 3.3. Міжнародний фінансовий ринок.
4. Спосіб організації розміщення і наступного обігу цінних паперів	4.1. Первинний фінансовий ринок; 4.2. Вторинний фінансовий ринок.
5. Спосіб організації торгівлі цінними паперами	5.1. Біржовий ринок; 5.2. Позабіржовий ринок.
6. Рівень організації торгівлі цінними паперами	6.1. Організаційно оформлений (організований) ринок; 6.2. Організаційно не оформлений (неорганізований) ринок.
7. Механізм виплати доходів від володіння цінними паперами	7.1. Ринок з фіксованим доходом; 7.2. Ринок з плаваючим доходом.
8. Характеристика емітента цінних паперів	8.1. Ринок державних цінних паперів; 8.2. Ринок корпоративних цінних паперів.
9. Характеристика фондових інструментів	9.1. Ринок інструментів боргу; 9.2. Ринок інструментів власності; 9.3. Ринок іпотечних, похідних та інших інструментів.

Об'єктами фондового ринку є різноманітні цінні папери, з якими учасники ринку проводять операції. Згідно із законом України "Про цінні

папери і фондовий ринок” цінні папери за порядком їх розміщення (видачі) поділяються на емісійні та неемісійні. *Емісійні цінні папери* – цінні папери, що посвідчують однакові права їх власників у межах одного випуску стосовно особи, яка бере на себе відповідні зобов’язання (емітент). До емісійних цінних паперів належать:

- акції;
- облігації підприємств;
- облігації місцевих позик;
- державні облігації України;
- іпотечні сертифікати;
- іпотечні облігації;
- сертифікати фондів операцій з нерухомістю (далі – сертифікати ФОН);
- інвестиційні сертифікати;
- казначейські зобов’язання України.

Цінні папери за формою існування поділяються на документарні та бездокументарні. Цінні папери за формою випуску можуть бути на пред’явника, іменні або ордерні.

Права, посвідчені цінним папером, належать:

- пред’явникові цінного папера (цінний папір на пред’явника);
- особі, зазначеній у цінному папері (іменний цінний папір);
- особі, зазначеній у цінному папері, яка може сама здійснити ці права або призначити своїм розпорядженням (наказом) іншу уповноважену особу (ордерний цінний папір).

В Україні в цивільному обігу можуть бути такі групи цінних паперів:

1. *Пайові цінні папери* – це цінні папери, які посвідчують участь їх власника у статутному капіталі (крім інвестиційних сертифікатів та сертифікатів ФОН), надають власнику право на участь в управлінні емітентом (крім сертифікатів ФОН) і отримання частини прибутку, зокрема, у вигляді дивідендів, та частини майна у разі ліквідації емітента (крім сертифікатів ФОН). До пайових цінних паперів належать:

- а) акції;
- б) інвестиційні сертифікати;
- в) сертифікати ФОН.

2. *Боргові цінні папери* – це цінні папери, що посвідчують відносини позики і передбачають зобов’язання емітента сплатити у визначений строк кошти відповідно до зобов’язання. До боргових цінних паперів належать:

- а) облігації підприємств;
- б) державні облігації України;
- в) облігації місцевих позик;
- г) казначейські зобов’язання України;
- г) ощадні (деPOSITні) сертифікати;
- д) векселі.

3. *Іпотечні цінні папери* – це цінні папери, випуск яких забезпечено іпотечним покриттям (іпотечним пулом) та які посвідчують право власників на отримання від емітента належних їм коштів. До іпотечних цінних паперів належать:

- а) іпотечні облігації;
- б) іпотечні сертифікати;
- в) заставні.

4. *Приватизаційні цінні папери* – це цінні папери, які посвідчують право власника на безоплатне одержання у процесі приватизації частки майна державних підприємств, державного житлового фонду, земельного фонду.

5. *Похідні цінні папери* – це цінні папери, механізм випуску та обігу яких пов’язаний з правом на придбання чи продаж протягом строку, встановленого договором, цінних паперів, інших фінансових та/або товарних ресурсів.

6. *Товаророзпорядчі цінні папери* – це цінні папери, які надають їхньому власнику право розпоряджатися майном, вказаним у цих документах. Широкий випуск цінних паперів, створення та розвиток їх ринку

мають велике значення для розвитку приватного сектору. Разом з іншими джерелами (бюджетом, власними коштами підприємств, кредитом) ринок цінних паперів дозволяє забезпечити альтернативне фінансування різних галузей економіки.

Активність операцій на фондовому ринку тісно пов'язана з грошово-кредитною і бюджетною політикою держави. Значна кредитна експансія зриває потреби економіки у фінансуванні за рахунок випуску цінних паперів, високі депозитні пропозиції банків нівелюють інвестиційні наміри учасників фондового ринку, надмірні податкові ставки залишають мало ресурсів для вкладення в цінні папери. Але часто дефіцит бюджету покривається за рахунок облігаційних позик, обіг векселів слугує формою розрахунків між контрагентами, а емісія акцій є альтернативою борговому фінансуванню в корпоративному секторі. Незаперечною є інвестиційна спорідненість між приватизацією і фондовим ринком.

Перший (початковий) етап розвитку фондового ринку України припадає на першу половину 90-х років. Характерною особливістю цього періоду можна вважати формування базових юридичних основ фондового ринку і створення інституційних передумов його подальшого розвитку. Серед найважливіших законодавчих актів, які мали революційний вплив на становлення національного фондового ринку, слід відзначити закони України “Про цінні папери і фондову біржу” (1991 р.), “Про господарські товариства” (1991 р.), “Про приватизацію державного майна” (1992 р.), “Про приватизацію невеликих державних підприємств (малу приватизацію)” (1992 р.). Заснування Української фондової біржі (УФБ) (точніше – її відродження, оскільки вона функціонувала як Київська фондова біржа) знаменувало створення організованого вторинного ринку цінних паперів. Окремі універсальні біржі також мали спеціалізовані фондові секції.

Розвиток вітчизняного фондового ринку поряд із становленням банківської системи супроводжувався появою перших акціонерних товариств, інвестиційних структур, страхових компаній.

Другий етап умовно веде відлік з другої половини 1994 р. до краху фінансового ринку у серпні 1998 р. У цей час спостерігається зростання темпів ринкових перетворень, зміни в ідеології державного управління фондовим ринком та початком його самоорганізації. Фондовий ринок України все більше диференціювався пропорційно збільшенню числа фінансових посередників.

Захист прав і законних інтересів учасників ринку як основний зміст роботи ДКЦПФР посилювався через подальше поглиблення юридичних основ розвитку ринку, застосування превентивних заходів щодо порушень і ситуативного моніторингу за фондовими операціями. В цей період набули чинності закони України “Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні” та “Про національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні”, внесено зміни і доповнення до діючих нормативних актів.

Було розроблено і затверджено ДКЦПФР ряд нормативних актів, обов’язкових для виконання органами влади різного рівня, учасниками ринку та їх об’єднаннями. В межах своїх повноважень інші державні органи України здійснювали моніторинг і контроль за станом ринку (Фонд державного майна, Міністерство фінансів, Національний банк, Антимонопольний комітет).

У докризовий період спостерігався досить динамічний, хоча й асинхронний розвиток окремих секторів фондового ринку. Ринок акцій завдяки прогресу в акціонуванні державних підприємств став домінуючим і до кінця 1998 р. досяг зареєстрованих емісій в 12,2 млрд. грн., у 1997 р. відмічався сплеск портфельного інвестування, в тому числі міжнародного. Поширилися вексельні угоди (хоча й не завжди з прозорими намірами), почали проводитися операції хеджування ризиків за допомогою опціонів і ф’ючерсів. Об’єктивна необхідність розвитку інфраструктури ринку цінних паперів спричинила створення депозитарно-клірингових і реєстраторських спеціалізованих установ. Форсована поява останніх привела до того, що в

середині 1998 р. реєстратори об'єдналися в одну з перших саморегулюючих організацій – Професійну асоціацію реєстраторів і депозитаріїв (ПАРД).

Характерною особливістю філософії фінансової поведінки на ринку цінних паперів протягом перших двох етапів було безсумнівно завищене інвестиційне очікування індивідуальних інвесторів з одночасними спекулятивними намірами інвестиційних учасників і емітентів.

Обвал фінансового, в тому числі й фондового, ринку в серпні 1998 р. припинив ейфорію фінансових спекуляцій. Державні цінні папери дискредитували себе як інструмент запозичення. Тимчасово були заборонені операції з деривативами. Корпоративні цінні папери катастрофічно втрачали свою вартість, вторинний ринок акцій наприкінці 1998 р. ледве жеврів.

Третій етап розвитку фондового ринку України датується початком 2000 року. Першочергової важливості набувають заходи по забезпеченню прозорості ринку в післякризовий період. Основна діяльність ДКЦПФР і саморегулюючих організацій спрямовується на поглиблення захисту прав інвесторів, особливо дрібних, посилення важелів державного регулювання ринку, забезпечення необхідного інфраструктурного середовища і фахової підготовки професійних учасників фондових транзакцій. Підвищуються вимоги до стандартів розкриття інформації про наміри емітентів, торговців, а також до надання звітності стосовно професійної діяльності на ринку.

Домінуючу позицію серед фінансових інструментів на фондовому ринку України почали займати акції. Акціонування стало, і до сьогодні виступає, першоосновою інвестиційної динаміки розвитку економіки. Це пояснюється тим, що акціонерні товариства, як виключні емітенти пайових цінних паперів, посідають вагоме місце в інституційній структурі ринку. Логічно, що переважання випуску акцій в сукупності корпоративних цінних паперів спонукало до масового формування таких господарських утворень, як акціонерні товариства.

Четвертий етап розвитку фондового ринку умовно починається з 2005 р. і характеризується постійно зростаючою активністю в інвестиційно-

торговельному сегменті. Обсяг торгівлі цінними паперами на фондовому ринку в 2007 р. становив 754,3 млрд. грн. і перевищив обсяг у таких сферах, як виробництво продукції сільського господарства, виробництво промислової продукції та будівництво. Діяльність з організації торгівлі на ринку цінних паперів України здійснюють фондові біржі та торговельно-інформаційні системи.

На прикладі поетапного розвитку фондового ринку України чітко простежується тенденція дематеріалізації капіталу, коли зміни різних властивостей (характеристик) цінних паперів фокусувались навколо забезпечення їх ліквідності й дохідності разом з дотриманням міркувань безпеки: від документарних до бездокументарних, від пред'явницьких до іменних, перекомбінування пропорцій між простими і привілейованими (останні два випадки стосуються тільки акцій), введення механізму конвертації цінних паперів та інші.

6.2. Грошовий ринок і ринок банківських позик

Грошовий ринок є складовою частиною, сегментом фінансового ринку, де здійснюються короткострокові депозитно-позикові операції.

Об'єктом купівлі-продажу на грошовому ринку є тимчасові вільні грошові кошти. Економічні агенти купують гроші як капітал, тобто беруть у борг з виплатою процента. Отже, ціною товару, що продається і купується на грошовому ринку, є позиковий процент. Завжди попиту на гроші з боку суб'єктів ринку протистоїть пропозиція грошової маси. Гроші, якими торгують на ринку, виступають у формі позикового капіталу. Напевне, саме цю обставину мав на увазі Й. Шумпетер, коли писав, що між поняттям “ринок грошей” і “ринок капіталу” не існує різниці.

Грошовий ринок стихійно виник у кожній країні для того, щоб забезпечити проведення банківських операцій в національній валюті. На грошовому ринку здійснюються операції двох типів:

– операції комерційних банків між собою. Цей сегмент ринку називається *“міжбанківський ринок”*;

– операції комерційних банків та уряду з центральним банком. Цей сегмент ринку називається *“відкритий ринок”*.

Грошовий ринок обслуговує короткотермінові угоди строком від кількох годин до одного року. Назва терміну не повинна вводити в оману, оскільки основними інструментами грошового ринку виступають не гроші у вигляді готівки, а різноманітні фінансові активи, які за своєю ліквідністю наближаються до готівкових грошей і порівняно легко можуть бути перетворенні у платіжні засоби.

Ринок грошей у більшості країн складається із міжбанківського ринку та ринку короткострокових цінних паперів.

Найбільш питому вагу на ринку мають операції на міжбанківському ринку, які являють собою короткотермінові угоди з приводу незабезпечених кредитів. За допомогою міжбанківського ринку комерційні банки можуть балансувати потреби як в оперативній, так і в поточній ліквідності. Інакше кажучи, за допомогою міжбанківського ринку відбувається горизонтальне балансування ліквідності всередині кредитної системи. Крім цього, операції на міжбанківському ринку дають змогу банкам отримувати додаткові прибутки, управляти процентами та валютними ризиками.

У грошового ринку немає визначеної локалізації. Його учасниками (суб'єктами) виступають: банки, держава, спеціальні фінансово-кредитні інститути та інші посередницькі організації, що продають і купують, як правило, короткострокові боргові зобов'язання. Інструментами ринку грошей служать скарбницькі та комерційні векселі, облігації, бони, депозитні сертифікати, банківські акцепти тощо.

Безперечно, його головні учасники – це комерційні банки, які постійно або тимчасово можуть виступати в якості продавців, покупців або посередників. На грошовому ринку між банками ведеться оперативна, дуже поживлена торгівля, де окремі банки відчують тимчасову потребу в

грошових коштах, а інші – мають тимчасовий надлишок ліквідних коштів і намагаються прибутково розмітити ці кошти.

Комерційні банки мобілізують тимчасово вільні грошові кошти клієнтів у формі вкладів та депозитів. Частина залучених коштів складає фонд обов'язкових резервів, які комерційні банки зобов'язані тримати в Національному банку у визначених пропорціях до вартості своїх зобов'язань (пасивів). Решта коштів може бути використана для проведення операцій на міжбанківському грошовому ринку. Такі операції здійснюються, по-перше, для вирівнювання міжбанківського платіжного обороту. По-друге, банки, які мають надлишкову ліквідність, намагаються розмістити ці кошти таким чином, щоб вони приносили доход у формі процентів.

Держава також виходить на грошовий ринок як позичальник шляхом розміщення та реалізації державних цінних паперів серед його учасників. За своїми ознаками такі цінні папери характеризуються високою номінальною вартістю, емісією у формі торгів (аукціонів) із обов'язковим записом на окремий рахунок у центральному банку, які б активно працювали на вторинному ринку. Нині Національний банк впроваджує в практику загальноприйняті у світовій банківській системі механізми регулювання процесів на грошово-кредитному ринку. А це і кредитні аукціони, і вексельне редисконтування, і депозитні сертифікати тощо. Передбачається, що аукціони з розміщення державних цінних паперів і капіталізації боргу запроваджують механізм використання державного майна (маються на увазі основні фонди, земля, копальні, золото, валюта тощо).

Національний банк України майже завжди виступає на грошовому ринку в ролі позикодавця. Його завдання – це надавати банківській системі позики, щоб комерційні банки у свою чергу позичали гроші іншим економічним агентам. Діяльність Національного банку передбачає кредитування комерційних банків через викуп цінних паперів та дисконтні операції з векселями.

Для Національного банку України грошовий ринок – це надійний

важіль впливу на ліквідні кошти комерційних банків, а через них – на процентні ставки і грошову масу; тому центральний банк фактично здійснює керівництво грошово-кредитним ринком.

Поряд із традиційними учасниками на ринку грошей функціонують посередницькі організації. Це позабіржові маклери, котрі обмежуються тим, що зводять кредиторів і позичальників, й живуть за рахунок комісійних, які їм виплачують позичальники: ділінгові контори, облікові дома, як мають статус банків і здійснюють грошові операції, позичаючи в одних учасників ринку, щоб дати в борг іншим, і отримують прибуток на різниці процентних ставок. В Україні нині створюється мережа регіональних ділінгових центрів для здійснення операцій з державними цінними паперами, кредитними ресурсами як на внутрішньому, так і на зовнішньому ринках.

З'явилися нові учасники ринку – фінансові та страхові компанії, пенсійні фонди. Нині вони випускають короткострокові зобов'язання і продають їх кредиторам або самі виступають у ролі кредитора.

Грошовий ринок слід розглядати як механізм відносин між юридичними особами, які потребують коштів для свого розвитку, з одного боку, і організаціями й громадянами (населенням, домашніми господарствами), які можуть надати такі кошти, – з другого.

Цей ринок поєднує три головні складові: обліковий, міжбанківський і валютний ринки. Усі вони виконують декілька основних функцій:

- об'єднання дрібних заощаджень населення, держави, приватного бізнесу, закордонних інвесторів і створення потужних грошових фондів;
- трансформація цих коштів у позиковий капітал, що забезпечує зовнішні джерела фінансування підприємств (фірм);
- спрямування частини коштів на міжбанківський ринок, що забезпечує стійкість кредитної системи, а також процес розширеного відтворення через видачу опосередкованих позик за схемами: Національний банк – комерційний банк; комерційний банк – комерційний банк; комерційний банк – підприємство, населення;

– надання позик державним органам для вирішення невідкладних завдань, покриття дефіциту бюджету.

Таким чином, грошовий ринок дає змогу здійснювати накопичення, оборот, розподіл і перерозподіл грошового капіталу між сферами національної економіки. Водночас, це – синтез ринків різних засобів платежу. Як переконує досвід країн із розвинутою ринковою економікою, угоди на грошовому ринку опосередковуються, по-перше, кредитними інститутами (комерційними банками або іншими установами), які беруть у борг або надають грошові позики, по-друге – інвестиційними або аналогічними організаціями, які забезпечують випуск і обіг різного роду боргових зобов'язань, що реалізуються за гроші на обліковому ринку. Отже, грошовий ринок може бути представлений ринком готівки і ринком боргових зобов'язань (облікових або боргових інструментів).

6.3. Валютний ринок: суть та основи функціонування

Валютний ринок – це система економічних відносин купівлі-продажу іноземних валют і платіжних документів у іноземних валютах (чеки, векселі, перекази, акредитиви). Валютні ринки служать механізмом, за допомогою якого проводяться міжнародні розрахунки у зовнішній торгівлі. У зв'язку із нестабільністю багатьох національних валют і різким посиленням рухливості валютних курсів особливого розмаху набувають спекулятивні операції, спрямовані на одержання прибутку від зміни валютних курсів. Валютний ринок охоплює значну кількість локальних ринків по здійсненню конкретних операцій (зовнішньоторговельні розрахунки, туризм, міграція капіталів, робочої сили, страхування тощо) в певних регіонах і центрах міжнародної торгівлі. Існують такі ринки:

- євровалюти (для операцій з валютою країн Західної Європи);
- євродепозитів (формування вкладів в комерційних банках за рахунок коштів, одержаних від операцій на ринку євровалют).

Наприклад, фірма у Канаді може випустити довгострокові облігації у доларах США в Європейських країнах.

Операції на валютному ринку поділяються на:

- готівкові або “спот” (видача іноземної валюти і сплата її еквівалента в іноземній валюті здійснюються негайно);
- строкові або “форвард” (за домовленістю сторін видача іноземної валюти і сплата еквівалента здійснюється через 1–3 і більше місяців по курсу, обумовленому при укладанні угоди);
- операції “своп” (об’єднання готівкової і строкової угоди);
- арбітражні (один із учасників угоди використовує різницю валютних курсів і процентних ставок за обумовлений період на різних ринках з метою одержання прибутку).

В Україні створена валютна біржа в Києві, на якій здійснюються операції з іноземною валютою за ринковим курсом. Всім юридичним особам надається право при посередництві комерційних банків, які мають відповідні ліцензії, продавати і купувати іноземну валюту в обмін на гривню по курсу, що встановлюється на основі поточного співвідношення попиту і пропозиції при проведенні валютних операцій.

Операції з іноземною валютою на території України здійснюються відповідно до Декрету Кабінету Міністрів України “Про систему валютного регулювання та валютного контролю” та інших документів, які визначають, що учасникам валютного ринку в Україні є: Національний банк України; уповноважені комерційні банки; кредитно-фінансові установи, які отримали ліцензію НБУ на право проведення валютних операцій; юридичні особи, які уклали агентські угоди на відкриття пунктів обміну іноземних валют; кредитно-фінансові установи-нерезиденти, які одержали індивідуальні ліцензії НБУ на право проведення операцій на валютному ринку України.

Банківські операції з іноземною валютою в країні здійснюються уповноваженими банками, тобто комерційними банками, які мають ліцензію Національного банку України на проведення операцій з іноземною валютою.

До валютних операцій взагалі належать операції, пов'язані:

- з переходом права власності на валютні цінності, за винятком операцій, що здійснюються між резидентами у валюті України;
- з використанням валютних цінностей у міжнародному обігу як засобів платежу, з передаванням заборгованостей та інших зобов'язань, предметом яких є валютні цінності;
- із ввезенням, переказом і пересиланням на територію України та вивезенням, переказом і пересиланням за її межі валютних цінностей.

Валютними цінностями на території України вважаються:

1. *Валюта України*, під якою розуміють грошові знаки у вигляді банкнот, казначейських білетів, монет та в інших формах, що перебувають в обігу і є законним платіжним засобом на території України, а також вилучені з обігу або такі, що вилучаються з нього, але підлягають обміну на грошові знаки, які перебувають в обігу, кошти на рахунках, у внесках банківських та інших кредитно-фінансових установах на території України.

2. *Платіжні документи та інші папери* (акції, облігації, купони до них, бони, векселі (тратти), боргові розписки, акредитиви, чеки, банківські накази, депозитні сертифікати, ощадні книжки, інші банківські документи), *виражені у валюті України*.

3. *Іноземна валюта* – іноземні грошові знаки у вигляді банкнот, казначейських білетів, монет, що перебувають в обігу та є законним платіжним засобом на території відповідної іноземної держави, а також вилучені з обігу або такі, що не підлягають обміну на грошові знаки, які перебувають в обігу, кошти в грошових одиницях, що перебувають на рахунках або вносяться до банківських та інших кредитно-фінансових установ за межами України.

4. *Платіжні документи та інші цінні папери* (акції, облігації, купони до них, векселі (тратти), боргові розписки, акредитиви, чеки, банківські накази, депозитні сертифікати, інші фінансові та банківські документи), *виражені в іноземній валюті або монетарних металах*.

5. *Монетарні метали*: золото і метали іридієво-платинових груп у будь-якому вигляді та стані, за винятком ювелірних, промислових і побутових виробів з цих металів і брухту цих металів.

Учасниками валютних операцій можуть бути юридичні та фізичні особи, які з точки зору валютного регулювання розглядаються як резиденти та нерезиденти.

До *резидентів* належать:

1) фізичні особи (громадяни України, іноземні громадяни, особи без громадянства), які мають постійне місце проживання на території України, у тому числі ті, що тимчасово перебувають за кордоном;

2) юридичні особи, суб'єкти підприємницької діяльності, що не мають статусу юридичної особи (філії, представництва тощо), з місцезнаходженням на території України, які здійснюють свою діяльність на підставі законів України;

3) дипломатичні, консульські, торговельні та інші офіційні представництва України за кордоном, які мають імунітет і дипломатичні привілеї, а також філії та представництва підприємств та організації за кордоном, що не здійснюють підприємницької діяльності.

Нерезидентами вважаються:

1) фізичні особи (іноземні громадяни, громадяни України, особи без громадянства), які мають постійне місце проживання за межами України, в тому числі ті, що тимчасово перебувають на території України;

2) юридичні особи, суб'єкти підприємницької діяльності, що не мають статусу юридичної особи (філії, представництва тощо), з місцезнаходженням за межами України, які створені і діють відповідно до законодавства іноземної держави, у тому числі юридичні особи та інші суб'єкти підприємницької діяльності з участю юридичних осіб а інших суб'єктів підприємницької діяльності України;

3) розташовані на території України іноземні дипломатичні, консульські, торговельні та інші офіційні представництва, міжнародні

організації та їхні філії, що мають імунітет і дипломатичні привілеї, а також представництва інших організацій і фірм, які не здійснюють підприємницької діяльності на підставі законів України.

Згідно із законодавством України резиденти і нерезиденти мають право бути власниками валютних цінностей, що перебувають на території України, крім випадків, передбачених законодавчими актами України. Резиденти і нерезиденти також мають право здійснювати валютні операції з урахуванням обмежень, встановлених Декретом Кабінету Міністрів “Про систему валютного регулювання та валютного контролю” та іншими нормативними актами.

Відкриття та ведення валютних рахунків. Порядок відкриття та ведення валютних рахунків в Україні визначає Національний банк України. Для відкриття рахунку юридичні особи надають банку певні документи:

- копію свідоцтва про реєстрацію та копії реєстраційних документів, засвідчені нотаріально;
- заяву встановленого зразка;
- нотаріально засвідчені картки зі зразками підписів осіб, уповноважених проводити розрахункові операції, та відбитком печатки (для юридичних осіб).

Банк оформлює відкриття рахунка клієнта на підставі договору про розрахунково-касове обслуговування за валютними рахунками. Взагалі банківські рахунки в іноземній валюті можна поділити на розрахункові, субрахункові, позикові, депозитні (за вкладками).

Розвиток валютного ринку України впродовж першого двадцятиріччя незалежності пройшов декілька етапів:

- перший етап – 1991–1994 роки. Впровадження національної грошової одиниці, поява українського валютного ринку, становлення регулюючих органів та формування законодавчої бази функціонування ринку. Початок цього періоду відзначався значними темпами девальвації національної валюти та наступною фіксацією її курсу із створенням подвійного ринку;

– другий етап – 1995–1998 роки. Лібералізація проведення валютних операцій, стабілізація інфляційних процесів національної грошової одиниці і, як наслідок, стабілізація валютного курсу. Використання НБУ ринкових інструментів регулювання валютного ринку. Характеризувався значною ревальвацією реального курсу гривні впродовж 1996–1997 років, яка створила підстави для девальвації гривні в 1998 р. Кінець періоду відзначився фінансовою кризою та значною девальвацією національної валюти, що висвітлило приховані проблеми та недосконалість механізму функціонування валютного ринку;

– третій етап – 1999 р. – по сьогодні. Початок цього етапу характеризувався впровадженням нових правил функціонування ринку, які обмежили спекулятивні можливості банків, сприяли стабілізації ситуації на валютному ринку України та лібералізували діяльність ринку.

6.4. Кредитний ринок як складова частина фінансового ринку

Кредитний ринок, як історично, так і за його значущістю та вагою, є основною складовою фінансового ринку. По-перше, він забезпечує найшвидший доступ до ресурсів. Випуск в обіг цінних паперів і мобілізація з їх допомогою ресурсів потребує певного часу, тоді як кредит можна отримати у досить стислі терміни – протягом кількох днів. Така перевага дуже важлива як з погляду фінансового забезпечення потреб окремих суб'єктів, так і з позицій функціонування усєї фінансової системи. По-друге, переваги кредитного ринку впливають із функціонального потенціалу основних суб'єктів цього ринку – комерційних банків, які не тільки опосередковують рух фінансових ресурсів, а й певною мірою продукують їх. Так, централізація фінансових ресурсів в інституційних інвесторів на фондовому ринку є лише проміжним кроком у їх переміщенні до суб'єктів господарювання, де після придбання вони будуть використовуватися як власні. Це дуже важливі структури, які призначені для централізації окремих

роздрібнених, часто незначних за розмірами, коштів та для їх раціонального розміщення. Однак їхня роль, хоча і важлива, проте істотно обмежена, бо вони – лише фінансові посередники.

Кредитна система в умовах ринкової економіки є провідною ланкою фінансової системи в цілому. Це пояснюється тим, що кредитування є основною формою фінансового забезпечення діяльності суб'єктів господарювання, а також відіграє важливу роль у діяльності держави і фізичних осіб. Кредит як форма фінансових відносин відображає перерозподільні відносини з приводу використання на поворотній і платній основі тимчасово вільних фінансових ресурсів. Він поділяється на комерційний і банківський.

Кредитні відносини функціонують у системі економічних відносин. В їх основі лежить рух особливого виду капіталу – позикового. **Кредитні відносини** – це частина економічних відносин, яка пов'язана з наданням коштів у позику і поверненням їх разом із певними відсотками.

Кредитні відносини охоплюють:

- акумуляцію тимчасово вільних коштів;
- вкладення або розміщення цих коштів.

Згідно з українським законодавством **кредит** – це позиковий капітал банку в грошовій формі, що передається в тимчасове користування на умовах забезпеченості, повернення, строковості, платності та цільового характеру використання.

На діяльність підприємств кредит впливає через систему відносин комерційного розрахунку. Зокрема, він впливає на відтворювальний процес через кругообіг і оборот фондів підприємств. Із суті кредиту випливає, що він виконує функцію перерозподілу вартості в процесі відтворення.

Перерозподільна функція полягає в тому, що тимчасово вільні кошти юридичних і фізичних осіб за допомогою кредиту передаються в тимчасове користування підприємств і населення для задоволення їхніх виробничих і особистих потреб.

Антипацийна (емісійна) функція полягає у створенні кредитних грошей для грошового обігу. Її виконує тільки банківський кредит. Методами кредитної експансії і кредитної рестрикції (звуження) регулюється кількість грошей в обігу, причому вилучення грошей з обігу за допомогою кредиту досягається важче, ніж випуск в обіг.

Контрольна функція полягає в тому, що в процесі кредитного перерозподілу коштів забезпечується банківський контроль за діяльністю позичальника. Можливості такого контролю впливають із природи кредиту. Варто відзначити, що, вступивши в кредитні відносини, одержувач кредиту також повинен контролювати свою діяльність, для того щоб вчасно і повністю повернути кредитні ресурси.

Класифікацію кредитів наведено в табл. 6.2.

Таблиця 6.2. Класифікація кредитів

<i>Класифікаційна ознака</i>	<i>Кредит</i>
За видами	<ul style="list-style-type: none"> ■ національний; ■ міжнародний; ■ банківський; ■ державний; ■ комерційний; ■ споживчий; ■ лізинговий; ■ консорціумний
За сферами спрямування	<ul style="list-style-type: none"> ■ спрямований у сферу обігу; ■ спрямований у сферу виробництва
За призначення і характером використання позичкових коштів	<ul style="list-style-type: none"> ■ позички торгово-промисловим підприємствам; ■ кредит під нерухомість; ■ споживчі та сільськогосподарські позички; ■ кредит під цінні папери та кредити, пов'язані з вексельним обігом; ■ контокорентний кредит та міжбанківські позички; ■ позички небанківським фінансовим установам та позички органам влади
За характером забезпечення	<ul style="list-style-type: none"> ■ забезпечені (ломбардні); ■ гарантовані (банками, третьою особою); ■ незабезпечені (бланкові)
За строками використання	<ul style="list-style-type: none"> ■ строкові; ■ безстрокові; ■ прострочені; ■ відстрочені
За кількістю кредиторів	<ul style="list-style-type: none"> ■ надання кредитів одним банком; ■ синдиковані, консорціальні; ■ паралельні

Кредит – це система економічних відносин для мобілізації тимчасово вільних в економіці грошових коштів і використання їх на потреби відтворення. Кредит надають банківські установи господарським організаціям і населенню на умовах цільового використання, терміновості, платності й повернення.

Дана класифікація не є вичерпною, тому що кредити можна класифікувати і за іншими параметрами та ознаками, але по суті така класифікація зумовлена великою кількістю видів критеріїв, а також умовами гарантування, і дає підтвердження того, що кредит – це складна економічна категорія, до якої потрібно ставитися дуже уважно. Тому фінансові установи працюють зі своїми позичальниками в щільній взаємодії з організаціями, які в цей час, долаючи труднощі, мають перспективи розвитку.

Найбільш поширеними видами кредиту, що застосовується українськими банками, є кредитування за системою овердрафту, кредитування по відкритій кредитній лінії та кредитування фізичних осіб під заставу дорогоцінних металів. Банківська система України складається з Національного банку України (НБУ) та інших банків, а також філій іноземних банків, що створені і діють на території України відповідно до законодавства України. Банки в Україні можуть функціонувати як універсальні або спеціалізовані.

За спеціалізацією банки можуть бути ощадними, інвестиційними, іпотечними, розрахунковими (кліринговими). Банк самостійно визначає напрями своєї діяльності і спеціалізацію за видами операцій.

Банк набуває статусу спеціалізованого в разі, якщо більше 50 відсотків його активів є активами одного типу. Банк набуває статусу спеціалізованого ощадного банку в разі, якщо більше 50 відсотків його пасивів є вкладками фізичних осіб.

Банки в Україні створюються у формі публічного акціонерного товариства або кооперативного банку. Банки мають право створювати банківські об'єднання таких типів: банківська корпорація, банківська холдингова група, фінансова холдингова група.

За станом на 01.01.2011 р. у Державному реєстрі банків було зареєстровано 194 банки, що складають підсектор інших депозитних корпорацій. Упродовж 2010 р. до нього було занесено 3 та виключено 6 банків (4 у зв'язку з ліквідацією та 2 у зв'язку з реорганізацією). Мережа

банківських установ налічувала 742 діючі філії (на 351 менше ніж на початок року). На кінець грудня інші депозитні корпорації мали в межах України 101 дочірню компанію, а за її межами – 8.

Ліцензії на здійснення банківських операцій, у тому числі валютних, на 01.01.2011 р. мали 176 банків. Кількість банків з іноземним капіталом, що мали ліцензію на здійснення банківських операцій, з початку року збільшилась на 4 і на кінець грудня становила 55 банків, у тому числі 20 – із 100-відсотковим іноземним капіталом. Упродовж 2010 р. у 9 банків було відкликано ліцензії на здійснення усіх банківських операцій. За звітний період було зафіксовано тільки один випадок зупинення або припинення дії ліцензії на здійснення окремих банківських операцій.

У регіональному розрізі найбільше банків, що подавали звітність до НБУ, як і раніше, було зареєстровано у м. Києві та Київській області – 110 банків (62,9% від загальної кількості). Серед інших регіонів лідерами були Дніпропетровська область (13 банків), Донецька (11 банків), а також Харківська та Одеська області (по 9 банків). Витрати банків продовжували перевищувати доходи. Протягом 2010 р., як і в попередньому році, було зафіксовано від'ємний фінансовий результат діяльності банківського сектору мінус 13,0 млрд. грн. станом на 01.01.2011 р., що суттєво менше ніж станом на 01.01.2010 р. (мінус 38,4 млрд. грн.).

Станом на 01.01.2011 р. власний капітал банків становив 141,7 млрд. грн., зобов'язання – 803,8 млрд. грн. При цьому третину всіх зобов'язань становлять кошти фізичних осіб – 270,7 млрд. грн. Депозити інших банків і кредити, отримані від них, становлять 172,8 млрд. грн. Кошти суб'єктів господарювання – 144 млрд. грн. Активи банків становили 945,5 млрд. грн., а загальні активи – 1 090,1 млрд. грн.

Банк має право здійснювати банківську діяльність тільки після отримання банківської ліцензії. Мінімальний розмір статутного капіталу на день реєстрації банку не може бути менше 75 млн. грн. НБУ не має права вимагати змін до статутного капіталу банків, зареєстрованих до набрання

чинності Законом України “Про банки і банківську діяльність”, крім випадків, передбачених законодавством. Банки здійснюють прямі інвестиції та операції з цінними паперами відповідно до законодавства України про цінні папери, інвестиційну діяльність та згідно з нормативно-правовими актами НБУ.

Банки мають право здійснювати інвестиції лише на підставі письмового дозволу Національного банку України. Банк має право здійснити інвестицію без письмового дозволу НБУ в разі, якщо: інвестиція в будь-яку юридичну особу становить не більше ніж 5% регулятивного капіталу банку; юридична особа, в яку здійснюється інвестиція, веде діяльність виключно з надання фінансових послуг; регулятивний капітал банку повністю відповідає вимогам для інвестицій, встановленим нормативно-правовими актами НБУ.

Порядок інформування про здійснення інвестиції встановлює НБУ. Банку забороняється інвестувати кошти в підприємство, установу, статутом яких передбачена повна відповідальність його власників. Пряма чи опосередкована участь банку в капіталі будь-якого підприємства, установи не повинна перевищувати 15% капіталу банку. Сукупні інвестиції банку не повинні перевищувати 60% розміру капіталу банку.

На Національний банк України покладаються дві основні функції: емісія грошей, що є інструментом фінансових відносин, і регулювання грошового обігу та організація діяльності банківської системи – ліцензування банківської діяльності й банківський нагляд. Крім того, центральний банк, зокрема й НБУ, здійснює кредитування комерційних банків, будучи банком банків, та обслуговування уряду – організацію касового виконання бюджету і обслуговування державних запозичень.

Комерційні банки є головними інституціями банківської системи та ринку грошей. Основними їхніми функціями є акумуляція тимчасово вільних коштів, здійснення розрахунково-касового обслуговування, кредитування юридичних і фізичних осіб. За сферою діяльності, яка визначає місце банку на грошовому ринку, комерційні банки поділяються на універсальні та

спеціалізовані. *Універсальні банки* здійснюють усі види банківських операцій для будь-яких клієнтів. *Спеціалізовані банки* концентрують свою діяльність на певних напрямках. Виділяються такі напрями спеціалізації банків: функціональна (ощадні, іпотечні, інвестиційні, інноваційні, клірингові та ін.); галузева (агропромислові, соціального розвитку, будівельні, енергетичні та ін.); за клієнтурою (кооперативні, комунальні, страхові, споживчого кредиту тощо). За територіальною ознакою розрізняють регіональні, міжрегіональні та міжнародні банки.

Комерційні банки – це насамперед фінансові посередники. У розрахунках між суб'єктами господарювання, фізичними особами та державою вони забезпечують надійність і своєчасність руху грошових потоків. Від налагодження розрахунків залежить стабільність економіки та ритмічність діяльності підприємств. У торгівлі фінансовими ресурсами банки забезпечують, з одного боку, концентрацію всіх тимчасово вільних коштів, а з другого – їх раціональне та ефективне розміщення. Крім того, банки можуть виконувати посередницькі функції в операціях з цінними паперами та довірчі операції.

Комерційні банки відіграють провідну роль у концентрації і забезпеченні раціонального використання фінансових ресурсів. Якраз у них розміщується переважна частина фінансових ресурсів суспільства. По-перше, це власні кредитні ресурси банків; по-друге, залучені на позиковій основі ресурси; по-третє, це розміщені в них кошти підприємств і держави. Тому саме комерційні банки відіграють провідну роль у забезпеченні потреб економіки у фінансових ресурсах. При цьому їхня роль не обмежується тільки кількісними параметрами, хоча вони і забезпечують концентрацію значних розрізнених коштів (подібні функції виконують також інвестиційні фонди і компанії). Головною перевагою банків є їхні унікальні можливості трансформації звичайних грошових коштів, що перебувають на рахунках підприємств, організацій, установ, бюджету і цільових фондів, у кредитні ресурси, які спрямовуються на розвиток економіки. Жодна фінансова

інституція не має подібних функцій.

Схема організації діяльності комерційних банків, основою якої є їхні ресурси, зображена на рис. 6.1. При цьому ресурси комерційного банку розглядаються з двох сторін. По-перше, і це головне, з позиції функціонування фінансової системи як централізованої у формі позикового фонду (капіталу) частини фінансових ресурсів суспільства. Це не стільки ресурси самого банку, скільки тимчасові вільні ресурси й кошти юридичних і фізичних осіб та держави. З цього погляду, значення ресурсів виходить за межі як конкретного банку, так і банківської системи, що й зумовлює контроль з боку суспільства за їх формуванням і використанням. По-друге, ресурси банку розглядаються з погляду його фінансової діяльності як підприємницької структури. Обсяг власних і залучених ресурсів визначає можливість банку в отриманні доходів від їх розміщення: чим більше ресурсів – тим більші можливості. Ефективність використання цих ресурсів однаково важлива і для банку і для суспільства.

Джерелами формування ресурсів є власний капітал банку, цільові надходження, залучені та запозичені кошти. Цільові надходження – це кошти, які банк використовує за дорученням, наприклад для потреб фінансування бюджетних капітальних вкладень чи обслуговування кредитних ліній інших банків.

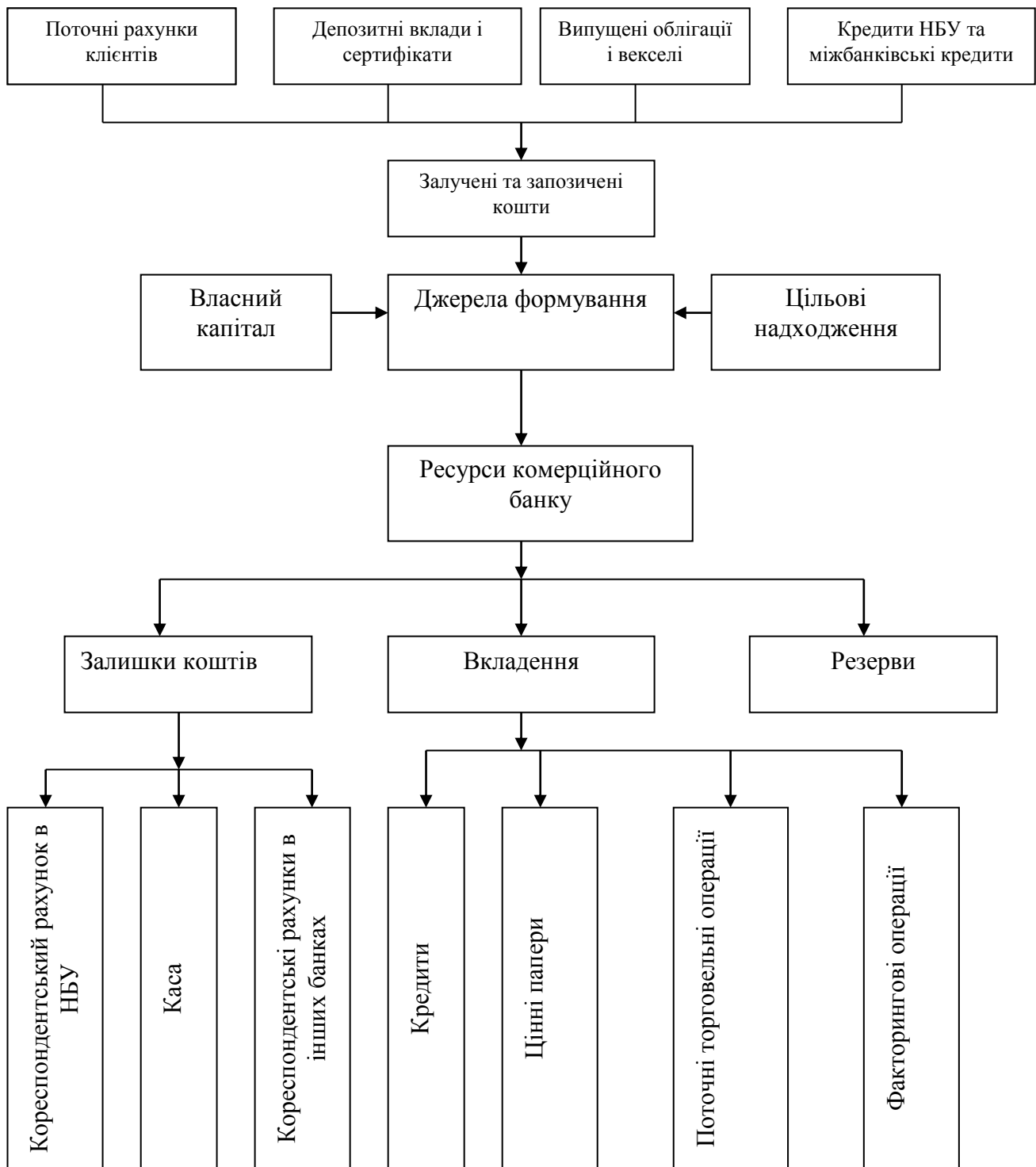


Рис. 6.1. Формування ресурсів комерційного банку та їх використання

Потужність банківської системи, її роль і місце у фінансовій системі та економіці країни визначаються обсягом ресурсів, які концентруються в комерційних банках.

Кредитування ґрунтується на принципах поворотності, терміновості, платності та забезпеченості позик. *Принцип поворотності* означає, що фінансові ресурси надаються позичальникові тільки у тимчасове користування. Повернення кредитів забезпечує наявність у країні стабільного позикового фонду, яким можуть по черзі користуватись усі суб'єкти фінансових відносин – юридичні і фізичні особи та держава. Неповорнення кредитів веде до зменшення позикового фонду, а отже, і ресурсного потенціалу фінансової системи. Першочергове завдання як банківської системи, так і всіх суб'єктів полягає в забезпеченні збереження і примноження кредитних ресурсів.

Принцип терміновості передбачає визначення термінів повернення кредитів. Установлення цього принципу визначається двома чинниками. По-перше, позиковий фонд має загальнонаціональне, а в окремих випадках – всесвітнє значення. Його колективне призначення – забезпечувати доступ до фінансових ресурсів усім суб'єктам, які мають відповідні потреби і передумови. По-друге, банки, надаючи кредити, обмежені термінами, на які вони отримали залучені ресурси і які вони також повинні повернути у встановлений термін. Якщо принцип поворотності забезпечує збереження позикового фонду, то принцип терміновості дає змогу управляти грошовими потоками з метою забезпечення платоспроможності банків та їхніх клієнтів.

Принцип платності означає встановлення плати у вигляді процентів за користування кредитами. Позиковий процент має, як і будь-яка ціна, задовольняти і банк, забезпечуючи його надійними і достатніми доходами, і позичальника, який повинен мати достатньо доходів для виплати процентів. Процентна політика, яка координується центральним банком через встановлення облікової ставки, регулює активність кредитного ринку.

Принцип забезпеченості позик передбачає встановлення форм відшкодування збитків банків (і, по суті, всієї фінансової системи) у разі неповорнення кредитів. Основними формами забезпечення кредитів є застава, страхування, гарантії і поручительства. Установлення принципу

забезпеченості визначається наявністю істотних ризиків у сфері кредитування. Він підвищує гарантії банків і відповідальність позичальників.

Принципи кредитування відіграють важливу роль у банківській системі. З одного боку, вони забезпечують ефективне і раціональне використання позичальниками отриманих кредитів, адже ці кредити необхідно вчасно повернути й отримати від їх використання достатньо прибутку для сплати процентів. При невиконанні своїх зобов'язань позичальники можуть позбутися свого майна, яке було прийняте банком у заставу. З другого боку, банки при видачі кредитів детально аналізують фінансовий стан позичальника і його можливості щодо ефективного використання коштів. Банківське кредитування має селективний характер, у результаті чого фінансові ресурси отримують ті суб'єкти, які можуть забезпечити їх збереження, раціональне використання і примноження. Саме це визначає роль банків у фінансовій та економічній системах. Банки – не просто сховище грошей, а центр їх концентрації і кругообігу.

Важливим напрямом розміщення ресурсів комерційного банку є вкладення в цінні папери – акції та облігації державних позик і казначейські векселі. Придбання акцій характеризує участь банків не тільки у фінансовому забезпеченні діяльності підприємств, а й у прямому управлінні їх діяльністю. Злиття промислового і фінансового капіталу веде до утворення фінансово-промислових груп. Придбання облігацій і казначейських векселів за своєю сутністю є кредитними операціями, які тільки організаційно відрізняються від звичайного кредитування.

Одним із напрямів вкладання ресурсів комерційного банку є валютний ділінг і факторинг. *Валютний ділінг* – це операції купівлі-продажу валют, метою яких є отримання прибутку від різниці у валютних курсах на різних валютних ринках. Ці операції можуть бути досить прибутковими. Однак для їх проведення необхідна значна сума ресурсів, яка б давала змогу на незначних курсових різницях отримувати достатні доходи. *Факторингові операції* являють собою перевідступлення за певну плату підприємством

банку своєї дебіторської заборгованості.

Певна частина ресурсів комерційного банку спрямовується на формування резервних фондів. Це звужує кредитний потенціал банку, але водночас забезпечує високі гарантії відшкодування втрат при невиконанні зобов'язань клієнтами банку і виконання банком своїх зобов'язань перед клієнтами. Неплатоспроможність підприємства відбивається тільки на його партнерах, неплатоспроможність банку зачіпає всіх його клієнтів, а неплатоспроможність банківської системи паралізує всю економіку. Тому так важливо встановити оптимальний рівень банківських резервів, який надав би достатні гарантії і не підривав ресурсного потенціалу банку. Концентрація фінансових ресурсів у банках здійснюється з метою забезпечення їх постійного кругообігу, а не вилучення з обороту.

6.5. Ринок дорогоцінних металів

Банківськими металами називають дорогоцінні метали, доведені до найвищих проб відповідно до світових стандартів, у зливках і порошках, що мають сертифікат якості, а також монети, вироблені з дорогоцінних металів.

До дорогоцінних металів належать золото, срібло, платина і метали платинової групи (паладій, іридій, родій, осмій, рутеній) у будь-якому вигляді та стані (сировина, сплави, напівфабрикати, промислові продукти, хімічні сполуки, вироби, відходи, брухт тощо).

Банківські метали, які є об'єктом купівлі і продажу на валютному ринку України, існують у вигляді стандартних і міряних зливок та монет, вироблених з дорогоцінних металів. Банківські метали підлягають обов'язковій сертифікації через оформлення сертифіката якості – письмового документа або клейма визначеного афінажера, які засвідчують назву металу, його пробу (кількість часток хімічно чистого дорогоцінного металу на 1000 часток лігатурної маси) та серійний номер, а також назву компанії-виробника.

Найвищими пробами банківських металів визначаються проби не нижче: для золота – 995,0; для срібла – 999,0; для платини та паладію – 999,5.

Торгівлю банківськими металами здійснюють у межах прав, наданих чинним законодавством України, такі учасники валютного ринку: Національний банк України, Українська міжбанківська валютна біржа (УМВБ), уповноважені банки та уповноважені фінансово-кредитні установи на підставі ліцензії Національного банку України на право здійснення відповідних операцій з валютними цінностями. Торгівлю банківськими металами поділяють на оптову та роздрібну. Оптова торгівля банківськими металами здійснюється на УМВБ, а роздрібна – уповноваженими банками та фінансово-кредитними установами, які отримали ліцензію НБУ на право здійснення операцій з банківськими металами, безпосередньо через власні каси в операційних залах уповноважених банків та фінансово-кредитних установ з фізичними особами – резидентами і нерезидентами.

До оптової торгівлі належать операції купівлі-продажу за однією угодою або з одним контрагентом протягом одного дня більше ніж 100 грамів золота, платини чи металів платинової групи або 1000 грамів срібла у зливках чи монетах у кількості понад 10 золотих, платинових або срібних монет.

До роздрібною торгівлі відносять операції купівлі-продажу за однією угодою або з одним контрагентом протягом робочого дня не більше ніж 100 грамів золота, платини чи металів платинової групи або 1000 грамів срібла у зливках чи монетах у кількості не більше ніж 10 золотих, платинових або срібних монет. Роздрібна торгівля банківськими металами здійснюється відповідно до нормативних актів, зокрема інструкцій Національного банку України з організації емісійно-касової роботи в установах банків України.

Ринок банківських металів в Україні – це наймолодший сегмент національного валютного і, відповідно, фінансового ринку. Він розпочав свою діяльність як організований ринок у 1998 р. з Постанови НБУ “Положення про організацію торгівлі банківськими металами на валютному

ринку України”, в якій встановлено правила діяльності банків з банківськими металами. У світі банки працюють переважно з безготівковими металами, тому що це не потребує зайвих витрат на перевезення та зберігання. Але український ринок банківських металів має переважно готівковий характер. Значна частина цього ринку, як і в усьому світі, традиційно належить золоту.

Організація торгівлі банківськими металами в Україні регламентована Законом України “Про державне регулювання видобутку, виробництва і використання дорогоцінних металів і дорогоцінного каміння та контроль за операціями з ними”, а також Положенням “Про здійснення уповноваженими банками операцій з банківськими металами”, затвердженого постановою Правління Національного банку України.

На думку експертів ринку дорогоцінних металів, є декілька причин для того, щоб вигідно вкладати гроші в золото:

- золото менш за все схильне до інфляції;
- золото дуже ліквідний сплав;
- існують депозитні рахунки в золоті;
- ринок золота – живий і зростаючий, а накопичення – довгострокові.

Ціна на золото в Україні напряму залежить від кон’юнктури міжнародного ринку, оскільки метал безпосередньо завозиться до України із Швейцарії, Люксембургу, Німеччини і Росії.

Обвал фондового ринку в 2008 р. активізував перетікання українських інвесторів з ринків капіталу на ринок дорогоцінних металів. Золото, що останніми роками подорожчало на світовому ринку, для багатьох є найнадійнішим інструментом збереження заощаджень.

Так, якщо в середині 2007 р. аналітики компанії Merrill Lynch прогнозували середню ціну на золото в 2008 р. – 650 дол. США за тройську унцію (раніше вони очікували 600 дол. США за унцію), то вже на початку 2008 р. спотова ціна впритул наблизилася до 900 дол. США за унцію. В подальшому ситуація на ринку дорогоцінних металів також характеризувалася підвищенням котирувань.

Станом на 15 липня 2008 р. під час торговельної сесії в Азії золото торгувалося на рівні 970,70 дол. США – 985,10 за унцію. При відкритті Нью-Йоркської товарної біржі золото на торгах було на рівні 986,20 дол. США. Всього ж за період з середини 2007 р. по середину 2008 р. золото виросло в ціні майже на 50%, що свідчить про надійність цього напрямку інвестування.

Але слід враховувати, що вкладати гроші в золото потрібно на достатньо довгий термін, причому оптимальними є вкладення строком на 5 років.

Інвестиційний попит на золото є попитом на золоті монети і зливки, металеві рахунки, золоті ETF (Exchange Trade Funds – пайові інвестиційні фонди, паї яких проходять первинне розміщення і обертаються на біржі).

За даними Всесвітньої золотої ради, загальний інвестиційний попит на золото за період 2007–2009 рр. виріс втричі – з 604,6 до 1 893 тон. При цьому сталися істотні зміни в структурі світового попиту на золото. Так, якщо в 2007 р. доля “визначуваного” (тобто такого, що враховується на основі доступних даних) інвестиційного попиту становила всього близько 19,3% від загального щорічного обсягу попиту на золото, то в 2009 р. вона виросла до 38,7%. Якщо ж враховувати ще так званий “поставлений” інвестиційний попит (балансуюча стаття щорічного попиту і пропозиції, що охоплює невраховані дані), то частка інвестиційного попиту на золото за цей же період зросла з 17,4% до 47,0%. Таким чином, на сьогоднішній день інвестиційний попит формує майже половину від загального попиту на золото.

Проте прогнози цінових трендів від інвестиційних банків і ключових операторів ринку золота зараз діаметрально розходяться. Якщо поглянути на зріз прогнозів цін на золото з боку ТОП-25 основних учасників світового ринку золота, то не можна не відмітити, що абсолютна більшість учасників прогнозують, що в 2011 р. середня вартість жовтого металу становитиме більше 1 000 дол. США за тройську унцію. За словами експертів швейцарського банку Union Bank of Switzerland, ціна золота за унцію в

2011 р. може сягнути 1 400 дол. США. Динаміка цін на дорогоцінні метали подана у табл. 6.3.

Таблиця 6.3. Динаміка цін основних дорогоцінних металів на міжнародному ринку

Метал	Ціна на початок 2010 р., за тр. унцію	Ціна на кінець 2010 р., за тр. унцію	Прогнозна ціна в 2011 р. за тр. унцію*
Срібло	18 дол.	29 дол.	20–50 дол.
Золото	1 125 дол.	1 370 дол.	1 500–2 000 дол.
Платина	1 500 дол.	1 700 дол.	1 780–1 900 дол.

*Консенсус-прогноз аналітиків Bloomberg, Goldman Sachs Group Inc, HSBC Securities, JPMorgan Chase & Co, UBS.

Такі прогнози підтверджують доцільність інвестування коштів у дорогоцінні метали.

6.6. Страховий ринок

Страховик – це організація, яка згідно з отриманою ліцензією бере на себе за певну плату зобов'язання в разі настання страхового випадку відшкодувати страхувальникові завданий збиток або виплатити страхову суму.

Сукупність страховиків, що функціонують у певному економічному середовищі, утворює страхову систему. Її головне завдання – надання страхових послуг. Разом зі споживачами страхових послуг вони утворюють страховий ринок. За формою власності страховики можуть бути державними і приватними. За характером роботи вони поділяються на три групи:

- 1) такі, що страхують життя;
- 2) здійснюють інші види страхування;
- 3) надають виключно перестраховальні послуги.

Державні (публічні) страховики створюються, як правило, від імені уряду, який ними й керує. Серед приватних страховиків у світовій практиці є індивідуальні особи, акціонерні та інші страхові товариства. Співвідношення

між державними і приватними страховиками залежить від суспільного устрою країни та економічної політики держави.

Через поширення міжнародної ринкової термінології в нашій країні страховика часто називають компанією, а не страховою організацією.

Страхова компанія – це юридично оформлена одиниця підприємницької діяльності, яка бере на себе зобов'язання страховика і має на це відповідну ліцензію.

В Україні, як і в багатьох інших державах, основу страхової системи становлять компанії у вигляді акціонерних товариств.

Страхові компанії є класичним прикладом консервативних інвесторів фінансового ринку і традиційно орієнтуються на придбання високонадійних фінансових активів (наприклад, державних цінних паперів). Водночас вони є інститутами фінансового захисту фізичних осіб (щодо останніх, то й засобом додаткового соціального забезпечення). Світовий досвід показує, що страхова компанія передусім бере до уваги безпечність інвестицій, а потім – одержання доходу.

Якщо компанія успішно здійснюватиме страхові операції та проводитиме збалансовану інвестиційну політику щодо мінімізації ризику та дохідності, то вона успішно конкуруватиме на ринку. Інвестиційна політика при цьому має доповнювати базову стратегію страхової компанії з метою забезпечення суттєвих конкурентних переваг.

Основними вимогами до прийняття рішень і вибору стратегії управління фінансовими інвестиціями страхової компанії є вимоги до:

- капіталу, що базується на оцінюванні ризику;
- методів оцінювання активів для надання звіту контрольним органам;
- інвестицій.

Інвестиційна політика є первинною щодо формування капіталу, і вже потім визначаються підходи до формування та управління портфелем інвестицій через розміщення страхових резервів.

Серед чинників, що враховуються під час визначення вимог до

капіталу, пряме відношення до прийняття рішень з управління портфелем страхової компанії має кредитний ризик активу.

В Україні відповідно до п. 4 ст. 28 Закону України “Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг” Державною комісією з регулювання ринків фінансових послуг (Держфінпослуг) у 2005 р. були прийняті “Правила формування, обліку та розміщення страхових резервів за видами страхування, іншими, ніж страхування життя”, згідно з якими страховик повинен на будь-яку дату мати в наявності суму дозволених категорій активів.

Як зазначалось вище вибір інвестиційної стратегії страхової компанії належить згідно з чинним страховим законодавством України до суми дозволених категорій активів: грошові кошти на поточному рахунку та готівка у касі в обсягах лімітів залишків каси, встановлених НБУ; банківські вклади (депозити); валютні вкладення згідно з валютою страхування; нерухоме майно; акції, облігації, іпотечні сертифікати; цінні папери, що імітуються державою; права вимоги до перестраховиків; інвестиції в економіку України за напрямками, визначеними Кабінетом Міністрів України; банківські метали; інвестиції у довгострокове фінансування (кредитування) житлового будівництва (у разі, якщо страховик здійснює страхування життя); кредити страхувальникам у разі, якщо страховик здійснює страхування життя.

Станом на 1 липня 2009 р. в Україні зареєстрована 471 страхова компанія, 75 з яких провадять діяльність зі страхування життя.

За результатами I півріччя 2009 р. діяльність більшості страхових компаній продемонструвала спад. Зокрема, порівняно з аналогічним періодом минулого року, кількість укладених договорів зменшилася на 15%. За I півріччя 2009 р. загальні активи збільшилися на 18% до майже 42 млрд. грн., а величина активів, визначених ст. 31 Закону України “Про страхування”, – на 10% до майже 23 млрд. грн.

Можна зробити висновок, що вітчизняні підходи до розрахунку

нормативу достатності капіталу, які ґрунтуються на нормах дозволених категорій активів, суттєво відрізняються від закордонних, які ґрунтуються на оцінюванні кредитного ризику.

Через те, що для багатьох зобов'язань як суми, так і строки їх виплат наперед невідомі, компанія, яка випустила зобов'язання, повинна завжди мати достатньо коштів для виконання поточних зобов'язань. Крім того, слід мати на увазі, що утримувач зобов'язань може мати право вимагати їх дострокового виконання, навіть якщо це загрожує йому сплатою штрафу. Так, компанії зі страхування життя повинні мати наявні кошти для виплат власнику поліса в разі дострокового розірвання договору з обкладанням його штрафом. У деяких компаніях існує можливість одержання кредиту, тобто власник поліса має право взяти кредит під заставу поліса. Обидва ці чинники також збільшують невизначеність пасивів страхової компанії.

Основні функції страхових компаній, так само як і інших інституційних інвесторів, полягають у такому:

- 1) отримання від інвестованих активів адекватної дохідності;
- 2) підтримка прийнятного рівня перевищення активів над зобов'язаннями або економічного надлишку.

Економічний надлишок (economic surplus) – це різниця між ринковою вартістю активів і ринковою вартістю зобов'язань. Звичайно, під останньою розуміють приведену вартість, тобто дисконтовану за відповідною відсотковою ставкою. Таким чином, зростання відсоткової ставки призводить до зниження приведеної вартості зобов'язань, а зниження ставки – до зростання їх вартості.

6.7. Ринок нерухомості та його оцінка

За визначенням, яке міститься в законодавчих актах України, **нерухоме майно (нерухомість)** – це земельні ділянки, а також об'єкти, розташовані на земельній ділянці, переміщення яких є неможливим без їх знецінення та

зміни їх призначення (будівлі, споруди).

Згідно з діючою класифікацією нерухоме майно (нерухомі речі) поділяється на:

- будівлі;
- інженерні споруди;
- земельні ділянки;
- незавершене будівництво;
- інше майно (речі), на яке поширюється режим нерухомої речі.

Будівлі – споруди, що складаються з несучих та огорожувальних або сполучених (несуче-огорожувальних) конструкцій, які утворюють наземні або підземні приміщення, призначені для проживання або перебування людей, розміщення устаткування, тварин, рослин, а також предметів.

До будівель належать: житлові будинки, гуртожитки, готелі, ресторани, торговельні будівлі, промислові будівлі, вокзали, будівлі для публічних виступів, для медичних закладів та закладів освіти та інше.

Інженерні споруди – об’ємні, площинні або лінійні наземні, надземні або підземні будівельні системи, що складаються з несучих та в окремих випадках огорожувальних конструкцій і призначені для виконання виробничих процесів різних видів, розміщення устаткування, матеріалів та виробів, для тимчасового перебування і пересування людей, транспортних засобів, вантажів, переміщення рідких та газоподібних продуктів та інше. Інженерні споруди класифікуються в основному за інженерним задумом, що визначається цільовим призначенням об’єкта.

До інженерних споруд належать: транспортні споруди (залізниці, шосейні дороги, злітно-посадкові смуги, мости, естакади тощо), трубопроводи та комунікації, дамби, комплексні промислові споруди, спортивні та розважальні споруди та інше.

Земельна ділянка – частина земної поверхні з установленими межами, певним місцем розташування, з визначеними щодо неї правами.

Незавершене будівництво – це об’єкти, де розпочато будівництво, але

вони не прийняті в експлуатацію, включаючи законсервовані об'єкти.

Режим *нерухомої речі* може бути поширений законом на повітряні та морські судна, судна внутрішнього плавання, космічні об'єкти, а також інші речі.

Базовий об'єкт нерухомості – це земля, яка є місцем мешкання всіх людей, основним фактором в будь-якій сфері бізнесу, прямо або опосередковано присутнім у виробництві всіх інших товарів.

Згідно зі ст. 19 Земельного кодексу України всі землі залежно від цільового призначення поділяються на дев'ять категорій:

- сільськогосподарського призначення;
- житлової та громадської забудови;
- природно-заповідного та іншого природоохоронного призначення;
- оздоровчого призначення;
- рекреаційного призначення;
- історико-культурного призначення;
- лісового фонду;
- водного фонду;
- промисловості, транспорту, зв'язку, енергетики, оборони та іншого

призначення.

В межах кожної категорії земель можлива подальша класифікація за правом власності або землекористування, конкретним цільовим призначенням та інше. Крім того, виокремлено й так зване “спеціальне цільове призначення”, коли в межах однієї категорії земельні ділянки використовуються для різних цілей. Наприклад, ділянки сільськогосподарського призначення можуть призначатися для ведення товарного сільськогосподарського виробництва або для задоволення особистих потреб громадян у сільськогосподарській продукції.

Земельний кодекс України забезпечує раціональне використання та охорону земель і передбачає штрафні санкції, а також потенційні можливості зміни цільового призначення ділянки з метою підвищення раціональності її

використання. Перспектива ринку землі полягає у формуванні базових принципів оцінки вартості й призначення земель із використанням зонування територій. Крім того, важливу роль повинні відігравати фінансові інституції (біржі та банки), через які проходитиме активна купівля-продаж ділянок і які нестимуть спільну відповідальність у питаннях початкових прав власності (можливо, пропонуватимуть титульне страхування). Земельні торги в Україні не є публічними, тож часто аукціони проходять за попередньої домовленості учасників. Майбутнє – за такими фінансовими інструментами, як іпотека, котра здатна підвищити прозорість земельних відносин. Іпотека повинна стати об'єднувальною ланкою між землею як економічною категорією і фінансовим ринком. Предметом іпотеки може бути і право оренди або землекористування, яке в межах закону визначається як нерухомість.

Ринок нерухомості – це система відносин (прямих чи опосередкованих) між продавцями і покупцями (користувачами), яка діє на основі цінового механізму з урахуванням соціального значення особливостей правового режиму привласнення, природних властивостей і родових ознак нерухомості та підпорядковується закономірностям функціонування як товарного, так і фінансового ринків.

Ринок нерухомості має свої специфічні функції (рис. 6.2).



Рис. 6.2. Функції ринку нерухомості

Комерційна функція полягає в тому, що на ринку здійснюються угоди з купівлі-продажу нерухомості як з метою одержання доходів на вкладений капітал, так і для задоволення споживчих потреб. З комерційною тісно

пов'язана *інформаційна функція* як спосіб оперативного збору та розповсюдження інформації, що дозволяє продавцям та покупцям нерухомості приймати компетентні рішення щодо угод. *Функція санації* полягає в “очищенні” ринку від неконкурентоспроможних та слабких учасників, в банкрутстві неефективних власників і переходів комерційної нерухомості до успішних підприємців. Важливою є *ціноутворююча функція* ринку – встановлення рівноважних цін, за яких платоспроможний попит відповідає обсягу пропозиції. *Стимулююча функція* виступає у вигляді економічного заохочування прибутком продуктивного використання досягнень науково-технічного прогресу, а також вдалих управлінських рішень у процесі створення та використання нерухомого майна. *Посередницька функція* виражається в тому, що ринок виступає у вигляді сукупного посередника та місця зустрічі множини незалежних покупців та продавців, встановлює зв'язок між ними та надає можливість альтернативного пошуку партнерів. *Регулююча функція* полягає у здатності ринку автономно функціонувати. *Інвестиційна функція* характеризує привабливість ринку нерухомості як інструменту, що дозволяє зберігати та збільшувати вартість капіталу. *Соціальна функція* виявляється при зростанні трудової активності заради намагання стати власниками квартир, земельних ділянок та інших капітальних об'єктів, що призводять до формування середнього класу – соціальної основи ефективної ринкової економіки.

У складі ринку нерухомості для зручності бізнесового процесу виділяють окремі сектори за такими класифікаційними категоріями:

– функціональне призначення нерухомості, згідно з яким виділяється ринок комерційної нерухомості, що прямо чи опосередковано бере участь у створенні ринкових товарів, і ринок некомерційної нерухомості, на якому обертаються об'єкти, що забезпечують життєдіяльність людей і не беруть участь у створенні ринкових товарів;

– відтворювальна функція нерухомості – цій класифікаційній ознаці відповідають ринки не відтворених об'єктів (земельних ділянок, надр) і

штучних поліпшень (будівель, насаджень тощо);

– форма власності на нерухомість – відповідно ринки державної і комунальної власності (на яких здебільшого відбувається перехід прав власності під час приватизації), колективної власності (реалізуються корпоративні трансакції), приватної власності;

– ступінь готовності нерухомості до використання – ринки введених в експлуатацію об'єктів, незавершених будівництвом об'єктів, а також тих, які виводяться з господарського обороту;

– територіальні межі ринку – локальний, регіональний і національний ринки нерухомості;

– місце операції з нерухомістю – організований (в окремих випадках біржовий) та неорганізований ринки;

– спосіб продажу нерухомості – первинний ринок, на якому переважають угоди з тільки що виведеними на ринок об'єктами нерухомості, та вторинний ринок об'єктів, які були у вжитку;

– галузева належність нерухомості – відповідно до цієї ознаки ринок поділяється на сектори промислової, сільськогосподарської, комунально-житлової та інших видів нерухомості;

– основні суб'єкти, що формують так звані “ринки професійної діяльності” – заставного майна, девелопменту (управління інвестиційними проектами у сфері нерухомості), будівельної, іпотечного кредитування, посередницької.

Основними учасниками ринку нерухомості є:

- 1) продавці – власники нерухомості, фізичні або юридичні особи;
- 2) покупці – фізичні або юридичні особи, які бажають придбати нерухомість;
- 3) нотаріуси – здійснюють оформлення і реєстрацію правочинів з нерухомістю;
- 4) посередники – ріелтери (агентства нерухомості) – надають посередницькі послуги при проведенні операцій з нерухомістю.

Основними операціями з нерухомістю є:

- купівля-продаж;
- дарування;
- обмін;
- приватизація;
- відчуження;
- будівництво (створення нової нерухомості);
- оренда.

На даний момент немає універсального закону або кодексу законів про нерухоме майно, і тому дана сфера відносин регулюється низкою законодавчих актів, зокрема Цивільним кодексом України, законами України “Про іпотеку”, “Про нотаріат”, “Про державну реєстрацію речових прав на нерухоме майно та їх обмежень”, “Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю”, “Про податок з доходів фізичних осіб”.

Оцінка нерухомості – особлива сфера професійної діяльності на ринку нерухомого майна і в той же час необхідний процес при здійсненні будь-якої операції з нерухомістю, починаючи від купівлі-продажу, здачі в оренду і кінчаючи прийняттям рішень про реалізацію проектів будівництва або реконструкції об’єктів нерухомості тощо.

Оцінка – складний процес, який потребує високої кваліфікації оцінювача, розуміння принципів і методів оцінки, вільної орієнтації на ринку нерухомості, знання стану і тенденцій попиту і пропозицій на різних сегментах ринку, зумовлений наявністю великої кількості індивідуальних характеристик оцінюваного об’єкта, а також численних факторів, що впливають на оцінку нерухомості. Процес оцінки можна визначити як послідовність процедур, що використовуються для одержання оцінки. Процес звичайно завершується складанням звіту про оцінку, який і надає доказову силу оцінці вартості.

В першу чергу оцінка часто виконується для таких об’єктів, як

квартири, кімнати, офісні приміщення і будівлі під офіси, приміські житлові будинки з земельними ділянками. Об'єкти нерухомості можуть входити в цілісні майнові комплекси підприємств та організацій, що суттєво відображається на їхній вартості. Сьогодні можна визначити різні види вартості. Але в ринкових умовах господарювання найбільш поширеним видом вартості є ринкова вартість.

Процес оцінки нерухомого майна в Україні регулюється Законом України “Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні”, а також відповідними національними стандартами. Так, наприклад, Національний стандарт №2 “Оцінка нерухомого майна” є обов'язковим для застосування під час проведення оцінки нерухомого майна (нерухомості) суб'єктами оціночної діяльності, а також особами, які відповідно до законодавства здійснюють рецензування звітів про оцінку майна та проводять державну експертизу звітів з експертної грошової оцінки земельних ділянок державної та комунальної власності у разі їх продажу.

Відповідно до міжнародних стандартів оцінки в процесі оцінки використовується три основних підходи для розрахунку ринкової вартості нерухомості, які стали вже класичними в світовій практиці оціночної діяльності: підхід з точки зору витрат; підхід з точки зору зіставлення продаж; підхід з точки зору генерування грошового потоку.

6.8. Ринок капіталів

Ринок капіталів – це частина фінансового ринку, де формуються попит і пропозиція в основному на середньо- і довгостроковий позиковий капітал, специфічна сфера ринкових відносин, де об'єктом угоди є наданий у позику грошовий капітал.

Позиковий капітал – це кошти, надані в позику під певний відсоток за умови повернення. Формою руху позикового капіталу є кредит. Основним його джерелом є кошти, які вивільняються в процесі відтворення:

амортизаційні фонди підприємств, частина оборотного капіталу в грошовій формі, прибуток, що йде на відновлення та розширення виробництва, а також грошові доходи і заощадження всіх верств населення.

З функціональної точки зору ринок капіталів являє собою систему ринкових відносин, що забезпечує акумуляцію і перерозподіл грошових капіталів з метою забезпечення безперервного процесу відтворення; з інституційної – сукупність кредитно-фінансових установ, фондових бірж, через які рухається позиковий капітал.

Ринок капіталів пройшов еволюцію від зародження ринку простого товарного виробництва у формі обігу лихварського капіталу до широко розвинутого ринку. Найрозвинутішим у світі можна вважати ринок капіталів США. Він відзначається розгалуженістю, наявністю могутньої кредитної системи і розвинутого ринку цінних паперів, високим рівнем нагромадження грошового капіталу.

Таким чином, **ринок капіталів** – це складова частина фінансового ринку, що розпадається на ринок цінних паперів і ринок середньо- та довгострокових банківських кредитів. Це також найважливіше джерело довгострокових інвестиційних ресурсів для уряду, корпорацій і банків.

Основні учасники цього ринку:

– *первинні інвестори*, тобто власники вільних фінансових ресурсів, які мобілізовані банками і перетворені в позиковий капітал;

– *спеціалізовані посередники* – кредитно-фінансові організації, що здійснюють безпосереднє залучення (акумуляцію) коштів, перетворення їх у позиковий капітал і подальшу тимчасову передачу його позичальникам на зворотній основі за плату у формі відсотків;

– *позичальники* – юридичні та фізичні особи, а також держава, що відчувають нестачу у фінансових ресурсах і готові заплатити спеціалізованому посереднику за право тимчасового користування ними.

В Україні на сучасному етапі активно формується і функціонує ринок капіталів, включаючи всі його структурні складові, прийнято відповідне

законодавство.

Найбільш розвиненим сектором ринку капіталу зараз в Україні є ринок довго- та середньострокових кредитів.

Кредитування позичальника здійснюється згідно з принципами кредитування. **Принципи кредитування** – це правила поведінки банку і позичальника в процесі здійснення кредитних операцій. Отже, банківське кредитування здійснюється на умовах платності, терміновості, гарантованості повернення, цільового і ефективного використання позик на основі кредитної угоди.

Дотримання *принципу цільового кредитування* допомагає комерційному банку приймати більш зважене рішення про можливість та обґрунтованість наданих позик, служить до певної міри гарантією забезпечення їх повернення.

Принцип терміновості – являє собою необхідну форму досягнення повернення кредиту. Принцип означає, що позика повинна бути повернена в суворо визначений строк, який обумовлений в кредитній угоді.

Потрібно зазначити, що кредити за строками поділяються на:

- короткострокові – термін видачі до одного року;
- довгострокові – більше одного року.

Економічною основою строкості кредиту, що надається позичальнику на цілі основної виробничої діяльності, є тривалість кругообігу оборотного капіталу. Граничний термін кредитування позичальника на такі цілі не більше 12 місяців, тобто формування обігового капіталу підприємств здійснюється за допомогою короткострокового кредиту.

Кредити на нове будівництво, технічне переозброєння та розширення діючих підприємств і їх реконструкцію, тобто на створення та відтворення основного капіталу, надається в строки, що обумовлені нормативними строками будівництва, освоєння та окупності об'єктів. Ці строки, як правило, перевищують 12 місяців. Інакше кажучи, формування основного капіталу підприємства здійснюється за допомогою середньострокових та

довгострокових кредитів.

Строки кредитування встановлюються залежно від терміну обертання матеріальних цінностей, що кредитуються, та окупності витрат, але не вище нормативних.

Від дотримання принципу терміновості кредиту залежить можливість банку надавати нові кредити, оскільки одним із джерел кредитування є повернуті позики.

З принципом терміновості (строковості) тісно пов'язані такі принципи кредитування: диференціювання та забезпеченості.

Принцип диференціювання означає, що кредит повинен надаватися тільки тим суб'єктам, які в змозі його своєчасно повернути. Диференціація здійснюється на основі аналізу та балансу на ліквідність, забезпеченість господарства власними джерелами, рівень рентабельності на поточний момент і в перспективі. Це дає змогу підстрахувати себе від ризику несвоєчасного повернення кредиту і пов'язаних з цим для банку збитків.

Своєчасність повернення кредиту перебуває в тісній залежності не тільки від кредитоспроможності позичальників, а й від забезпечення кредиту.

Принцип забезпеченості має на меті захист інтересів банку та недопущення збитків від неповернення боргу внаслідок неплатоспроможності позичальника. Гарантією повернення кредиту є майно позичальника. Комерційні банки можуть надавати і незабезпечені майном кредити (бланкові), однак вони мають обмежене застосування, оскільки пов'язані з великим ризиком для банку та надаються під високий відсоток.

Лімітування – це спосіб встановлення сум граничної заборгованості по позикам конкретному позичальнику. Воно здійснюється шляхом встановлення лімітів кредитування, які являють собою заздалегідь встановлену граничну суму кредиту, яку позичальник має право отримати від банку. Акціонерні комерційні банки використовують таку форму лімітування кредитів, як кредитна лінія (овердрафт). Кредитна лінія – це юридично оформлене зобов'язання банку перед позичальником надавати йому

протягом визначеного угодою строку кредити при тривалому співробітництві банку з позичальником і має ряд переваг як для банку, так і для клієнта. Позичальник отримує можливість точніше оцінювати перспективи розвитку своєї діяльності, зменшити накладні витрати та витрати часу, пов'язані з веденням переговорів та укладанням кожної окремої кредитної угоди. Банк має аналогічні вигоди і може детально ознайомитись з діяльністю позичальника. Відкривши кредитну лінію, банк незалежно від ситуації на грошовому ринку зобов'язується надати кредит.

Диверсифікація позик як спосіб захисту від кредитного ризику являє собою розподіл наданих кредитів між різними суб'єктами. Чим більше позичальників отримає кредит, тим при інших різних умовах буде меншим ступінь ризику неповернення боргу, оскільки можливості багатьох позичальників значно більші ніж декількох. Для дотримання цього принципу комерційними банками НБУ встановив максимальний розмір ризику на одного позичальника, який не повинен перевищувати 25% власних коштів банку.

Оцінка кредитоспроможності проводиться перед укладанням кредитної угоди, тобто перевіряється здатність своєчасно повернути кредит, вивчаються фактори, що можуть вплинути на цей процес. Оцінюючи персональні якості позичальника, банк зосереджує увагу на таких моментах, як його репутація, чесність, професійні здібності, матеріальна забезпеченість.

Позики банків – важливе джерело грошових коштів для бізнесового та споживчого секторів економіки. В процесі проведення кредитних операцій банки зустрічаються з кредитним ризиком, тобто з ризиком несплати позичальником в установлений строк наданої банком позики та відсотків, належних кредитору.

Разом із тим кредитні операції несуть в собі найбільшу загрозу для банків – ризик неповернення позик. У зв'язку з цим кожний банк розробляє і здійснює свою кредитну політику, що складається під впливом поточних та перспективних задач банку, а також економічної кон'юнктури і повинна бути

спрямована на зменшення кредитного ринку. Тому банки при наданні кредитів повинні вживати заходів для запобігання кредитних ризиків. До цих заходів належать: перевірка здатності позичальника повернути позику; перевірка забезпечення позики чи гарантії її повернення третьою особою (банком, страховою компанією); створення резервного фонду.

Навчальні завдання

Контрольні запитання

1. Дати характеристику операції хеджування ризиків за допомогою опціонів і ф'ючерсів.
2. Надати характеристику етапам розвитку фондового ринку України.
3. Охарактеризувати, які групи цінних паперів можуть існувати в цивільному обігу України.
4. Назвіть, які види цінних паперів відносяться до емісійних цінних паперів.
5. Сутність і види пайових цінних паперів.
6. Надати повну характеристику борговим цінним паперам.
7. Надати повну характеристику іпотечним цінним паперам.
8. Охарактеризуйте грошовий ринок і ринок банківських позик.
9. Надати характеристику учасникам грошового ринку.
10. Охарактеризуйте головні складові грошового ринку.
11. Викласти сутність та основи функціонування валютного ринку.
12. Охарактеризувати основних учасників валютного ринку в Україні.
13. Що вважається валютними цінностями на території України.
13. Охарактеризувати основних учасників валютних операцій.
14. Що являє собою кредитний ринок України?
15. Сутність кредиту і головні його функції.
16. Що таке банківські метали і хто здійснює торгівлю банківськими металами?
17. Хто такий страховик і які головну функцію він виконує?

18. Яким чином страхові компанії можуть здійснювати інвестиційну політику?

19. Сутність ринку нерухомості та класифікація нерухомого майна.

20. Охарактеризувати учасників ринку нерухомості та основні операції з нерухомістю.

Тести для проведення контролю

1. Розвиток фондового ринку не орієнтований на реалізацію таких завдань:

- а) надходження інвестицій до реального та інших секторів економіки;
- б) формування надійного джерела фінансування розвитку підприємств, організацій і установ;
- в) створення системи фінансових інструментів для залучення коштів населення;
- г) формування надійного джерела кредитування розвитку підприємств, організацій і установ;
- д) забезпечення повноцінної інтеграції вітчизняного фондового ринку в міжнародний кругообіг капіталу.

2. До пайових цінних паперів не належать:

- а) акції;
- б) інвестиційні сертифікати;
- в) сертифікати ФОН;
- г) векселі.

3. До боргових цінних паперів не належать:

- а) облігації підприємств;
- б) державні облігації України;
- в) облігації місцевих позик;
- г) казначейські зобов'язання України;

- г) ощадні (депозитні) сертифікати;
- д) інвестиційні сертифікати;
- е) векселі.

4. До іпотечних цінних паперів не належать:

- а) іпотечні облігації;
- б) іпотечні сертифікати;
- г) інвестиційні сертифікати;
- в) заставні.

5. До резидентів не належать:

а) фізичні особи (громадяни України, іноземні громадяни, особи без громадянства), які мають постійне місце проживання на території України, у тому числі ті, що тимчасово перебувають за кордоном;

б) юридичні особи, суб'єкти підприємницької діяльності, що не мають статусу юридичної особи (філії, представництва тощо), з місцезнаходженням на території України, які здійснюють свою діяльність на підставі законів України;

в) дипломатичні, консульські, торговельні та інші офіційні представництва України за кордоном, які мають імунітет і дипломатичні привілеї, а також філії та представництва підприємств та організації за кордоном, що не здійснюють підприємницької діяльності;

г) розташовані на території України іноземні дипломатичні, консульські, торговельні та інші офіційні представництва, міжнародні організації та їхні філії, що мають імунітет і дипломатичні привілеї, а також представництва інших організацій і фірм, які не здійснюють підприємницької діяльності на підставі законів України.

6. До нерезидентів не належать:

- а) фізичні особи (іноземні громадяни, громадяни України, особи без

громадянства), які мають постійне місце проживання за межами України, в тому числі ті, що тимчасово перебувають на території України;

б) юридичні особи, суб'єкти підприємницької діяльності, що не мають статусу юридичної особи (філії, представництва тощо), з місцезнаходженням за межами України, які створені і діють відповідно до законодавства іноземної держави, у тому числі юридичні особи та інші суб'єкти підприємницької діяльності з участю юридичних осіб а інших суб'єктів підприємницької діяльності України;

в) розташовані на території України іноземні дипломатичні, консульські, торговельні та інші офіційні представництва, міжнародні організації та їхні філії, що мають імунітет і дипломатичні привілеї, а також представництва інших організацій і фірм, які не здійснюють підприємницької діяльності на підставі законів України.

г) юридичні особи, суб'єкти підприємницької діяльності, що не мають статусу юридичної особи (філії, представництва тощо), з місцезнаходженням на території України, які здійснюють свою діяльність на підставі законів України.

7. Що не відноситься до основних цілей страхових компаній:

а) отримання від інвестованих активів адекватної дохідності;

б) підтримка прийняттого рівня перевищення активів над зобов'язаннями або економічного надлишку;

в) надання позик державним органам для вирішення невідкладних завдань, покриття дефіциту бюджету.

8. Хто не є основним учасником ринку нерухомості:

а) продавці – власники нерухомості, фізичні або юридичні особи;

б) покупці – фізичні або юридичні особи, які бажають придбати нерухомість;

в) нотаріуси – здійснюють оформлення і реєстрацію правочинів з

нерухомістю;

г) посередники – ріелтери (агентства нерухомості) – надають посередницькі послуги при проведенні операцій з нерухомістю.

д) девелопери - спеціалісти, які очолюють будівництво, управляють ним, беручи на себе ризики з метою максимального збільшення вартості проекту.

9. Які з наведених основні підходи відповідно до міжнародних стандартів оцінки не використовуються для розрахунку ринкової вартості нерухомості:

а) підхід з точки зору витрат;

б) підхід з точки зору прибутку;

в) підхід з точки зору зіставлення продаж;

г) підхід з точки зору генерування грошового потоку.

Теми рефератів

1. Роль фондової біржі у функціонуванні фінансового ринку.
2. Сутність грошового ринку і ринку банківських позик.
3. Основи функціонування валютного ринку.
4. Роль страхових компанії в інвестуванні економіки.
5. Особливості кредитного ринку України.

Рекомендована література до розділу 6

1. Базилевич В.Д. Страховий ринок. – К.: ТОВ “Знання”, КОО, 1998. – 374 с.
2. Банківський менеджмент: Підручник / За ред. О.А. Кириченка, В.І. Міщенко. – К.: Знання. 2005. – 831 с.
3. Богачев С.В. Фондовые методы развития промышленных корпораций: вопросы теории и практики. – Донецк: ИЭПром. НАН Украины,

2002. – 294 с.

4. Бурмака М. Розвиток фондового ринку і політика державного дирижизму в Україні // Ринок цінних паперів України. – 2006. – № 1–2. – С. 3–10.

5. Дворецкая А.Е. Ресурсы рынка капитала в системе финансирования экономического развития. – М.: Анкил, 2007. – 288 с.

6. Кидуелл Д.С., Перетсон Р.Л., Блекуелл Д.У. Финансовые институты, рынки и деньги. – СПб.: Изд-во “Питер”, 2000. – 752 с.

7. Корнеев В.В. Фінансові посередники як інститути розвитку. – К.: Основа, 2007. – 192 с.

8. Корнеев В.В. Еволюція і перспективи фінансового ринку України // Економіка України. – 2007. – № 9. – С. 21–29.

9. Кравченко Ю.Я. Ринок цінних паперів. – К. : Дакор, КНТ, 2008. – 664 с.

10. Кругляк В. Роль страховых активов в инвестиционном процессе // Страховое ревю. – 2003. – № 3.

11. Кузнецов А.А. Инвестиционная политика страховых компаний // Фондовый рынок. – 1999. – № 22. – С. 35–37.

12. Миркин Я.М. Рынок ценных бумаг России: воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития. – М.: Альпина Паблишер. – 2002. – 624 с.

13. Мозговой О.Н. Фондовый рынок Украины. – К.: УАННП, “Феникс”, 1997.

14. Мозговой О., Лук’яненко Д. Ринок цінних паперів: регуляторна структуризація в умовах глобалізації // Ринок цінних паперів України. – 2005. – № 9–10. – С. 3–12.

15. Олійник Д.І. Ресурсне забезпечення інвестиційної діяльності України. – Одеса: ВМВ, 2005. – 410 с.

16. Осадець С.С. Страхування: Підручник. – К.: КНЕУ, 2002. – 599 с.

17. Рубцов Б.Б. Современные фондовые рынки. – М. : Альпина Бизнес

Букс. – 2007. – 926 с.

18. Тьюлз Р.Д., Бредли Э.С., Тьюлз Т.М. Фондовый рынок: Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 2000. – 648 с.

19. Яценюк А. Фондовый рынок України: проблеми та перспективи розвитку // Вісник НБУ. – 2004. – №11. – С. 4–9.

РОЗДІЛ 7. МІЖНАРОДНЕ ІНВЕСТУВАННЯ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ В УМОВАХ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ ІНВЕСТИЦІЙНИХ РИНКІВ

7.1. Сучасний розвиток ринку міжнародних інвестицій

7.2. Структура іноземних інвестицій у вітчизняній економіці

*7.3. Співробітництво України з міжнародними фінансовими
організаціями*

*7.4. Використання офшорних зон для залучення прямих
інвестицій*

Навчальні завдання для практичних занять:

- *контрольні запитання*
- *тести для проведення контролю*
- *теми рефератів*

Рекомендована література до розділу 7

7.1. Сучасний розвиток ринку міжнародних інвестицій

На сучасному етапі розвитку відбувається швидке зростання процесів інтернаціоналізації. За останні десять років ХХІ ст. відбулися суттєві зміни у міжнародних відносинах, що позначилося і на темпах зростання обсягів міжнародного перетікання капіталу. Одним із ключових напрямів наукової думки у розв'язанні цих питань є пошук та аналіз можливостей загальнонаціональної та регіональної економічної інтеграції та інтернаціоналізації. Дослідженню проблематики розвитку участі національної економіки і економік регіонів у світовому господарстві присвячені роботи В. Андрійчука, М. Гонака, Б. Данілішина, М. Долішнього, Ю. Макогона, С. Писаренко, Є. Савельєва, Є. Сича, Л. Чернюк, О. Чмир, М. Чумаченка. Серед досліджень питань міжнародної економічної інтеграції варто також виділити роботи В. Будкіна, І. Бараковського, Д. Вайцнера, В. Геєця, Б. Губського, В. Євстигнеєва, О. Журавської, Д. Лук'яненко, М. Максимова, Г. Климко, А. Кредісова, Г. Крьомера, Ю. Пахомова, Ф. Перру, А. Поручника, А. Румянцева, П. Уайлза, А. Філіпенка, Ю. Шишкова.

Інтернаціоналізація – процес розвитку економічних зв'язків між національними господарствами, коли економіка однієї країни виступає частиною світового господарського процесу, який поглиблюється на основі міжнародного розподілу праці, виробничої і науково-технічної спеціалізації і кооперації.

Капітал є одним із факторів виробництва – ресурсом, який слід витратити, щоб виготовити товар, и являє собою весь накопичений запас засобів у виробничій, грошовій і товарній формах, необхідних для створення матеріальних благ. Міжнародний розподіл капіталу виражається не тільки в різній забезпеченості країн накопиченими запасами матеріальних засобів, необхідних для виробництва товарів, але й у відмінностях історичних традицій і досвіду виробництва, рівнів розвитку товарного виробництва і

ринкових механізмів, а також просто грошових та інших фінансових ресурсів. Наявність достатніх заощаджень (капіталу в грошовій формі) є найважливішою передумовою для інвестицій і розширення виробництва [12].

Міжнародний рух капіталу можна розуміти як систему відносин, які складаються між країнами та суб'єктами підприємницької діяльності з приводу переміщення капіталу в різних формах з метою отримання прибутку (за С.В. Мочерним – транснаціонального), захисту своїх довгострокових економічних, політичних, соціальних інтересів, розв'язання певного кола проблем, зокрема, мінімізації трансакційних витрат, хеджування ризиків у торгівлі (бажання обійти тарифні та нетарифні бар'єри) та процеси виробництва (більш ефективно поєднання капіталу з відносно дешевими ресурсами, наприклад, працею). Міжнародний рух капіталів, який є невід'ємною характеристикою, свого роду маркером сучасного етапу транснаціоналізації світового господарства, викликаний такими чинниками:

- неможливістю використання капіталу з бажаною рентабельністю в деяких країнах;
- процесним підходом до виробничого процесу, який в сполученні з умовою мінімізації витрат на кожному з його етапів викликає необхідність транснаціоналізації економічної діяльності;
- зростанням конкуренції на національних ринках і зменшення ефективності діяльності на них спричинює необхідність пошуку нових, переважно, зарубіжних ринків і штовхає компанії до вкладання коштів за кордоном;
- спорадичним вивезенням капіталу через нестабільне фінансове чи політичне середовище здійснення економічної діяльності в певних країнах;
- існуючими у ТНК можливостями здійснення економічної діяльності в масштабах світової економіки;
- необхідністю вирішення окремими державами своїх міжнародних проблем;
- сприятливим інвестиційним кліматом, який створюють країни.

Виділяючи функції міжнародного руху капіталів, треба зазначити, що за його допомогою розподіляються світові фінансові ресурси, що призводить до більш ефективного використання ресурсів у світовому господарстві, стимулюється розвиток національних економік, наприклад, в частині використання ресурсів, формується і розвивається світовий політичний процес. З плином часу в міжнародному русі капіталу відбулися певні кількісні та якісні зміни. До кількісних можна віднести зростання абсолютних обсягів капіталу, що переміщується між країнами – з 44 млрд. дол. США зарубіжних інвестицій у 1914 р. до 1,2 трлн. дол. США зарубіжних інвестицій у 2010 р. До якісних – провідну роль ТНК та ТНБ у процесах зарубіжного інвестування (контролюють, за деякими даними, до 90% прямих зарубіжних інвестицій у світі) та зміни співвідношення між прямими та портфельними інвестиціями.

Міжнародний рух капіталу здійснюється у формі позикового та підприємницького капіталу, а також міжнародної економічної допомоги. В свою чергу, рух позикового капіталу розглядається з точки зору поділу його на прямі та портфельні інвестиції.

Питання важливості іноземних інвестицій для економічного зростання країни є надзвичайно важливим, дискусійним, і багато в чому невирішеним для багатьох держав. Під ними, як правило, розуміють вкладення зарубіжних юридичних чи фізичних осіб з метою контролю національних підприємств, отримання підприємницького прибутку, диверсифікації капіталовкладень, мінімізації ризиків діяльності, збільшення капіталізації материнських компаній, перешкоджання входження на ринок конкурентів (так звані “захисні інвестиції”), захисту своїх довготермінових політичних чи соціальних інтересів. Мотивація іноземних інвесторів може бути різною, а їхня діяльність, спрямована на задоволення власних інтересів, не завжди збігається з інвестиційними пріоритетами країни – реципієнта інвестицій.

Іноземні інвестиції регулюються як в національному, так і в міжнародному масштабах, і способи їх регулювання можна поділити на два рівня: національно-правовий і міжнародно-правовий.

Національно-правове регулювання засновано, перш за все, на використанні в кожній країні норм і інститутів традиційних галузей права (адміністративне, цивільне). Однак у зв'язку з інтенсивним розвитком міжнародного інвестиційного процесу сьогодні у багатьох країнах існує спеціальне законодавство у вигляді інвестиційних законів і кодексів.

В Україні іноземні інвестори керуються у своїй діяльності понад 70 нормативними актами різного рівня. Зміни і доповнення, що вносяться у чинне законодавство, не сприяють покращенню умов інвестиційної діяльності.

Міжнародно-правовий режим охоплює спеціальні міждержавні угоди щодо регулювання відносин, які виникають у зв'язку з прямими інвестиціями приватного капіталу. Міжнародно-правовий режим може діяти на двосторонній і багатосторонній основах.

Двосторонні міжнародні угоди визначають принципові положення про статус іноземних інвестицій, згідно з яким сторони угод надають національний режим інвестицій один одному. Крім того, ці угоди вміщують положення про захист інвестицій і про порядок вирішення суперечок між іноземними інвесторами і країною-реципієнтом.

Виділяють *прямі та портфельні* іноземні інвестиції. *Прямі зарубіжні інвестиції* (foreign direct investments) – це придбання тривалого інтересу резидентом однієї країни (прямим інвестором) в підприємстві – резиденті іншої країни (підприємстві з прямими інвестиціями).

Відповідно до наведеного вище визначення, прийнятого в МВФ, Організації Економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР) і в системі національних рахунків ООН, до прямих іноземних інвестицій належать як первинне придбання інвестором власності за кордоном, так і всі наступні

угоди між інвестором і підприємством, в яке вкладено його капітал. До складу прямих інвестицій входять:

- вкладання компаніями за кордон власного капіталу – капітал філіалів і частка акцій в дочірніх і асоційованих компаніях;
- реінвестування прибутку – частка прямого інвестора в доходах підприємства з іноземними інвестиціями, яка не розподіляється в якості дивідендів і яка не переведена прямому інвестору;
- внутрішньо корпоративні переведення капіталу у формі кредитів і позик між прямим інвестором, з однієї сторони, і дочірніми, асоційованими компаніями і філіалами – з іншої.

Прямі інвестиції забезпечують власникові контроль над об'єктом вкладень, портфельні – отримання лише підприємницького прибутку у вигляді відсотків. Статистично різниця між ними встановлена відповідним законодавством або міжнародними звичаями та правилами.

Підприємство з іноземними інвестиціями (direct investment enterprise) – акціонерне або неакціонерне підприємство, в якому прямому інвестору-резиденту іншої країни належить більше 10% простих акцій і голосів (в акціонерному підприємстві) або їх еквівалент (в неакціонерному підприємстві).

Підприємство з іноземними інвестиціями може мати форму:

- *дочірньої компанії (subsidiary)* – підприємства, в якому прямий інвестор-нерезидент володіє більше 50% капіталу;
- *асоційованої компанії (asso ciate)* – підприємства, в якому прямий інвестор-нерезидент володіє менше 50% капіталу;
- *філіала (branch)* – підприємства, яке повністю належить прямому інвестору.

Рубіж для підприємств з іноземними інвестиціями в 10% капіталу, який належить іноземному інвестору, встановлений міжнародними організаціями умовно в цілях забезпечення співставності обліку руху прямих інвестицій.

Наприклад, межею між ними у законодавстві України чи США є обсяг у 10% активів компанії. Придбання активів обсягом, меншим за 10% їх загальної вартості, буде вважатися портфельною інвестицією, більшим за 10% – прямою. В Японії рубіжною цифрою є 25% (до речі, це також і міжнародна норма поділу іноземних інвестицій на прямі та портфельні), в Австралії та країнах ЄС – 50%.

Прямий інвестор (direct investor) – державні і приватні організації, фізичні і юридичні особи, а також їх об'єднання, які володіють підприємствами з прямими інвестиціями за рубежем. *Прямі іноземні інвестиції* – це або створення власного підприємства за кордоном, або покупка контрольного пакета акцій зарубіжного підприємства.

У числі прямих інвесторів виділяється група фінансових підприємств (банків, інвестиційних, страхових та інших непромислових компаній), які є посередниками на фінансовому ринку і через які здійснюються прямі інвестиції.

Головною причиною прямих зарубіжних інвестицій є прагнення розмістити капітал в тій країні і в тій галузі, де він буде приносити максимальний прибуток, і диверсифікувати ризик. Міжнародне переміщення капіталу приводить до зростання сукупного світового виробництва за рахунок більш ефективного перерозподілу і використання факторів виробництва. Переважна частина прямих зарубіжних інвестицій здійснюється між розвинутими країнами у формі перехресного інвестування. Держава надає підтримку прямим зарубіжним інвестиціям.

З початку 90-х років відбулося значне зростання обсягів міжнародних портфельних інвестицій. Міжнародні операції з цінними паперами, які становили не більше 10% ВВП в найбільш розвинутих країнах світу, зросли за вартісним обсягом до 100% і більше ВВП цих країн в середині 90-х років. Швидке переміщення портфельного капіталу між країнами стало причиною глибокої економічної кризи в Мексиці на початку 1995 р. і в ряді інших країн [12].

Портфельні інвестиції (port folio investments) – вкладення капіталу в іноземні цінні папери, які не дають інвестору права реального контролю над об'єктом інвестування, а невеликі за розміром пакети акцій не дають права участі в управлінні даною компанією.

Такі інвестиції переважно засновані на приватному підприємницькому капіталі, хоча є випадки, коли держави теж купують іноземні цінні папери. В рамках міжнародної економіки вивчаються тільки міжнародні портфельні інвестиції, тобто інвестиції в іноземні цінні папери. Більше 90% портфельних зарубіжних інвестицій здійснюються між розвинутими країнами і зростають темпами, які значно випереджають прямі інвестиції. Міжнародні організації також активно купують іноземні цінні папери.

Міжнародний ринок портфельних інвестицій значно перевищує за обсягами міжнародний ринок прямих інвестицій. Однак він значно менше сукупного внутрішнього ринку портфельних інвестицій розвинутих країн. Протягом всієї історії портфельних інвестицій портфельні інвестори віддають перевагу купівлі національних цінних паперів порівняно з іноземними.

Традиційно іноземні інвестиції поділяють на три групи: 1) ввезення капіталу; 2) власні джерела компаній, що є дочірніми, асоційованими чи контрольованими іноземними фірмами (реінвестиції прибутків, амортизаційні фонди); 3) зовнішні кошти (позики, кредити, в тому числі внутрішньокорпоративні, емісія акцій, облігацій).

Іноземні інвестиції поділяють також на *недержавні* (приватні, фірмові та колективні) і *державні*. Більша частина інвестицій зосереджена у приватному секторі і належить до недержавних. Їх основу становлять інвестиції транснаціональних та багатонаціональних компаній, транснаціональних банків. За деякими оцінками, саме ТНК і ТНБ так званого “великого трикутника” (країн “золотого мільярду”) – США/Канада – ЄС – Японія – контролюють до 90% іноземних інвестицій світу (рис. 7.1).

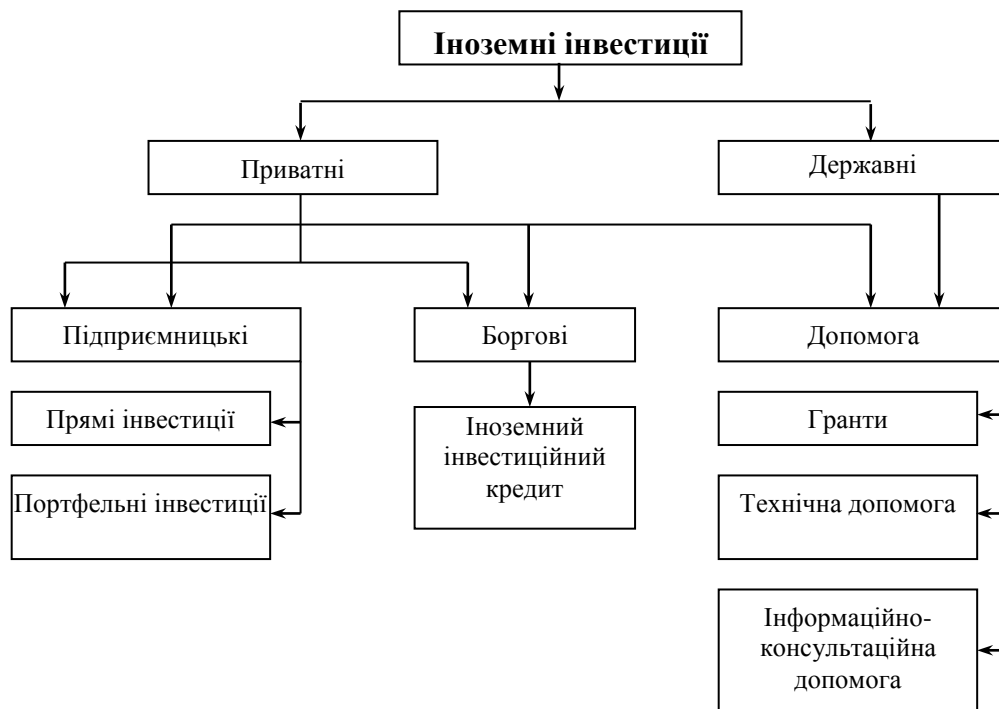


Рис. 7.1. Напрями міжнародної інвестиційної діяльності

Розвиток зарубіжної інвестиційної активності країн-донорів зумовлений рядом причин (країни-донори є основними постачальниками капіталів в інші країни):

- надлишком капіталів у країні (низькі норми прибутку чи брак відповідної економічної структури для застосування капіталів);
- потребою в нових ринках збуту;
- потребою в економії на масштабах виробництва і досягнення максимуму ефективності на кожній зі стадій виробничого процесу;
- формуванням певного рівня конкурентоспроможності економіки;
- спробами обійти тарифні та нетарифні бар'єри в торгівлі;
- жорстким конкурентним та податковим законодавством окремих країн (зокрема, США чи країн ЄС), високими екологічними стандартами, витратами на заробітну плату чи розвиток інтелектуальних ресурсів фірм;
- пошуком більш високих норм прибутків на капітал;
- політичними чи соціальними мотивами тощо.

На іншому полюсі – країни – реципієнти капіталу (країна-реципієнт – держава, на території якої перебуває об'єкт інвестування), необхідність залучення іноземних інвестицій якими продиктована такими чинниками:

- 1) обмеженістю внутрішніх інвестиційних ресурсів або несприятливими умовами їх використання;
- 2) низькою або односторонньою інвестиційною активністю власних інвесторів;
- 3) необхідністю залучення разом з інвестиціями нової техніки та технології;
- 4) бажанням створити конкурентоспроможну економіку, освоїти світові ринки чи розширити свою присутність на старих;
- 5) потребами в модернізації соціальної структури суспільства, пошуком нових робочих місць;
- 6) з політичних мотивів тощо.

До форм інвестицій при цьому відносять:

- підприємство, яке на 100% є власністю інвестора;
- часткову участь у підприємствах;
- придбання рухомого та нерухомого майна;
- концесії.

Види іноземних інвестицій можна розглядати з точки зору матеріально-речової форми, яку вони можуть набувати: національна валюта; рухоме та нерухоме майно; цінні папери; іноземна валюта; грошові вимоги; права інтелектуальної власності; права на господарську діяльність; послуги.

На міжнародні інвестиційні процеси буде впливати ряд факторів, серед яких традиційно виділяють такі:

глобально-економічні – стан світової економіки, процеси розвитку світової валютної системи, регіональної економічної інтеграції та інфраструктури інвестиційного ринку;

політико-економічні – якість політичних процесів у країні, вплив регулювання на економічне середовище, наявність лоббі національних

інвесторів, участь країни у мультilaterальних угодах щодо режимів іноземного інвестування;

ресурсно-економічні – наявність ресурсів для виробництва;

загальноекономічні – якісні та кількісні характеристики економічного зростання, доходи і витрати населення, наявність заощаджень, інфраструктури інвестиційного ринку, фондового ринку та ринку банківських послуг, показники інфляції (динаміка індексів споживчих цін та цін виробників), політика центрального банку щодо курсоутворення, регулювання грошової маси, амортизаційна політика тощо.

Під впливом перелічених факторів буде формуватися стратегічна позиція країни щодо залучення іноземних інвестицій і особливості виходу країни на міжнародний інвестиційний ринок.

Міжнародний інвестиційний ринок не можна розглядати окремо від дії попиту та пропозиції, що його формують. Аналіз попиту та пропозиції на прямі інвестиції на міжнародному інвестиційному ринку базується на теорії Кейнса про граничну ефективність інвестування та на теорії Тобіна [11]. Інвестиційні видатки виникають з попиту на реальні активи. Ці видатки є різницею між поточним сукупним попитом на реальні активи та існуючою кількістю активів. Попит на капітал залежить від відсоткової ставки.

Загальний обсяг прямих іноземних інвестицій у світі зменшився в кризовому 2009 р. порівняно з попереднім роком на 40% – до 354 млрд. дол. США. Такі дані наводяться в доповіді Всесвітнього банку (ВБ) про глобальні фінансові потоки і зовнішній борг країн, що розвиваються. Вони підтверджують глибину кризи, яка вразила світовий фінансовий ринок.

Так, обсяг позик від приватних кредиторів зменшився на 70% – до 59 млрд. проти 182 млрд. дол. США за 2008 р. В цілому чистий глобальний приплив капіталів на ринки, що розвиваються, скоротився на 20% – з 744 млрд. в 2008 р. до 598 млрд. дол. США через рік.

Доповідь Всесвітнього банку підтверджує, що найбільш постраждали від кризи країни Європи і Центральної Азії, до числа яких ВБ відносить і

Росію. В цьому регіоні загальний приплив капіталів знизився з 411 млрд. у 2007 р. до 90 млрд. дол. США в 2009 р. За підрахунками експертів, ці цифри становили відповідно 15,8 і 3,6% валового внутрішнього доходу країн регіону [20].

В кінці червня 2010 р. Конференція ООН з торгівлі і розвитку (ЮНКТАД) підвела підсумки інвестиційного розвитку світової економіки в 2009 р. В доповіді “World Investment Report 2010. Investing in a low-carbon economy” засвідчено суттєве зниження потоків прямих іноземних інвестицій (ПІІ) у світі [38]. Конференція ООН з торгівлі і розвитку (ЮНКТАД) є органом Генеральної Асамблеї ООН. Конференція створена в 1964 р. Штаб-квартира ЮНКТАД розташована в Женеві. На сьогоднішній день Конференція нараховує 193 країни. Рішення ЮНКТАД приймаються у формі резолюцій і мають рекомендаційний характер.

Згідно з доповіддю ООН з торгівлі і розвитку (ЮНКТАД) “Про світові інвестиції в 2010 році” глобальне інвестування суттєво постраждало від економічної кризи. В 2007 р. прямі зовнішні інвестиції у всіх країнах світу досягли 2,1 трлн. дол. США. Однак у результаті кризи у 2008 р. цей показник знизився на 16%, а в 2009 р. падіння досягло вже 37%, а загальний обсяг інвестицій становив лише 1,1 трлн. дол. США. При цьому в період економічної кризи глобальні інвестиції характеризуються трьома тенденціями.

По-перше, частка в глобальному інвестуванні країн, що розвиваються, і країн, де відбувається економічна трансформація, значно зростає. В ці країни було направлено 50% глобальних інвестицій, при цьому обсяг вивозу капіталів із них становив 25% світового обсягу. За економічної кризи вони зазнали удару в меншому ступені, ніж розвинуті країни, а в процесі відновлення інвестування вони відіграють роль лідера.

По-друге, як свідчать дані по галузям промисловості, вплив кризи на інвестиції в обробну галузь позначився в більшому ступені, ніж в добувну промисловість і сферу послуг. Це підтверджується, зокрема, даними щодо

злиття підприємств. У 2009 р. випадки транснаціонального злиття підприємств в обробній сфері знизились на 77% порівняно з 2008 р., а в добувній промисловості і сфері послуг – тільки 47 і 57% відповідно. Крім того, за цей період спостерігалось зменшення кількості випадків транснаціонального злиття підприємств сфери фінансових послуг, яке досягло 87%.

По-третє, в ході світової економічної кризи продовжився процес інтернаціоналізації. При цьому падіння обсягу продукції великих транснаціональних зарубіжних компаній виявилось значно менше загального падіння економіки. Більш того, в 2009 р. частка продукції транснаціональних корпорацій в світовому ВВП навіть досягла рекордно високого рівня – 11%. На цих підприємствах спостерігалось навіть невелике зростання кількості співробітників.

ЮНКТАД констатував той факт, що внаслідок покращення економічного і фінансового становища зростають обсяги глобального інвестування. За даними другого півріччя 2009 р. і першого півріччя 2010 р., обсяг глобальних інвестицій вступив до стадії зростання.

В доповіді ЮНКТАД прогнозується, що за підсумками 2010 р. обсяг прямих глобальних інвестицій становитиме 1,2 трлн. дол. США, в 2011 р. він зросте до 1,3–1,5 трлн. дол. США, а в 2012 р. – до 1,6–2 трлн. дол. США. В процесі відновлення глобального інвестування спостерігається чітка тенденція зростання чисельності випадків транснаціонального придбання компаній, які опинилися на межі банкрутства в ході кризи. Однак у післякризовий період розпочався процес реструктуризації глобальної промисловості, у тому числі внаслідок приватизації державних підприємств у багатьох країнах світу, що теж сприяло транснаціональному придбанню компаній. За перше півріччя 2010 р. в світовій економіці транснаціональне придбання підприємств зросло на 36% порівняно з відповідним періодом попереднього року. В той же час, згідно з докладом ЮНКТАД, прогнозується більш швидке глобальне економічне відновлення з боку транснаціональних

корпорацій країн, що розвиваються, порівняно з підприємствами розвинутих країн.

Про це свідчить і тенденція зростання їх зовнішніх інвестицій, яка була найбільш помітною. При цьому таке інвестування не обмежується лише трудоємними галузями, натомість інвестиції вкладаються також у численні високотехнологічні галузі.

В 1990 р. дохід за залученим ПІІ становив всього 74 млрд., в 2009 р. – уже 941 млрд. дол. США, що в 12,7 разу більше. За останні 20 років обсяг продаж іноземних філіалів зріс в 4,9 разу, їх валовий продукт – у 3,9 разу, вартість активів іноземних філіалів – у 13 разів, експорт – у 3,5 разу, зайнятість – у 3,3 разу.

У 2008 р. порівняно з 2007 р. падіння становило 16%. У 2009 р. темпи скорочення припливу ПІІ прискорились і склали 37%. Обсяг ПІІ становив 1,11 трлн. дол. США. Відплив ПІІ (це обсяг грошей, які вивозяться компаніями-резидентами за рубіж) скоротився ще більше, на 43%, до 1,1 трлн. дол. США.

Найбільшим реципієнтом ПІІ стали США. Друге місце зайняв Китай. В 2009 р. країни, що розвиваються, прийняли більше 50% всіх проектів зеленого поля. Частка накопичених США ПІІ (приплив) скоротилася з 25,9% в 1990 р. до 17,6% в 2009 р. По відпливу ПІІ американці також поступилися позицією: з 35,1% від світового обсягу накопичених ПІІ у 1990 р. до 22,7% в 2009 р. Одночасно частка Китаю в припливі ПІІ збільшилась з 1% в 1990 р. до 2,7%; Європейського Союзу – з 36,6% в 1990 р. до 42% в 2009 р. Китай сам став експортером ПІІ, його частка у відпливі ПІІ зросла з 0,2% в 1990 р. до 1,2%. ЄС утримує пальму першості по відпливу ПІІ. В 1990 р. частка ЄС була 38,8% від світового обсягу ПІІ (відплив) до 47,4%. Динаміка ПІІ засвідчила інтернаціоналізацію ПІІ в різних країнах світу.

В 2009 р. всі складові ПІІ – вкладення в активи, кредити всередині компаній і реінвестовані доходи – скоротилися. Низьким став рівень злиттів и поглинань (скоротилися на 34% по кількості и на 65% по вартості угод),

скоротився обсяг прибутків іноземних філіалів. Значно менше стало розроблятися проектів “зеленого поля”, тобто тих, які починаються з нуля.

В секторах економіки прослідковується зменшення ПІІ в добувному секторі, промисловому виробництві і у виробництві услуг. Зменшилось також вкладання ПІІ в автомобілебудування, фармацевтику і харчову промисловість. В 2009 р. вдалося збільшити порівняно з 2008 р. обсяги ПІІ тільки в енергетиці, виробництві електронного обладнання, будівництві, телекомунікаціях, газовому секторі і водному господарстві.

У процесі відновлення інвестування у світовій економіці зберігається значна кількість факторів ризику і невизначеності, пов’язаних у першу чергу з фінансовим дефіцитом, адже відновлення і реформування фінансових інститутів відбувається низькими темпами, відмічається низька інвестиційна активність банків. Враховуючи перелічені фактори, в доповіді ЮНКТАД висловлено обережний прогноз відносно перспектив відновлення глобального інвестування протягом декількох наступних років [20].

Вільні (спеціальні) економічні зони – це частина території держави, на якій запроваджується режим господарської діяльності більш пільговий, ніж на іншій території даної держави. Відповідно до Кіотської конвенції 1973 р. під вільною зоною розуміється частина території країни, на якій товари розглядаються як об’єкти, що перебувають за межами національної митної території (принцип “митної екстериторіальності”) і тому не підпадають під дію звичайного митного контролю і оподаткування.

Вперше ВЕЗ були створені в США по акту 1934 р. як зони зовнішньої торгівлі. Їх головною метою була активізація зовнішньоторговельної діяльності внаслідок використання ефективних механізмів зниження митних витрат. У зоні зовнішньої торгівлі були перетворені склади, доки, аеропорти. На підприємства, які здійснювали діяльність у вказаних зонах, не розповсюджувався митний контроль в США, навіть якщо імпортовані в зону товари потім направлялися в третю країну. Якщо товари із зони направлялися

в США, вони в обов'язковому порядку проходили всі митні процедури, які передбачалися законодавством країни.

Зараз у світі за різними підрахунками діють близько 25 різновидів і функціонує близько 2 000 вільних економічних зон, в тому числі більше 400 зон вільної торгівлі, така ж кількість науково-промислових парків, більше 300 експортно-виробничих зон, 100 зон спеціального призначення (еколого-економічних, офшорних, туристичних і т.п.).

Існують зони зовнішньоекономічного спрямування, а є такі, що випускають продукцію для внутрішнього ринку. Для залучення іноземного капіталу в зонах діють різні пільги в митному, орендному, валютному, візовому, трудовому та інших режимах. В таких зонах функціонує близько третини світових банківських депозитів розвинутих країн.

У світовій практиці існують різні підходи до організації вільних економічних зон (ВЕЗ). Іноді досить важко класифікувати ту чи іншу зону, тому що вона має риси багатьох зон. Тому поділ зон на певні типи має умовний характер, але дозволяє розмежувати за основними ознаками одну від іншої (рис. 7.2).

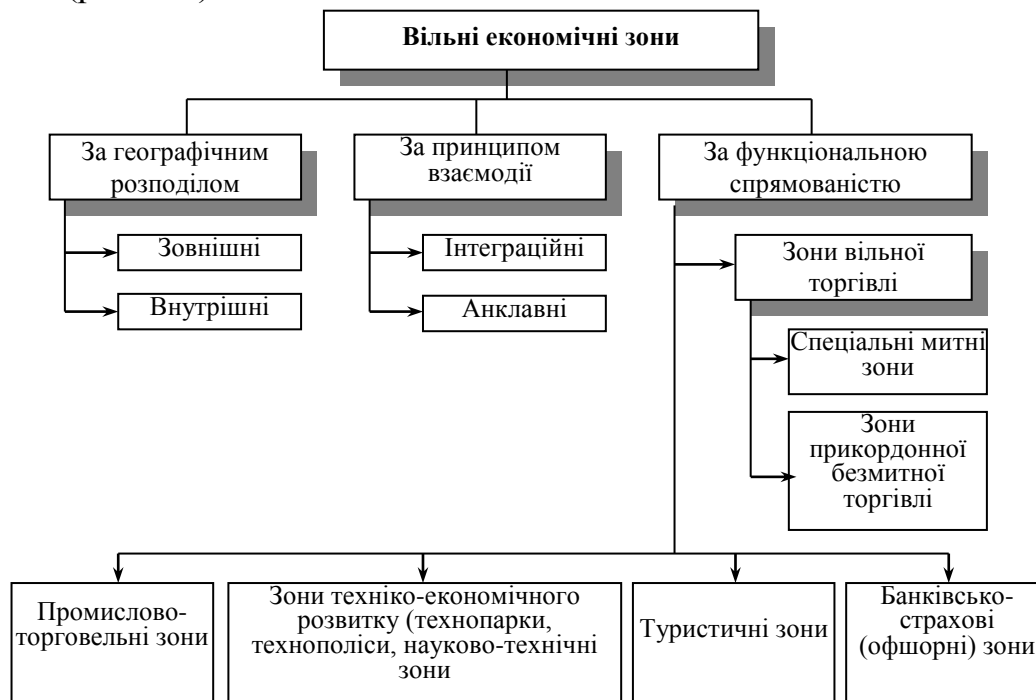


Рис. 7.2. Типи вільних економічних зон

При створенні спеціальних економічних зон можуть використовуватися два основних концептуальних підходи: територіальний і функціональний. За територіального підходу пільговим режимом користуються підприємства і організації, які розміщені на певній, спеціально обумовленій території. За функціонального підходу пільги встановлюються для конкретних напрямів підприємницької діяльності, які не залежать від місця розташування фірм і підприємств.

Вибір одного із цих двох підходів залежить від конкретних завдань, які держава хоче вирішити при створенні вільної економічної зони. Територіальний підхід дозволяє розв'язувати проблему розвитку певного регіону, а функціональний – проблему розвитку конкретних галузей. На практиці переважає територіальний підхід до створення ВЕЗ.

Найбільш поширений принцип типізації вільних економічних зон – відповідно до географічного розподілу відносно державних кордонів. Вони можуть бути: внутрішні – розташовані у будь-якому регіоні країни і не обов'язково біля кордону з іншою державою, і зовнішні – розташовані безпосередньо біля державного кордону.

Розрізняють зони інтеграційного і анклавного типу. Перші передбачають принцип тісних горизонтальних взаємозв'язків суб'єктів господарської діяльності не тільки всередині, а й за межами зони. Зона анклавного типу функціонує в обмеженому просторі. Вона стосується зовнішньоекономічних відносин, але не передбачає зв'язків з приймаючою стороною і створюється з метою припливу іноземної валюти і не має тісних зв'язків з економікою приймаючої країни.

Пільги, які надаються іноземним інвесторам на території спеціальних економічних зон, можна поділити на чотири основні групи.

1. Зовнішньоторговельні пільги, які передбачають спрощений порядок здійснення зовнішньоторговельних операцій, а також зниження або повну відміну експортно-імпортного мита.

2. Фінансові пільги передбачають запровадження низьких цін на комунальні послуги, зниження орендної плати за землю і виробничі приміщення, отримання пільгових державних кредитів.

3. Фіскальні пільги передбачають стимулювання припливу іноземного капіталу за рахунок зниження або відміни податків на прибуток, дохід, майно.

4. Адміністративні пільги передбачають спрощений порядок реєстрації фірм, режиму в'їзду і виїзду громадян, надання різних послуг, пов'язаних з реєстрацією фірм.

Пільги різних видів можуть застосовуватися у вільних економічних зонах в різних комбінаціях залежно від пріоритетних цілей формування ВЕЗ.

Створенню вільних економічних зон передують визначення певних цілей. Перш за все, залучені іноземні інвестиції використовуються для розширення виробництва товарів на експорт. Такі виробництва в переважних випадках передбачають впровадження найновіших технологій. Деякі ВЕЗ створюються для розвитку іноземного туризму на території зони.

Однак у всіх випадках створення ВЕЗ сприяє прискореному розвитку економіки, створенню сучасної інфраструктури, підвищенню кваліфікації працівників, а також збільшенню припливу валютних коштів у країну.

Натомість для залучення іноземних інвесторів недостатньо тільки встановлення пільг. Практика свідчить, що створення ВЕЗ буде ефективним з економічної точки зору за наявності таких умов:

- сприятливого географічного розташування, мається на увазі близькість до державного кордону, міжнародних транспортних магістралей;
- забезпеченості території зони сучасною виробничою, фінансовою і соціальною інфраструктурою;
- кваліфікованої дешевої робочої сили;
- політичної і економічної відносної стабільності, сприятливе законодавство і підтримка місцевих органів влади в зоні ВЕЗ.

Ефективний розвиток ВЕЗ можливий за умов фінансування витрат, пов'язаних із облаштуванням зони на основі врахування зазначених вище факторів. Як свідчить практика, на кожен долар вкладених іноземних інвестицій потребується до чотирьох доларів державних інвестицій у ВЕЗ.

Враховуючи високий ефект від функціонування зон, уряди різних країн вкладають ці кошти, розраховуючи на створення нових робочих місць за рахунок іноземного капіталу, впровадження сучасних технологій, що сприятиме зростанню експортного потенціалу країни-реципієнта.

Однак значні витрати держави на розвиток ВЕЗ можуть окупитися внаслідок тривалого періоду їх існування за умов високої віддачі. Вільні економічні зони підрозділяються на декілька напрямів.

1. Вільні торговельні зони, вільні порти, транзитні зони, безмитні склади. Їхньою особливістю є функціонування при знижених ставках мита або навіть їх відміні, що сприяє здешевленню товарів для підприємців. Перші подібні зони були створені в США для активізації зовнішньої торгівлі США. Товари, які поступали в ці зони, не були об'єктами митного контролю. Однак при переміщенні їх із зони на територію США на них розповсюджувались всі митні процедури.

2. Експортні промислові зони. Вони передбачають не тільки пільговий торговий і митний режими, а й пільгове оподаткування, у тому числі і для іноземного капіталу виробництва продукції на експорт.

Функціонування таких зон ґрунтується та тому, що на їх територію, яка розміщена біля міжнародних портів, обладнання і матеріали імпортуються без митних формальностей. В зонах організуються виробництва з переробки певної продукції, яка потім експортується в інші країни також без застосування мита на приймаючій території.

3. Комплексні економічні зони, які мають риси як вільних торгових зон, так і експортних промислових зон. Один із прикладів такої зони – зона Манаус у Бразилії. З моменту створення в 1967 р. на цій території склався господарський комплекс, який характеризується швидкими темпами

економічного розвитку. При цьому тільки 3–5% виробленої тут продукції направляється на експорт, решта – споживається всередині країни.

Розмір території локалізації зони залежить від типу, цілей і базових умов їх створення. Це зумовлено об'єктивною неоднорідністю різних регіонів з точки зору можливостей і підготовленістю до участі в зовнішньоекономічній діяльності.

Головним вважається поділ вільних економічних зон за принципом функціональної спрямованості їхньої діяльності. Зони вільної торгівлі спрямовані на активізацію зовнішньої торгівлі шляхом надання податкових пільг, послуг по зберіганню і переміщенню товарів, орендних послуг, виставочної діяльності. За це отримуються валютні надходження. Традиційно вони створюються на обмеженому просторі 3–5 кв. км, мають свої митні кордони, в середині яких надаються митні пільги. Основні регіони розміщення території мають необхідну транспортно-складську інфраструктуру і пов'язані з системами міжнародних комунікацій (залізничні вузли, аеропорти, морські та річкові порти та інше). З погляду фінансового режиму, вони розглядаються як об'єкти за межами державного кордону і практично не мають горизонтальних зв'язків з територією приймаючої країни. На цій території товари іноземного походження можуть зберігатися, продаватися і куплятися без оплати мита. Наприклад, магазини “Duty free shop”, розташовані на території портів, митних пунктів, аеропортів тощо, діють екстериторіально (за межами кордонів приймаючої країни) і здійснюють безмитну роздрібну торгівлю. В даний час у світі налічується більше 600 вільних портів і 4 тис. зон вільної торгівлі.

Різновидом зон вільної торгівлі можна вважати спеціальні митні зони. Вони являють собою транзитні або консигнаційні склади для зберігання, упаковки і незначної обробки іноземних товарів, призначених для експорту. Такі зони іноді називають вільними митними територіями. Вони звільняються від мита на ввіз і вивіз товарів і мають місце в багатьох країнах світу.

Сучасний етап розвитку світової економіки і міжнародних економічних відносин характеризується активною міграцією капіталу між країнами. Щорічно міжнародний рух капіталу оцінюється величиною щонайменше 0,7–1,2 трлн. дол. США, в тому числі прямих іноземних інвестицій вивозиться близько 0,13–0,24 трлн. дол. США. Всього за різними оцінками у світі накопичено близько 2,6 трлн. дол. США прямих іноземних інвестицій. На їх базі виготовляється товарів і послуг обсягом більше 5 трлн. дол. США.

У сучасній економіці широкого розповсюдження набув такий вид економічних зон, як банківсько-страхові зони. Банківсько-страхові зони іноді називають офшорними зонами, або центрами. Вони залучають клієнтів сприятливим валютно-фінансовим режимом, високим рівнем банківської і комерційної таємничості, лояльністю державного регулювання.

Промислові, торгівельні і банківські компанії в цій зоні або зовсім не оподатковуються, або оподатковуються незначним паушальним податком. Пільговий режим в офшорній зоні відзначається відсутністю валютних обмежень, вільним вивозом прибутку, відсутністю податкового мита і зборів з іноземного інвестора, екстериторіальністю та інше. Вигода країн – фундаторів банківсько-страхової зони полягає в залученні додаткових іноземних інвестицій, збільшенні доходів, створенні додаткових робочих місць, що сприяє розвитку національної економіки. Створення цих зон відповідає загальній логіці світового переміщення капіталу. Жорстка фінансова політика держави може стати причиною відпливу капіталу і зниження чисельності різного роду банківських операцій на своїй території на користь країн з більш пільговими умовами фінансової діяльності. Одним з найбільш показових прикладів вмілого використання переваг офшор-бізнесу є схема, автором і виконавцем якої є голландський електротехнічний концерн “Філіпс”. Суть такої схеми полягає в тому, що у вільній банківсько-страховій зоні на Бермудських островах концерном “Філіпс” було створено дочірнє страхове товариство з іншою назвою, єдиним клієнтом якого став сам “Філіпс”. За високими відсотками було застраховано майно концерну, в тому

числі й те, яке в діловій практиці не страхується, бо шанси його загибелі мізерні. Відповідна плата за страховку надходила на Бермуди. Звідти вже у вигляді позик кошти було повернено материнському товариству. Страхові платежі і плата за кредит значно знизили балансовий прибуток “Філіпсу”. Економія на податках за рік становила 18 млн. дол. США. Головна перевага полягає в тому, що дана угода цілком відповідає закону.

Серед найбільш відомих – зазначені зони в Швейцарії, Лондоні, Нью-Йорку, Гонконзі, на Багамських островах та інших. Так, завдяки особливому режиму банківської зони внески за кордон швейцарських банків становлять майже 3/4 оподаткованого обсягу закордонних інвестицій.

Офшорний бізнес широко використовується, як правило, в банківській і страховій справі, паливно-енергетичному комплексі, операціях з нерухомістю, судноплавстві, експортно-імпортних операціях та в інших сферах. Діяльність офшорних зон оцінюється фахівцями досить неоднозначно. Багато з них сходяться на думці, що офшорні центри часто стають місцями відмивання “брудних грошей” і всякого роду банківських махінацій. Багато українських і російських підприємств створюють офшорні компанії в цих зонах, спрямовуючи дохід на офшорні рахунки. Боротьба з цим можлива виключно за рахунок створення пільгового режиму інвестування і зберігання валюти у своїй країні.

Під *міжнародним інвестиційним ринком* можна розуміти механізм регулювання економічних відносин, що виникають між продавцем і покупцем інвестиційних ресурсів, які є резидентами різних країн. Його суб'єктами є держави, міжнародні організації, компанії, в тому числі ТНК, банки, в тому числі ТНБ, інші фінансові установи, які беруть участь у русі активів між країнами. Структурно міжнародний інвестиційний ринок можна поділити на ринки реального та фінансового інвестування.

Ринки реального інвестування зазвичай розглядають з точки зору поділу на ринки нерухомості, прямих іноземних інвестицій та ринки землі, товарів і послуг. Реальне інвестування може відбуватися у таких формах:

- 1) придбання цілісних майнових комплексів, яке забезпечує регіональну, галузеву та товарну диверсифікації діяльності підприємства за рахунок більш ефективного сукупного використання їх фінансових активів, обміну технологіями, створення взаємодоповнюючих товарів та видів послуг;
- 2) нове будівництво;
- 3) реконструкція;
- 4) модернізація;
- 5) оновлення окремих видів обладнання;
- 6) інноваційне інвестування в нематеріальні активи: придбання готових інновацій;
- 7) розробка та впровадження власних інноваційних схем;
- 8) інвестування приросту запасів матеріальних оборотних активів.

У цьому випадку інвестування буде здійснюватися у вигляді: первинних інвестицій, реінвестицій, надання кредиту своїм філіям (внутрішньокорпоративні переміщення капіталу).

Ринок фінансових інвестицій можна умовно поділити на грошовий ринок, ринок капіталу та фінансовий ринок. Сегментами грошового ринку є валютний ринок, обліковий ринок та міжбанківський ринок. Його інструментами відповідно є депозитні сертифікати, комерційні векселі, банківські акцепти, євродолари, викупні угоди.

На ринку капіталів здійснюються довгострокові інвестиції фірм, урядів і домогосподарств. Ринок капіталу охоплює кредитний (середньо- і довгострокових кредитів) і фондовий ринки, які характеризуються різноманітністю фінансових інструментів.

Фондовий ринок охоплює, в свою чергу, ринок цінних паперів (боргових – облігацій та дольових – акцій), ринок похідних фінансових інструментів (деривативів – форвардів, опціонів, ф'ючерсів, варрантів). Останні являють собою контракти на право купівлі (продажу) певних активів у визначений термін часу (перевищує два банківські дні) і за визначеною ціною. Є або твердими (форвардні контракти) угодами, обов'язковими для

виконання, або м'якими, які укладаються з метою гри на ринку і отримання спекулятивного прибутку (опціони, ф'ючерси).

Ринок цінних паперів, у свою чергу, поділяється на первинний ринок (на ньому відбувається емісія цінних паперів) і вторинний (торгівля уже існуючими на ринку інструментами). Часто первинний випуск цінних паперів супроводжується передачею прав на їх розміщення уповноваженому банку (андеррайтеру), який приймає на себе і ризики, пов'язані з випуском. Вторинний ринок структурно складається з сукупності фондових бірж, позабіржового ринку цінних паперів та прямих угод між покупцями та продавцями.

Враховуючи зростаюче економічне значення ПІІ, держави як в країнах базування, так і в країнах-реципієнтах надають підтримку прямим інвестиціям. Основними формами такої підтримки є:

- надання державних гарантій як країнами базування, так і країнами, що приймають інвестиції;

- страхування зарубіжних інвестицій, що надається як приватними, так і державними агентствами для страхування ризиків прямим інвестором. Як правило, вартість страховки перебуває в межах 1% від суми інвестицій;

- урегулювання інвестиційних суперечок. Існує можливість урегулювання конфліктів з інвестиційних питань як на базі національного законодавства країни, що приймає інвестиції, так і національного законодавства країни базування прямого інвестора або міжнародного арбітражу;

- виключення подвійного оподаткування. Держави, підприємства яких здійснюють прямі інвестиції, мають можливість укладати угоди про виключення подвійного оподаткування прибутку підприємств з іноземними інвестиціями;

- адміністративна і дипломатична підтримка. Державні органи країни базування проводять переговори із зарубіжними країнами про створення сприятливих умов за кордоном для національних інвесторів.

Міжнародний рух інвестиційного капіталу впливає як на країни-донори, так і на країни-реципієнти. Головні позитивні наслідки іноземних інвестицій для країни, що їх приймає, полягає в отриманні капіталу, впровадженні нових технологій, отриманні управлінського досвіду і зростанні кваліфікації вітчизняних кадрів.

Негативні наслідки іноземних інвестицій для країн-реципієнтів проявляються в разі проникнення іноземних інвестицій в галузі, пов'язані із національною і екологічною безпекою. Тоді країни, що приймають іноземні інвестиції, вимушені видавати закони, які забороняють або обмежують такі інвестиції в певні галузі.

Головними супротивниками іноземних інвестицій в країнах-реципієнтах виступають місцеві товаровиробники аналогічної продукції, часто внаслідок неспроможності конкурувати з іноземними інвесторами. Тому лобіюють законодавство про захист вітчизняних товаровиробників.

В той же час позитивний вплив іноземних інвестицій у багатьох випадках перевищує негативні наслідки їх переміщення в країни-реципієнти.

7.2. Структура іноземних інвестицій у вітчизняній економіці

Україна має ряд порівняльних переваг, які дозволяють їй бути потенційно привабливою для інвесторів. До них можна віднести ємний ринок, великі ресурси кваліфікованої і відносно дешевої робочої сили. До порівняльних переваг також належить значний потенціал не використаних у нашій країні українських технологій і винаходів, які цінуються в багатьох країнах.

Разом із тим, зважаючи на досить значні ризики інвестування, Україна не належить до держав, яким іноземні інвестори надають перевагу. При цьому значна частка ПП надходить із офшорних зон. Так, основні країни – інвестори економіки України (станом на 1.01.2007 р.) – Німеччина (26,5%), Кіпр (14,2%), Австрія (7,6%), Великобританія (7,4%).

Показники обсягів залучених на ринок прямих іноземних інвестицій є достатньо умовними, тому що прямі іноземні інвестиції орієнтуються не стільки на низькі ризики, скільки на співвідношення ризик-доходність (табл. 7.1).

Таблиця 7.1. Показники іноземного інвестування в Україні

Показники	01.01.08	01.01.09	25.01.10	Динаміка	Джерело
Прямі іноземні інвестиції в Україну, млрд. дол.	29,5	35,7	38,59 на 01.10.09 р.	+8,1 % з початку 2009 р.	Держкомстат (www.ukrstat.gov.ua)
Прямі іноземні інвестиції на одну особу, дол.	636,5	775,3	823,9 на 01.07.09 р.	+6,6 % з початку 2009 р.	Держкомстат (www.ukrstat.gov.ua)
Прямі іноземні інвестиції з України, млрд. дол.	6,1966	6,1986	6,19 на 01.10.09 р.	-0,14 % з початку 2009 р.	Держкомстат (www.ukrstat.gov.ua)
Прямі інвестиції в Україну, за даними платіжного балансу, млрд. дол.	38,5	48,4	49,8 на 01.07.09 р. (за попередніми підрахунками НБУ)	+2,89 % з початку 2009 р.	НБУ (www.bank.gov.ua)

Законодавство відносно іноземних інвестицій певною мірою забезпечує гарантії прав інвестування, передбачає ряд пільг, що стимулює розвиток бізнесу. Для них встановлений національний режим підприємницької діяльності, валютного регулювання та оподаткування.

Загальна сума прямих іноземних інвестицій в Україну за останні 19 років становила 38,5 млрд. дол., в тому числі на одну особу – близько 824 дол., що значно менше інших країн. Наприклад, у Польщі вони становили відповідно близько 141 млрд. дол., в тому числі на одну особу – близько 3 665 дол. [10], а в Росії загальна сума прямих іноземних інвестицій досягла 262,4 млрд. дол., що на одну особу становило 1 807,2 дол. [21].

Кошти іноземних інвесторів є одним із перспективних джерел фінансування інвестиційної діяльності окремих суб'єктів. Їх використання

має ряд переваг порівняно з позиковим капіталом та іншими видами фінансово-кредитного забезпечення. Так, на відміну від позик і кредитів, вони, не збільшуючи зовнішнього боргу держави, сприяють одержанню коштів для розвитку виробництва, зацікавлюючи в цьому безпосередньо іноземного інвестора. Вивезення прибутків, зароблених інвесторами завдяки їх внескам та участі у виробництві, є набагато меншою небезпекою, ніж повернення кредитів з відсотками.

За останні роки переважаючою сферою вкладення іноземного капіталу в Україні були хімічна, нафтохімічна промисловість, операції з нерухомості, оптова торгівля. Ці сфери інвестування не є пріоритетними напрямками для економіки України, особливо в контексті її інноваційного розвитку. Інакше кажучи, поза увагою іноземного капіталу залишилися високотехнологічні галузі, які є стратегічним пріоритетом розвитку української економіки.

У зв'язку з цим пропонується активне втручання держави у коригування політики прямих іноземних інвестицій відповідно до національних інтересів. Світова практика накопичила значний арсенал механізмів стимулювання іноземних інвестицій у пріоритетні напрями економіки. Показовим є досвід Чехії, де на законодавчому рівні перед вступом до ЄС була підготовлена ефективна система пільг для іноземних інвесторів за умов виконання державних вимог. Це стосувалося досягнення іноземними інвесторами мінімальної суми інвестицій, дотримання галузевої належності, створення на їх основі додаткових робочих місць, спрямування певної частки інвестицій на придбання машин, обладнання.

Активізації інвестування в українську економіку сприяє створення спільних підприємств (СП). Як відомо, СП у вітчизняному законодавстві розглядають як різновид підприємств із іноземними інвестиціями, а їх створення – як потенційне джерело ресурсів для забезпечення, зокрема, інвестиційної діяльності. Нині в Україні переважну більшість СП створено із контрагентами з Росії на двосторонній основі у промислових регіонах. Саме шляхом створення спільних підприємств Україна змогла би подолати

технологічне відставання, мати доступ до прогресивного обладнання, наука та інших технологій. Для цього потрібна зацікавленість відповідних іноземних інвесторів, що мають новітні розробки, створювати СП із українськими партнерами, чого, на жаль, не спостерігається з боку провідних країн. Фінансові ресурси, залучені на таких умовах, було б доцільно спрямовувати насамперед у галузі наукоємних виробництв.

У цьому контексті також заслуговують на увагу пропозиції щодо створення відповідної законодавчої бази для формування в Україні так званих інтеграційно-інвестиційних груп, тобто об'єднань малих та середніх господарських суб'єктів, які діяли б на основі акумуляції ресурсів для активізації спільного інвестування, що, вважаємо, є дуже актуальним.

Подальше вивчення інвестиційної діяльності надасть можливість об'єктивно виявити допущені помилки й визначити заходи з їх виправлення. Ця робота має ґрунтуватися на новій “зонній політиці” що має вибудовуватися з огляду на концепцію академіка НАН України В. Гейця, згідно з якою вільна економічна зона – це механізм апробації певних заходів з метою з'ясування доцільності їх поширення. Таким чином, ВЕЗ не повинні призводити до економічної дискримінації суб'єктів господарювання, які не мають аналогічних пільг, руйнуючи тим самим механізм конкуренції в Україні, а бути виключно місцем апробації та відбору ефективних методів стимулювання господарської діяльності з метою їх використання при здійсненні економічної політики держави.

За Законом України “Про іноземні інвестиції” вони можуть здійснюватися у вигляді:

- іноземної валюти, що визначається конвертованою Національним банком України;
- валюти України – при реінвестиціях в об'єкт первинного інвестування чи в будь-які інші об'єкти інвестування відповідно до законодавства України за умови сплати податку на прибуток (доходи);

– будь-якого рухомого і нерухомого майна та пов'язаних із ним майнових прав;

– акцій, облігацій, інших цінних паперів, а також корпоративних прав (прав власності на частку (пай) у статутному фонді юридичної особи, створеної відповідно до законодавства України або законодавства інших країн), виражених у конвертованій валюті;

– грошових вимог та права на вимоги виконання договірних зобов'язань, які гарантовані першокласними банками і мають вартість у конвертованій валюті, підтверджену згідно із законами (процедурами) країни інвестора або міжнародними торговельними звичаями;

– будь-яких прав інтелектуальної власності, вартість яких у конвертованій валюті підтверджена згідно із законами (процедурами) країни інвестора або міжнародними торговельними звичаями, а також підтверджена експертною оцінкою в Україні, включаючи легалізовані на території України авторські права, права на винаходи, корисні моделі, промислові зразки, знаки для товарів і послуг, ноу-хау тощо;

– прав на здійснення господарської діяльності, включаючи права на користування надрами та використання природних ресурсів, наданих відповідно до законодавства або договорів, вартість яких у конвертованій валюті підтверджена згідно із законами (процедурами) країни інвестора або міжнародними торговельними звичаями;

– інших цінностей відповідно до законодавства України.

Основними *формами здійснення іноземних інвестицій* є:

1) часткова участь у підприємствах, що створюються спільно з українськими юридичними й фізичними особами, або придбання частки діючих підприємств;

2) створення підприємств, що повністю належать іноземним інвесторам, філій та інших відокремлених підрозділів іноземних юридичних осіб або придбання у власність діючих підприємств повністю;

3) придбання не забороненого законами України нерухомого чи рухомого майна, включаючи будинки, квартири, приміщення, обладнання, транспортні засоби та інші об'єкти власності, шляхом прямого одержання майна та майнових комплексів у вигляді акцій, облігацій та інших цінних паперів;

4) придбання самостійно чи за участю українських юридичних або фізичних осіб прав на користування землею та використання природних ресурсів на території України;

5) придбання інших майнових прав;

6) господарської (підприємницької) діяльності на основі угод про розподіл продукції;

7) в інших формах, які не заборонені законами України, в тому числі без створення юридичної особи на підставі договорів із суб'єктами господарської діяльності України.

Законом України “Про іноземні інвестиції” також свого часу встановлювався національний режим інвестиційної та іншої господарської діяльності щодо іноземних інвестицій. До того ж, іноземні інвестори отримували гарантії на десять років на випадок змін відповідного законодавства України. За законом їх інвестиції в Україні не підлягають націоналізації. Цим самим законом передбачалася низка пільг для підприємств з іноземними інвестиціями. Проте дію двох норм закону щодо гарантій на випадок змін у законодавстві стосовно оподаткування було призупинено вже на початку 1993 р. Внаслідок цього більшість підприємств з іноземними інвестиціями зазнала збитків.

Декретом Кабінету Міністрів України “Про режим іноземного інвестування” для іноземних суб'єктів господарської діяльності встановлено національний режим інвестиційної діяльності, тобто ці суб'єкти наділені правами та обов'язками в обсязі не меншому, ніж аналогічні суб'єкти України. Згідно з цим законодавчим актом іноземним інвесторам після сплати податків, зборів та інших обов'язкових платежів гарантувався

безперешкодний переказ за кордон їхніх доходів, прибутків та інших коштів в іноземній валюті, одержаних на законних підставах. Щодо оподаткування, то в разі встановлення законодавчими актами України нових видів податків існуючі підприємства з іноземними інвестиціями звільнялися від них на 5 років.

Законом України “Про Державну програму заохочення іноземних інвестицій в Україні” встановлювалися пріоритетні сфери для іноземного інвестування, висувалися вимоги до інвесторів, які претендують на одержання додаткових пільг, і зміст пільг, що надаються стосовно інвестиційних проектів і пріоритетних сфер. Щоправда, слід зазначити, що інвестиційні пріоритети змінювалися з приходом нового уряду України, і здебільшого це до певної міри дезорієнтувало іноземних інвесторів, призводячи до дещо спотвореної галузевої та регіональної структури зарубіжних капіталовкладень на території країни. Однак у 2000 р. із прийняттям Закону України “Про усунення дискримінації в оподаткуванні суб’єктів підприємницької діяльності, створених з використанням майна та коштів вітчизняного походження” зазначені пільги було скасовано, іноземним інвесторам надано рівний із внутрішніми інвесторами національний режим інвестування.

Процес іноземного інвестування в економіку України перебуває під впливом низки факторів, серед яких найбільш значущими є:

- 1) посилення співпраці з ЄС і можлива підготовка угоди про розширену (поглиблену) зону вільної торгівлі з ЄС;
- 2) вступ України до СОТ;
- 3) зміни в енергетичній політиці України через критичну імпорتنу газову і нафтову залежність від Російської Федерації (до 52% всього імпорту України) і оцінку зростаючих ризиків інвестування в економіку зі значною енергозалежністю та можливу переорієнтацію європейських інвесторів на проекти газо- та нафтопроводів в обхід України;

4) високий ступінь політичних, соціальних та екологічних ризиків в Україні.

Тенденції іноземного інвестування в економіку України. Загальний обсяг прямих іноземних інвестицій в Україну за станом на 1 січня 2011 р., дорівнював 44 708 млн. дол., що на 11,6% більше обсягів ПІІ на початок минулого року, та становить 978,5 дол. в розрахунку на одну особу, повідомляє Державний комітет статистики (табл. 7.2).

Таблиця 7.2. Обсяги прямих іноземних інвестицій в Україну
(наростаючим підсумком)

Країна-інвестор	На 01.01.2011		На 01.01.2010		На 01.01.2009	
	млн. дол. США	у % до підсумку	млн. дол. США	у % до підсумку	млн. дол. США	у % до підсумку
Кіпр	9914,6	22,2	8593,2	21,5	7682,9	21,5
Німеччина	7076,9	15,8	6613,0	16,5	6393,8	17,9
Нідерланди	4707,8	10,5	4002,0	10,0	3180,8	8,9
Російська Федерація	3402,8	7,6	2674,6	6,7	1851,6	5,2
Австрія	2658,2	5,9	2604,1	6,5	2445,6	6,8
Франція	2367,1	5,3	1640,1	4,1	1226,1	3,4
Великобританія	2298,8	5,1	2375,9	5,9	2273,5	6,4
Швеція	1729,9	3,9	1272,3	3,2	1263,0	3,5
Британські Віргінські Острови	1460,8	3,3	1371,0	3,4	1316,1	3,7
Сполучені Штати Америки	1192,4	2,7	1387,1	3,5	1471,5	4,1
Італія	982,4	2,2	992,2	2,5	914,3	2,6
Польща	935,8	2,1	864,9	2,2	694,7	1,9
Швейцарія	859,4	1,9	805,5	2,0	715,6	2,0
Угорщина	-	-	675,1	1,7	595,5	1,7
Інші країни	5121,1	11,5	4155,8	10,3	3698,4	10,4
Усього	44708,0	100,0	40026,8	100,0	35723,4	100,0

У 2010 р. в економіку України іноземними інвесторами було внесено 5 986 млн. дол. прямих інвестицій. При цьому із країн Європейського Союзу надійшло 4 605,8 млн. дол. (76,9% загального обсягу), із країн СНД – 849,2 млн. (14,2%), з інших країн світу – 531 млн. (8,9%). У той же час капітал нерезидентів зменшився на 809,7 млн. дол.

Приріст сукупного обсягу іноземного капіталу в економіці країни з урахуванням його переоцінки, втрат, курсової різниці тощо за минулий рік становив 4 655 млн. дол. Обсяг прямих іноземних інвестицій (акціонерний капітал), унесених в Україну, на 1 липня 2011р. склав 47205,7 млн.дол., що на 5,5% більше обсягів інвестицій на початок 2011р. та на 16,8% більше обсягу на 1 липня 2010р., і в розрахунку на одну особу становив 1033,2 дол.

У I півріччі 2011р. в економіку України іноземними інвесторами вкладено 2788,2 млн.дол. США прямих інвестицій (акціонерний капітал): із країн ЄС надійшло 2287,0 млн.дол. (82,0% загального обсягу), із країн СНД – 84,3 млн.дол. (3,0%), з інших країн світу – 416,9 млн.дол. (15,0%). У той же час капітал нерезидентів зменшився на 447,0 млн.дол.

Інвестування здійснювалось переважно у вигляді грошових внесків, які становили 2356,9 млн.дол. (84,5% вкладеного обсягу).

Приріст іноземного акціонерного капіталу в економіці країни, з урахуванням його переоцінки, утрат, курсової різниці тощо, за I півріччя 2011р. становив 2452,4 млн.дол.

У I півріччі 2011р. зросли обсяги капіталу з Кіпру на 1604,5 млн.дол., Німеччини – на 283,0 млн.дол. та Австрії – на 124,4 млн.дол. Переважно за рахунок продажу капіталу нерезидентам інших країн зменшились обсяги капіталу інвесторів із США на 70,4 млн.дол., а капітал інвесторів з Польщі та Італії зменшився на 39,0 млн.дол. та на 35,0 млн.дол. відповідно за рахунок вилучення капіталу та переоцінки.

На процес залучення інвестицій в економіку України впливає в тому числі і оцінка її стану за допомогою низки рейтингових показників. В цілому їх динаміка свідчить про зростаючий інтерес іноземних інвесторів до економіки України. До десятки основних країн-інвесторів, на які припадає понад 82% загального обсягу прямих інвестицій, входять такі держави: Кіпр – 9 914,6 млн. дол.; Німеччина – 7 076,9 млн.; Нідерланди – 4 707,8 млн.; Росія – 3 402,8 млн.; Австрія – 2 658,2 млн.; Франція – 2 367,1 млн.; Великобританія – 2 298,8 млн.; Швеція – 1 729,9 млн.; Британські Віргінські

Острови – 1 460,8 млн.; США – 1 192,4 млн. дол. Відсутні дані про обсяг інвестицій, які припадають на кіпрські компанії з українськими бенефіціарами. Ці інвестиції в Україну можна вважати іноземними тільки за формальними ознаками.

Таблиця 7.3. Обсяги іноземних інвестицій в національну економіку (за галузями) станом на 01.01.2011 р. [13]

Найменування галузі	Обсяги іноземних інвестицій, млн. дол.	% загального обсягу ПІІ
1. Промисловість	14 042,6	31,4
1.1. Переробна	12 488,1	27,9
- металургійне виробництво та виробництво готових металевих виробів	5 940,4	13,3
- виробництво харчових продуктів, напоїв та тютюнових виробів	1 858,7	4,2
- хімічну та нафтохімічну промисловість	1 339,6	2,9
- машинобудування	1 171,4	2,6
- виробництво іншої неметалевої мінеральної продукції	806,8	1,8
- інші	1371,2	3,1
1.2. Добувна	1 207,7	3,5
2. Фінансові установи	15 059,5	33,7
3. Підприємства торгівлі, ремонту автомобілів, побутових виробів і предметів особистого вжитку	4 764,5	10,7
4. Організації, що здійснюють операції з нерухомим майном, оренду, інжиніринг та надання послуг підприємцям	4 754,1	10,6
5. Інші галузі	6087,3	13,6
Всього	44708,0	100,0

Найбільш інвестиційно привабливими для зарубіжних країн були такі галузі економіки України: фінансові послуги (33,7% загального припливу на цей період), харчова промисловість та переробка сільськогосподарських продуктів (14,7%), фінансова діяльність (8,9%), хімічна та нафтохімічна промисловість (6,37%), транспорт і зв'язок (6,3%) та машинобудування (4,2%) (табл. 7.3).

Один із великих отримувачів прямих іноземних інвестицій в Україні в 2010 р. став банківський сектор. На його частку припадало 34% всіх ПІІ за три квартали минулого року. Іноземні інвестиції в банківський сектор становили важливу частку прямих інвестицій, однак у 2010 р. вони мали суттєві відмінності від інвестицій попередніх років [13].

По-перше, інвестиції в банки спрямовувались переважно не на кредитне інвестування економіки, а на поповнення капіталу українських фінансових структур їх зарубіжними материнськими компаніями. Внаслідок кризи виникла потреба докапіталізації банків через значний обсяг проблемних кредитів (за оцінкам ЄБРР, що містяться в дослідженнях Transition Report 2010, їх величина становила близько 5% ВВП, або 50 млрд. грн.), що свідчить про фактичне заморожування розвитку банківського сектору. Ця тенденція протилежна тій, яка передувала кризовим рокам, коли іноземні інвестори вкладали значні кошти в розвиток фінансових установ, їх перебудову, експансію в регіони.

По-друге, обсяг прямих інвестицій в банки був невеликий на відміну від докризових періодів, коли банківська система щорічно отримувала до 2–3 млрд. дол. завдяки великій кількості угод щодо придбання банківських структур.

Тепер виявлено небагато угод щодо купівлі українських фінансових установ, головними інвесторами української економіки були ВТБ, “Сбербанк Росії” та Альфа-банк. Вони розгорнули активні стратегії із збільшення частки на ринку та потребували капітал для нарощування кредитного портфеля. Великі акціонери з ЄС намагаються не відставати від росіян. Задекларовані збитки їхніх дочірніх установ в Україні у 2009–2010 рр. набагато більші, ніж у “дочок” російських конкурентів. Тому інвестиції до Укрсиббанку та Сведбанку 2010 р. мали більш вимушений характер, ніж інвестиції заради захоплення частки ринку (табл. 7.4)

Решта прямих інвестицій, які надходили в Україну в 2010 р. (близько 60%), – це фактично повернення грошей із офшорів (переважна частка прямих інвестицій надходить з Кіпру).

Таблиця 7.4. Найбільші надходження ПІ в Україну в 2010 р. [6]

Країна-інвестор	Сума, млн. дол.	Примітка
Фінансова діяльність		
Росія	734	Збільшення капіталу “ВТБ банку” на 2,5 млрд. грн., «Сбербанку Росії» – на 1,5 млрд. грн., Альфа-банку – на 0,7 млрд. грн., “БМ банку” – майже на 0,1 млрд. грн., банку “Русский стандарт” – майже на 0,1 млрд. грн.
Франція	640	Збільшення капіталу Укрсиббанку на 2,2 млрд. грн. з викупом французьким акціонером частки українського акціонера, збільшення капіталу Індекс-банку на 0,5 млрд. грн.
Швеція	451	Збільшення капіталу Сведбанку на 3,3 млрд. грн., “СЕБ банку” – на 0,3 млрд. грн.
Німеччина	357	Збільшення капіталу банку “Форум” на 2,2 млрд. грн. із збільшенням частки німецького акціонера у капіталі банку
Нідерланди	140	Збільшення частки нідерландської <i>TBIF</i> у “ВіЕйБі банку” до 71%, збільшення капіталу “Універсал банку” на 0,1 млрд. грн.
Металургія		
Нідерланди	402	Отримання компанією <i>Metinvest B.V.</i> контролю над ММК ім. Ілліча
Торгівля		
Кіпр	164	
Операції з нерухомістю, послуги для бізнесу		
Кіпр	227	
Нідерланди	154	

Приватизація у 2010 р. здійснювалася низькими темпами: обсяг угод становив усього 588 млн. грн., або 9,3% до плану. Іноземні інвестори практично не брали участі в приватизації.

Портфельні інвестиції в Україну в 2010 р. мізерні: 70 млн. дол. за перші три квартали. В 2009 р. приплив інвестицій також був невеликий – 99 млн. дол. за весь рік. У 2006–2007 рр. обсяг портфельних вкладень був значно вищий: 3,5–5 млрд. дол. щорічно. За даними експертів, частка іноземного капіталу на українському фондовому ринку в даний час становить 25–30% проти докризових 70–80%.

Приріст іноземного капіталу в I півріччі 2011р. спостерігався на підприємствах промисловості в сумі 857,3 млн.дол., на будівельних підприємствах – 627,3 млн.дол., на підприємствах, що здійснюють операції з нерухомим майном, оренду, інжиніринг і надання послуг підприємцям, – 399,7 млн.дол., а також в установах фінансової діяльності – 235,6 млн.дол.

Не спостерігається активності з боку Фондів прямих інвестицій. Єдиний інвестиційний інструмент в Україні, який зараз популярний в іноземних інвесторів, – це державні боргові папери (ОВДП и НДС-ОВДП). ОВДП розшифровуються як облігації внутрішньої державної позики. Від початку 2010 р. нерезиденти купили українські ОВДП на суму 10 млрд. грн.

Однак є й інші причини небажання іноземних інвесторів вкладати кошти в українську економіку. Головна із них – велика кількість вигідних, недооцінених активів за кордоном, у тому числі в Росії, Польщі, Чехії, де інфраструктура фондового ринку більш розвинена. Експерти фондового ринку вважають, що зараз західні інвестиційні фонди готові придбавати російські акції і позбавлятися українських.

Одна з головних причин відсутності припливу іноземних інвестицій в Україну – складнощі у веденні бізнесу. Україна посідає 145-те із 183 місць у восьмому щорічному звіті стосовно легкості ведення бізнесу Міжнародної фінансової корпорації та Всесвітнього банку “Doing Business 2011: Making a Difference for Entrepreneurs”.

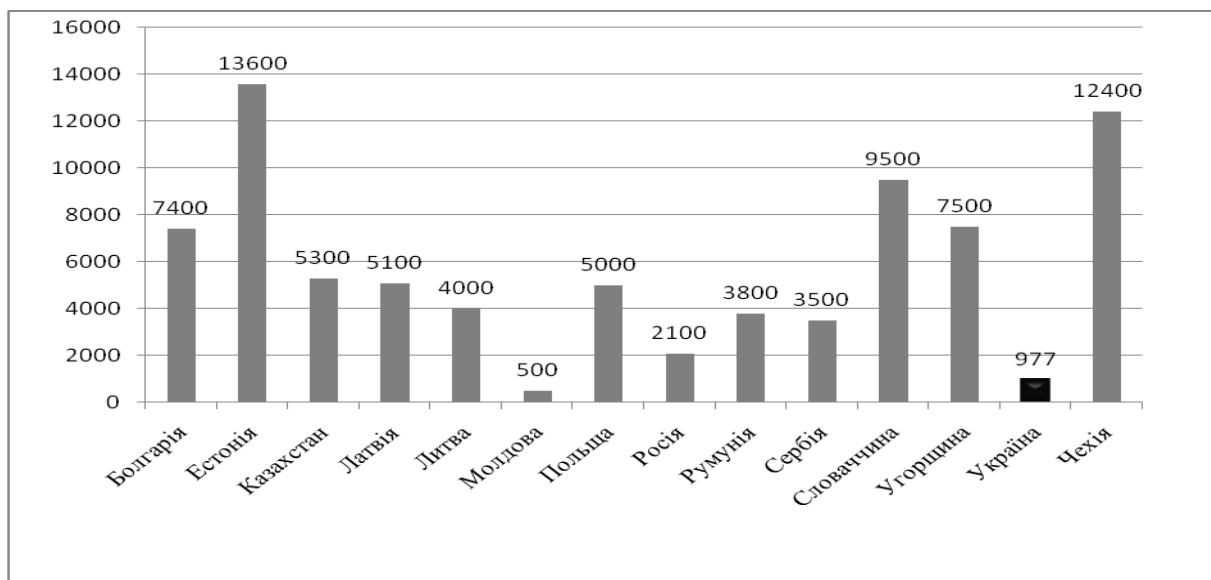
Головним каталізатором вливань у фінансовий сектор був МВФ, який зажадав від Національного банку України посилити вимоги до адекватності капіталу банківських установ. Регулятор, у свою чергу, спустив цю директиву підопічним. Відповідно багато материнських компаній просто змушені були вкладати у свої дочірні структури в Україні солідні суми. Так, 2010 р. найбільші обсяги докапіталізації здійснили німецький Комерцбанк (влив у банк “Форум” майже 0,3 млрд. дол.), “Сбербанк Росии” (дочірній банк одержав 0,2 млрд.). У 2009–2010 рр. значний обсяг інвестицій до банківського сектору був вимушеним. За підрахунками експертів, якби не

вимога НБУ, обсяг прямих іноземних інвестицій до країни був би як мінімум на 30–40% меншим.

Таким чином, близько третини всіх вкладень осіли в банках мертвим капіталом, оскільки самі фінансисти, одержавши гроші, так і не розморозили кредитування, у тому числі й реального сектору.

Іншими одержувачами іноземних інвестицій, за даними Держкомстату, стали металургійний та будівельний сектори, торгівля, нафтопереробна промисловість, сектор операцій із нерухомістю. Однак ці вкладення можна вважати інвестиціями лише умовно, оскільки значну частину коштів було позичено або отримано в рамках угод M&A (M&A – від англ. “Mergers and Acquisitions” – ринок злиття і поглинання).

Обсяг інвестицій в розрахунку на одну особу в Україні становив 977 дол., що є дуже мізерною сумою за регіональними стандартами. Порівняльну характеристику ПІІ в Україну і колишні країни з адміністративною економікою (станом на 1.01.2010 р. в розрахунку на душу населення) подано на рис. 7.3. Для порівняння: Естонія накопичила 13 600 дол. США, що в 14 разів більше, ніж в Україні, Чехія – 1 2400 дол. (в 12,7 разу більше), Словаччина – 9 500 дол. (в 9,7 разу більше), Угорщина – 7 500 дол. (в 7,7 разу більше). Практично у всіх країнах спостерігаються перевищення розміру прямих іноземних інвестицій на душу населення, ніж в Україні. Винятком є Молдова, яку Україна випередила за цим показником майже в 2 рази.



Джерела: CIA Factbook, Держкомстат України

Рис. 7.3. Прямі іноземні інвестиції на одну особу, дол.

Серед регіонів України найбільш інвестиційно привабливими для зарубіжних країн були м. Київ, Дніпропетровська, Харківська і Донецька області, на їх частку припадало 76,3% загального обсягу ПІІ, в той час як у решту 20 регіонів було направлено лише 14,7% іноземних інвестицій на загальну суму 6 593,5 млн. дол., а в розрахунку на один регіон у середньому це становить близько 330 млн. дол. (табл. 7.5).

Згідно з даними Державного комітету статистики у 2010 р. з України в економіку 46 країн світу було спрямовано 679,5 млн. дол. прямих інвестицій (у 2009 р. – 24,7 млн. дол.). У цілому обсяг ПІІ з України в економіку країн світу з урахуванням курсової різниці та втрат капіталу за станом на 1 січня 2011 р., дорівнював 6 871,1 млн. дол., у тому числі в країни ЄС – 6 523,9 млн. дол. (94,9% загального обсягу), у країни СНД – 246,4 млн. дол. (3,6%) (табл. 7.6).

**Таблиця 7.5. Обсяги іноземних інвестицій в національну економіку
(за регіонами) станом на 01.01.2011 р.**

Регіон	Обсяги іноземних інвестицій млн. дол.	% до загального обсягу ПІІ
м. Київ	21 859,2	48,9
Дніпропетровська обл.	7 486,7	16,7
Харківська обл.	2 705,4	6,1
Донецька обл.	2 061,5	4,6
Київська обл.	1 603	3,6
Львівська обл.	1 273,8	2,9
Одеська обл.	1 124,9	2,5
Інші регіони	6593,5	14,7
Всього	44708,0	100,0

**Таблиця 7.6. Прямі інвестиції з України в економіку країн світу
(наростаючим підсумком)**

Країна	Обсяги прямих інвестицій на 01.01.2011		Обсяги прямих інвестицій на 01.01.2010		Обсяги прямих інвестицій на 01.01.2009	
	млн. дол.	% до підсумку	млн. дол.	% до підсумку	млн. дол.	% до підсумку
Кіпр	6342,5	92,3	5778,5	92,9	5826,1	94,0
Російська Федерація	194,3	2,8	165,5	2,7	99,9	1,6
Латвія	87,9	1,3	31,9	0,5	31,6	0,5
Польща	49,1	0,7	49,4	0,8	46,9	0,8
Грузія	31,1	0,5	31,9	0,5	24,1	0,4
Британські Віргінські Острови	25,8	0,4	20,8	0,3	26,8	0,2
Казахстан	25,2	0,4	27,1	0,4	26,8	0,4
Інші країни	115,2	1,9	117,5	1,9	116,4	2,0
Усього	6871,1	100,0	6223,3	100,0	6198,6	100,0

Слід зауважити, що в переважну більшість країн ЄС Україна взагалі не спрямовує інвестиційних коштів. У регіональному розрізі найбільші інвестиції здійснено підприємствами Донецької області – 5 959,1 млн. дол. (86,7%), м. Києва – 622,6 млн. дол. (9,1%) та Дніпропетровської області – 152,3 млн. дол. (2,2%).

Основними інвесторами з України є підприємства, видами економічної діяльності яких є операції з нерухомим майном, оренда, інжиніринг та надання послуг підприємцям (обсяги їх інвестицій за станом на 1 січня 2011 р., становили 5 902,9 млн. дол., або 85,9%); фінансова діяльність – 628,4 млн., або 9,1%; торгівля, ремонт автомобілів, побутових виробів та предметів особистого вжитку – 131,6 млн. дол., або 1,9%.

Сума кредитів та позик, отриманих підприємствами України від прямих іноземних інвесторів, за станом на 1 січня 2011 р. дорівнювала 5 899,3 млн. дол. Найбільше їх надійшло з Кіпру – 2 243,5 млн. дол., Нідерландів – 666,3 млн., Німеччини – 642,3 млн., Великобританії – 306,2 млн., Австрії – 209,1 млн. та Франції – 179,8 млн. дол. Загальний обсяг ПІ, враховуючи позиковий капітал, на звітну дату становив 50 607,3 млн. дол.

Сума кредитів та позик, наданих українськими резидентами підприємствам прямого інвестування, за станом на 1 січня 2011 р. дорівнювала 130,9 млн. дол. У результаті загальний обсяг прямих інвестицій з України в економіку країн світу, враховуючи позиковий капітал, на звітну дату становив 7 002 млн. дол.

В той же час, як уже зазначалося, експерти констатують невисоку привабливість України як місця вкладення коштів. Інвестиційний клімат в Україні залишається не на високому рівні. Поки не будуть створені реальні умови для інвесторів з точки зору безпеки бізнесу, податків, регуляторної політики, можна не очікувати значного припливу іноземних інвестицій. Для того щоб провести суттєві економічні перетворення в країні, іноземні інвестиції повинні становити більше 10 млрд. дол. щорічно. За даними Кабінету Міністрів України, для того щоб модернізувати вітчизняну економіку, протягом найближчих десяти років у неї необхідно вкласти 1 трлн. дол.

За оцінками аналітиків інвестиційної групи “Сократ” у 2011 р. не передбачається суттєвих надходжень іноземного капіталу: вони

становитимуть близько 6–7 млрд. дол. Для збільшення обсягів інвестицій уряду необхідно продемонструвати світовому інвестиційному співтовариству відносно стабільність національної валюти, низький рівень дефіциту бюджету (4–5%) і темпи зростання ВВП на рівні 4,5–5%. Це сприятиме зменшенню ризиків іноземного інвестування.

Можливими напрямками активізації іноземної інвестиційної активності могли б бути такі:

- створення стабільного законодавства, яке має забезпечувати державні гарантії захисту вітчизняних та іноземних інвестицій протягом тривалого часу;

- створення сприятливого інноваційно-інвестиційного клімату для реалізації пріоритетних державних програм та інвестиційних проектів;

- сприяння залученню продуктивного прямого іноземного капіталу у сферу матеріального виробництва та встановлення державного контролю за його використанням;

- створення сприятливих умов для розвитку СП виробничого спрямування;

- створення СП за так званою китайською схемою, яка передбачає з самого початку володіння контрольним пакетом акцій підприємства українською стороною, згодом, через 5–7 років, українськими мають бути 75% акцій, і ще через 10–12 років СП має стати повністю українським;

- заборона ввезення СП застарілої продукції та технологій, які в розвинених країнах вважаються вичерпаними;

- розробка та прийняття законодавчої бази щодо страхування ризиків СП.

З метою залучення іноземних інвестицій Національне агентство України з іноземних інвестицій і розвитку сформувало десять інвестиційних проектів, які мають стратегічне значення для розвитку національної економіки. Ці проекти відібрані Укрзовнішінвестом з урахуванням рекомендацій і вимог UNIDO (Організація ООН промислового розвитку),

World bank group (група Всесвітнього банку), European investment bank (Європейський інвестиційний банк), а також Всесвітньої організації інтелектуальної власності. Реалізація цих десяти проектів може вимагати залучення більше 10 млрд. дол. інвестицій. В реалізації цих проектів держава візьме на себе витрати з виготовлення всієї проектної документації. По деяких проектах влада може надати гарантії під залучення коштів.

Такими стратегічними інвестиційними проектами є:

- 1) програма будівництва комплексів з переробки твердих побутових відходів у містах України;
- 2) міжнародний проект створення космічного ракетного комплексу Циклон-4;
- 3) програма створення індустріальних парків у регіонах України;
- 4) будівництво швидкісного транспортного сполучення з шириною колії 1435 мм від кордону Польщі до Львова – Євроколія;
- 5) виробництво повітряно-електричних установок мегаваттного класу на виробничих потужностях ДП ПО Південний машинобудівний завод ім. Макарова;
- 6) програма модернізації і завершення будівництва ТЕС;
- 7) будівництво авіаційного логістичного центру в Київській області;
- 8) будівництво заводу з фракціонування плазми крові;
- 9) організація пасажирського швидкісного сполучення м. Київ – міжнародний аеропорт Бориспіль;
- 10) модернізація і розвиток Іллічівського морського торгового порту.

7.3. Співробітництво України з міжнародними фінансовими організаціями

Державні зовнішні запозичення у міжнародних фінансових організацій за умови їх ефективного використання є важливим джерелом ресурсного забезпечення реалізації пріоритетних проектів соціального та економічного

розвитку, інструментом інституційних перетворень та міжнародної інтеграції.

Україна приєдналась до Міжнародного валютного фонду (МВФ), Міжнародного банку реконструкції та розвитку (МБРР), Міжнародної фінансової корпорації (МФК), Міжнародної асоціації розвитку та Багатостороннього агентства з гарантування інвестицій згідно з законом України від 03.06.92 №2402-ХІІ. Україна стала 167-м членом Світового банку та розпочала свою співпрацю задля забезпечення успішного впровадження реформ у державі.

Кабінет Міністрів України постановою від 20.06.2006 № 844 прийняв національну Стратегію співробітництва України з міжнародними фінансовими організаціями на 2006–2008 рр. Передбачалось, що реалізація зазначеної Стратегії дозволить:

- здійснити переорієнтацію портфеля проектів Світового банку в Україні у реальний сектор (транспорт, енергетику, інформатизацію та зв'язок) та муніципальну інфраструктуру, в яких відчувається значна потреба в кредитних ресурсах;
- забезпечити ефективність використання залучених кредитних ресурсів.
- зосередити увагу на першочерговому кредитуванні спільних з МФО проектів у реальному секторі.

При цьому планувалося мінімізувати нові державні запозичення для впровадження інституційних проектів, включати в портфель лише проекти стратегічної ваги, зокрема, пов'язані із безпекою життя людини, охороною здоров'я та освітою.

Запозичення у Світовому банку (СБ) та Європейському банку реконструкції та розвитку (ЄБРР) залишаються вигідними для України з огляду на термін, на який надаються кредити, вартість ресурсів, інституційний вплив та передачу знань. Успішне співробітництво з

міжнародними фінансовими організаціями є також важливим індикатором для іноземних приватних інвесторів.

Міжнародний валютний фонд. Специфіка цієї валютно-фінансової організації міжурядового співробітництва порівняно з іншими міжурядовими організаціями полягає у виконанні ним одночасно функцій регулювання, фінансування, нагляду та консультування держав-членів у сфері валютно-фінансових відносин. Головним завданням МВФ є скорочення тривалості та зменшення нерівноваги у міжнародному балансі розрахунків членів, забезпечення стабільності валютних курсів.

МВФ розпочав свою діяльність у Вашингтоні в травні 1946 р., об'єднавши у своєму складі 39 країн. Причиною його створення стала часткова відмова від золотого стандарту, який, беручи за міру вартості кожної валюти певну кількість золота, визначав протягом багатьох років вартість грошей як незмінну величину. Невизначеність вартісного виміру грошей, які не мали фіксованого співвідношення з відповідною кількістю золота, призвела до того, що обмін грошей між країнами, котрі зберегли золотий стандарт, і країнами, котрі відмовились від нього, значно ускладнився. Країни почали запасати золото і гроші, які можна було використати для його купівлі. Скоротились кількість і частота грошових операцій, ліквідовувалися робочі місця, знижувався рівень життя. Порушилось співвідношення між грошми та вартістю товарів, а також між вартістю різних валют.

Новостворений МВФ був покликаний регулювати валютно-розрахункові відносини між країнами-членами і надавати їм у разі виникнення валютних труднощів, зумовлених порушенням рівноваги платіжних балансів, фінансову допомогу у вигляді короткострокових позик в іноземній валюті. Сьогодні Фонд здійснює свою діяльність як спеціалізована установа ООН. Практично МВФ є інституціональною основою сучасної міжнародної валютної системи.

Основними механізмами фінансування МВФ є:

- резервні кредити “стенд-бай”;
- розширене кредитування (ЕФФ);
- компенсаційне та надзвичайне фінансування (ССФФ);
- фінансування системних перетворень (СТФ);
- фінансування буферних запасів (БСФФ);
- фінансування структурної перебудови (САФ).

Кредитування за програмами МВФ є умовним (тобто під виконання певних умов), його максимальний розмір – 125% квоти країни у фонді.

Таким є офіційний бік кредитної політики МВФ. У той же час досить тривала його діяльність призвела до таких результатів та тенденцій:

- економічна нестабільність у більш як 62 країнах, що отримували кредити МВФ, лише посилилась;
- залежність між країнами МВФ та приростом валових інвестицій є зворотно пропорційною;
- направлення коштів до країн, де розміщені кошти американських інвесторів із США;
- надання переваги країнам, що наслідують модель розвитку США;
- падіння ділової активності в країні-реципієнті (в очікуванні траншу);
- підпорядкування економік країн-боржників економіці США та економікам інших розвинутих країн через відкриття ринків цих країн для поставок товарів з країн – лідерів світу.

Будь-який член МВФ має право користуватися фондами МВФ пропорційно його фінансовій участі в цій організації.

Після того як у 1982 р. Мексика заявила, що вона перебуває в небезпечній близькості до дефолту, МВФ став відігравати головну роль у реструктуризації зовнішніх державних боргів. МВФ почав висувати вимоги до економічної політики країн-кредиторів. Він вимагав від них приймати плани економічного розвитку, що передбачали:

- зменшення бюджетних витрат;
- зниження економічної активності;
- зменшення середніх прибутків.

Держави, які намагаються фінансувати свій зовнішній дефіцит шляхом зменшення резервів іноземної валюти, можуть звернутися до МВФ за кредитом, і МВФ видає кредит, якщо вирішить, що труднощі з платіжним балансом мають тимчасовий характер, і тільки в обмін на зобов'язання відповідного уряду змінити економічну політику і зменшити дефіцит.

Згода МВФ на надання кредиту часто слугує свого роду сигналом для приватних позикодавців, підтвердженням кредитоспроможності держави.

У межах МВФ створено Фонд розширеного фінансування, Програму компенсаційного фінансування, Фонд структурних змін.

У рамках *Фонду розширеного фінансування* надаються кредити під зобов'язання країни-позичальниці виконувати трирічну програму економічного розвитку, почати виплату боргів за кредити не пізніше як через чотири з половиною роки після одержання кредиту і завершити виплату протягом шести років.

Програма компенсаційного фінансування діє для надання кредитів державам, що відчують різке падіння цін на експортовані товари, викликане зовнішніми чинниками.

Фонд структурних змін дає можливість найменш розвинутим країнам одержувати кредити на пільгових умовах:

- 0,5% річних, що значно нижче звичайної процентної ставки за кредитами МВФ;
- більш тривалі терміни виплати кредитів.

Кредити в межах цього фонду надаються під зобов'язання держави-позичальниці здійснити програму економічних реформ, у результаті якої має поліпшитися платіжний баланс і початися економічне зростання.

Основою співробітництва України зі **Світовим банком** є його стратегія допомоги нашій державі, якою визначено основні напрями цієї

допомоги, зокрема, розвиток приватного сектора та муніципальної інфраструктури, розвиток енергетичної галузі, заходи по енергозбереженню та інші.

На поточний момент портфель проектів, розроблених у співробітництві зі Світовим банком, спрямовано на підтримку ключових напрямів економічних реформ, а саме: розвиток підприємництва та приватного сектору, структурну перебудову базових галузей економіки, реформування фінансового та банківського секторів, програми соціального захисту, охорону навколишнього середовища. Крім цього, кошти Світового банку направляються на фінансування інвестиційних проектів в електро- та теплоенергетиці, житловому та комунальному господарстві, соціальному секторі.

Програмна системна позика (ПСП) становить основу фінансової допомоги Світового банку для підтримання конкретних досягнень у реалізації програми структурних реформ уряду України у різних секторах і спрямована на вдосконалення структурної та інституційної бази, передусім на завершення і прискорення процесу формування інституційної законодавчої бази та на удосконалення управління в державному і приватному секторах.

Проект ПСП – приклад комплексного підходу до вирішення проблем вітчизняної економіки і суспільства і передбачає здійснення заходів з п'яти ключових напрямів: посилення фінансової дисципліни; поліпшення підприємницького середовища шляхом удосконалення державної регуляторної політики; удосконалювання правової бази прав власності; підвищення ефективності державного сектору і забезпечення його підзвітності; пом'якшення соціальних і екологічних ризиків перехідного етапу економіки.

Зараз Світовий банк та Україна працюють над програмою проектів у реальному секторі.

В контексті подальшого розвитку інвестиційного співробітництва, починаючи з 2007 р., для України відкрилася реальна можливість істотного збільшення обсягів інвестиційних ресурсів банку. Так, нова Стратегія партнерства з Україною, розроблена Світовим банком на 2008–2011 роки, враховує пріоритетні напрями, затверджені національною Стратегією співробітництва з МФО, що базується на нових принципах та підходах у співробітництві з Україною, та пріоритети щодо впровадження проектів у сфері розвитку інфраструктури, енергетики, енергоефективності та енергозбереження в Україні та передбачає мінімізацію використання ресурсів для системних й інституційних проектів, погашення та обслуговування позик і здійснюється за рахунок державного бюджету.

Співробітництво з Європейським банком реконструкції та розвитку. Україна набула статусу країни – члена ЄБРР 13 серпня 1992 р. відповідно до Указу Президента України “Про членство України в Європейському банку реконструкції та розвитку” від 14 липня 1992 року № 379/92.

Ключовим інструментом організації співпраці між Україною та Європейським банком реконструкції та розвитку є Стратегія ЄБРР в Україні, прийнята 17 травня 2005 р. Радою Директорів ЄБРР. Цією стратегією передбачено збільшення рівня підтримки банком проектів у сфері інфраструктури державного сектору в Україні та допомоги у реформуванні транспортного та енергетичного секторів.

12 червня 2007 р. в Лондоні було підписано нову Програму співробітництва на 2007–2009 рр. між урядом України та Європейським банком реконструкції та розвитку і Договір між урядом України і Європейським банком реконструкції та розвитку про співробітництво та діяльність Постійного Представництва ЄБРР в Україні.

Програмою співробітництва визначені пріоритетні напрями співробітництва та конкретні проекти у сфері енергетики та енергозбереження, розвитку муніципальної інфраструктури, транспорту,

зв'язку та дорожнього сектору, що впроваджуватимуться в Україні спільно з ЄБРР у 2007–2009 рр.

Ратифікація Договору про співробітництво та діяльність Постійного Представництва ЄБРР в Україні дозволить розширити доступ до кредитних та некредитних ресурсів ЄБРР в регіонах України, відкрити регіональні представництва ЄБРР в інших містах України та здійснювати закупівлі в рамках спільних з ЄБРР проектів відповідно до правил ЄБРР щодо закупівель.

Особливо актуальним для України стає залучення іноземних інвестицій та фінансова підтримка ЄБРР у зв'язку із проведенням у 2012 р. в Україні чемпіонату Європи з футболу. Підготовка України до “Євро-2012” передбачає реконструкцію аеропортів та морських портів, ремонт і будівництво автомобільних доріг, розвиток туристичних маршрутів. Зважаючи, що до початку чемпіонату Європи з футболу в Україні має функціонувати розвинута європейська інфраструктура, досвід ЄБРР у розбудові транспортної інфраструктури є дуже вагомим (ЄБРР фінансує 33% проектів у транспортній галузі України від їх загального обсягу).

Подальший розвиток співробітництва України з ЄБРР забезпечуватиме якнайширше використання можливостей банку для здійснення ринкових перетворень, залучення його фінансових ресурсів одночасно з іншими стратегічними інвесторами до роботи над проектами з високими рівнями ризику. При цьому використовуватиметься досвід ЄБРР із розроблення і реалізації масштабних інвестиційних проектів, із впровадження сучасних методів фінансового менеджменту і корпоративного управління.

Співробітництво з **Європейським інвестиційним банком (ЄІБ)**. На пленарному засіданні Верховної Ради України 7 лютого 2006 р. було прийнято Закон України “Про ратифікацію Рамкової угоди між Україною та Європейським інвестиційним банком” № 3392. Головною метою банку залишається внесок через фінансування раціональних інвестицій у процес досягнення стратегічних цілей, визначених Радою ЄС. В контексті країн-

партнерів (держав поза межами ЄС) ЄІБ керується наданими йому Радою ЄС мандатами.

Для регіону України, Росії, Молдови та Білорусі пріоритетами роботи банку на період до 2008 р. є:

- охорона довкілля;
- транспортна, енергетична, муніципальна інфраструктура на пріоритетних транс'європейських (інфраструктурних) осях.

Кредити надаються тільки за умови, що використовуються й інші джерела фінансування. Фінансування до 50% загальної вартості проектів може здійснюватися ЄІБ.

Співробітництво з **Чорноморським банком торгівлі та розвитку (ЧБТР)**. Чорноморський банк торгівлі та розвитку (ЧБТР) був створений країнами чорноморського басейну як регіональний банк розвитку з метою стимулювання співробітництва між країнами, фінансування регіональних проектів, сприяння приватній та підприємницькій діяльності та прискорення реформ у фінансовому секторі.

Угода про створення ЧБТР була ратифікована Верховною Радою України 17 червня 1997 р. Банк має статус міжнародної фінансової організації.

Стратегія ЧБТР для України на 2007–2010 рр. визначає такі напрями діяльності:

- розвиток енергетичної галузі;
- стимулювання українського експорту, насамперед в країни – члени ЧБТР;
- фінансова підтримка сільського господарства та промисловості;
- розвиток малого і насамперед середнього бізнесу в Україні.

Співробітництво з **Північним інвестиційним банком (ПІБ)** здійснюється за Рамковою Угодою від 23 грудня 2005 р. 14 вересня 2006 р. Верховна Рада України прийняла Закон України “Про ратифікацію Рамкової Угоди між Україною та Північним інвестиційним банком”.

Рамковою угодою передбачено, що Північний інвестиційний банк може відповідно до цієї угоди вільно здійснювати на території України діяльність, передбачену Статутом банку, згідно із законами та нормативно-правовими актами України. На території України банк провадить свою діяльність у режимі, який надається міжнародним фінансовим організаціям і є найбільш сприятливим для такої діяльності.

Пріоритетами кредитування ПІБ є:

- виробництво енергії та енергозбереження;
- захист навколишнього середовища;
- транспорт;
- телекомунікації;
- розвиток промисловості (целюлозно-паперової);
- інфраструктура.

7.4. Використання офшорних зон для залучення прямих інвестицій

Із розвитком процесу глобалізації у міжнародній практиці з середини ХХ ст. почалося активне застосування такого фінансового інструменту, як міжнародне податкове планування. Передумовою для його здійснення стало створення офшорних зон.

Їх бурхливий розвиток зумовлений все зростаючим взаємопроникненням і взаємозалежністю національних господарських систем, став додатковим фактором розвитку процесу міжнародного обміну товарами, послугами, капіталом, що дозволило підвищити ефективність підприємницької діяльності і уникнути значних втрат національних економік із традиційними системами оподаткування. При виході бізнесу на міжнародний рівень використання офшорів стає обов'язковим для створення умов конкурентоспроможності з іншими учасниками ринку.

Офшорна зона – дуже важливий інструмент для міжнародних інвесторів. Це сервісна вільна економічна зона, особливостями якої є:

- сприятливі валютно-фінансовий та фіскальний режими;
- високий рівень законодавчих гарантій;
- поширення пільгового режиму виключно на нерезидентні компанії, які не здійснюють діяльність на території юрисдикції.

Простіше кажучи, офшорною зоною можна назвати кожну країну, чії закони, підзаконні акти, традиції дозволяють знизити сукупне податкове навантаження зацікавленої особи.

Через офшорні центри проходить майже половина всіх капіталів, які обертаються на світовому ринку капіталів. Про масштаби офшорної діяльності свідчать дані про кількість офшорних компаній, зареєстрованих в офшорних країнах у всьому світі. Зокрема, кількість їх на Кіпрі становила близько 13 тис. одиниць, островах Гернсі та Джерсі – по 20 тис., на Багамах – 21 тис., в Гібралтарі та Ірландії – по 22 тис., на о. Мен – 40 тис., в Панамі – до 120 тис. одиниць. Загальну кількість офшорних компаній оцінити дуже складно, але відомо, що разом вони контролюють близько 500 млрд. дол. інвестицій, здійснюючи значний вплив на розвиток світового господарства.

Поняття “off-shore” і похідні від нього “офшорна зона” “офшорний центр”, “офшорна компанія” досить точно характеризують слова синоніми – “податкова гавань”, “податковий рай” – передаючи сутність явища офшорів: створення особливих умов, які дозволяють ухилятися від державного контролю за підприємницькою і фінансовою діяльністю, а також суттєво зменшувати оподаткування.

Під офшорною компанією розуміємо будь-яку форму ведення бізнесу, що отримала офшорний статус. Офшорна зона являє собою всю або частину території країни, де встановлюється і використовується пільговий режим функціонування компаній з офшорним статусом, які ведуть свою діяльність поза межами території реєстрації та проводять операції з майном чи коштами нерезидентів. До офшорних компаній і зон у всьому світі подвійне ставлення. З одного боку, це єдиний законний інструмент для оптимізації податків і

прямого захисту інвестицій, а з другого – це необмежена можливість до “відмивання” “брудних” грошей.

Використання офшорів на сьогодні є найефективнішим методом оподаткування. Він базується на відмінностях законодавчих баз багатьох країн і є дуже важливим і невід’ємним компонентом господарської та інвестиційної діяльності великого і середнього бізнесу.

Протягом 1997–2007 рр. приблизно половина прямих іноземних інвестицій потрапляла в Україну через офшорні зони Кіпру, Ліхтенштейну, Швейцарії та Британських Віргінських Островів. У лютому 2011 р. уряд України видав постанову № 143-р про перелік країн та територій, що визнаються офшорними (табл. 7.7).

Таблиця 7.7. Перелік офшорних зон [5]

Регіон	Країна / територія
Британські залежні території	Олдерні, о. Гернси, о. Джерсі, о. Мен
Близький Схід	Бахрейн
Центральна Америка	Беліз
Європа	Андора, Гібралтар, Монако
Карибський регіон	Ангілья, Антигуа і Барбуда, Аруба, Багамські Острови, Барбадос, Бермудські Острови, Британські Віргінські Острови, Віргінські Острови (США), Гренада, Кайманові острови, Нідерландські Антильські Острови, Теркс і Кайкос, Сент-Кітс і Невіс, Співдружність Домініки, Пуерто-Ріко, Сент-Вінсент і Гренедіни, Сент Люсія
Африка	Ліберія, Сейшельські Острови
Тихоокеанський регіон	Вануату; Маршаллові Острови; Науру; Ніеу; Острови Кука; Самоа
Південна Азія	Мальдівська Республіка

Цінність офшору полягає в абсолютно законному переміщенні капіталу для зменшення податкових відрахувань та підвищення безпеки його зберігання в політично і фінансово стабільних та безпечних країнах. Такі переваги офшорних зон, як низькі податкові ставки, полегшений валютний контроль та можливість вільного переміщення капіталу і надалі приваблюватимуть бізнес.

Навчальні завдання

Контрольні запитання

1. Дайте характеристику сучасному процесу інтернаціоналізації.
2. Чинники, що впливають на розвиток міжнародного руху капіталів.
3. Чим відрізняються прямі від портфельних іноземних інвестицій?
4. Назвати головні причини розвитку зарубіжної інвестиційної активності країн-донорів.
5. Які чинники обумовлюють необхідність залучення іноземних інвестицій країнами – реципієнтами капіталу.
6. Назвіть основні фактори, що впливають на міжнародні інвестиційні процеси.
7. Сформулювати теорію Кейнса про граничну ефективність інвестування.
8. Дати характеристику головним тенденціям впливу економічної кризи на глобальні інвестиції згідно з доповіддю ООН з торгівлі і розвитку (ЮНКТАД) “Про світові інвестиції в 2010 році”.
9. Охарактеризувати види пільг, які надаються іноземним інвесторам на території спеціальних економічних зон.
10. Чим відрізняються спеціальні митні зони від вільних економічних зон.
11. В чому полягає відмінність реального від фінансового інвестування?
12. Які існують основні форми підтримки прямих іноземних інвестицій?
13. Надати характеристику структурі іноземних інвестицій в економіці України.
14. Якими основними формами є здійснення іноземних інвестицій?
15. Сформулювати можливі напрями активізації іноземної інвестиційної активності в Україні.
16. Дайте характеристику специфіці валютно-фінансової діяльності Міжнародного валютного фонду.
17. В чому полягають позитивні і негативні наслідки використання офшорних зон для залучення прямих інвестицій.

Тести для проведення контролю

1. Підприємство з іноземними інвестиціями не може мати форму:

а) дочірньої компанії (subsidiary) – підприємства, в якому прямий інвестор-нерезидент володіє більше 50% капіталу;

б) асоційованої компанії (asso ciate) – підприємства, в якому прямий інвестор-нерезидент володіє менше 50% капіталу;

в) асоціації, в якій прямий інвестор-нерезидент володіє 100% капіталу;

г) філіала (branch) – підприємства, яке повністю належить прямому інвестору.

2. Портфельні інвестиції (port folio investments) це:

а) вкладення капіталу в майнові комплекси, які дають інвестору права реального контролю над об'єктом інвестування;

б) вкладення капіталу в цінні папери, які не дають інвестору права реального контролю над об'єктом інвестування, а невеликі за розміром пакети акцій не дають права участі в управлінні даною компанією;

в) вкладення капіталу в диверсифікацію портфелю замовлень на різні продукти компанії.

3. Вільні (спеціальні) економічні зони це:

а) частина території держави, на якій відсутній контроль за діяльністю суб'єктів господарювання;

б) частина території держави, на якій запроваджується режим господарської діяльності більш пільговий, ніж на іншій території даної держави;

в) регіон країни, де підприємницька діяльність іноземних інвесторів не регулюється економічними законами.

Темі рефератів

1. Державні зовнішні запозичення України у міжнародних фінансових організацій.
2. Міжнародний рух капіталів і фактори, що його обумовлюють.
3. Сучасні світові тенденції руху капіталу в умовах сучасного процесу інтернаціоналізації.
4. Міжнародний рух капіталу і його наслідки для країни-донорів (основних постачальників капіталів в інші країни) та країн-реципієнтів (держави, на території яких перебувають об'єкти інвестування).
5. Прямі іноземні інвестиції в Україну: проблеми і перспективи розвитку.
6. Офшорні зони як інструмент залучення прямих інвестицій.

Рекомендована література до розділу 7

1. Закон України “Про інвестиційну діяльність”. – Режим доступу : www.rada.gov.ua
2. Закон України “Про іноземні інвестиції”. – Режим доступу : www.rada.gov.ua
3. Закон України “Про режим іноземного інвестування” // Відомості Верховної Ради. – К., 1996. – № 19.
4. Закон України “Про внесення змін до Закону України “Про режим іноземного інвестування” // Відомості Верховної Ради. – К., 2000 – №38.
5. Розпорядження КМУ від 23.02.2011 № 143-р.
6. Блінов О. Іноземні інвестиції залишаються мрією // Економічна правда. – Режим доступу: <http://www.epravda.com.ua/publications/2011/03/2/274900/> – 02.03.2011.
7. Бондарев Т. Іноземні інвестиції в Україні – законодавче регулювання // Юридична газета. 2006. – №17. – С. 10.
8. Геєць В.М., Панченко Є.Г. Перехідна економіка: Підручник – К.: Вища школа, 2003. – С. 488–581.

9. Дайкер Д. Прямі іноземні інвестиції в країнах з перехідною економікою: глобальний контекст / Перек. з англ. – Харків: Фоліо, 2004. – С. 76–112.

10. Інвестиції в Польщу. – Режим доступу: www.megarela.ru/people/nasros.html

11. Кейнс Дж.М. Избранные произведения: Пер. с англ. – М.: Экономика, 1993. – 542 с.

12. Киреев А.П. Международная экономика. В 2-х ч. // Ч. I. Международная микроэкономика: движение товаров и факторов производства: Учебное пособие для вузов. – М.: Международные отношения, 1997. – 416 с.

13. Кривая инвестиций: почему иностранные инвесторы обходят Украину стороной. – Режим доступу: <http://www.inmagine.com>

14. Козак Ю.Г., Лук'яненко Д.Г. Міжнародна економіка. – К.: АртЕк, 2002.

15. Лук'яненко Д.Г., Губський Б.В., Мозговий О.М. Міжнародна економічна діяльність. – К.: КНЕУ, 2003.

16. Лук'яненко Д.Г., Мозговий О.М., Губський Б.В. Основи міжнародного інвестування: навчальний посібник. – К.: КНЕУ, 1998.

17. Міжнародна інвестиційна діяльність: Підручник / Д.Г. Лук'яненко, Б.В. Губський, О.М. Мозговий та ін.; За ред. Д.Г. Лук'яненка. – К.: КНЕУ, 2003. – 387 с.

18. Мочерний С.В., Ларіна Я.С., Устенко О.А., Юрій С.І. Економічний енциклопедичний словник: У 2 т. Т.1 / За ред. С.В. Мочерного. – Львів: Світ, 2005. – 616 с.

19. Огляд доповіді СБ. – Режим доступу : <http://www.rosbalt.ru/2010/12/20/802385.html>

20. Пересада А.А. Управління інвестиційним процесом. – К.: Лібра, 2002.

21. Прямые иностранные инвестиции в России. – Режим доступа : <http://www.prime-tass.ru/>
22. Рогач О.І. Міжнародні інвестиції. Теорія та практика бізнесу ТНК. – К., 2005.
23. Словарь современной экономической теории Макмиллана. – М. : ИНФРА-М, 1997. – 608 с.
24. Balasubramanyam, V.N., Salisu, M. and Sapsford, David Foreign direct investment as an engine of growth // The Journal of international trade and economic development. – 1999.8/1. – pp. 27 – 41.
25. Carkovic M., Levine R. Does Foreign Investment Accelerate Economic Growth? – First edition. – Minnesota, 2002.
26. Dunning, Jonh H. and Narula, Rajneesh Foreign Direct Investment and Government. – First edition. – Routledge, New York, 1996.
27. Franklin R. Root International Trade and Investment. – Third Edition. – Cincinnati: South – western Publishing Company, 1993.
28. Портал Кабінету Міністрів України. – Режим доступу : www.kmu.gov.ua
29. Сайт Національного банку України. – Режим доступу : www.bank.gov.ua
30. Сайт Державного комітету статистики України. – Режим доступу : www.ukrstat.gov.ua
31. Сайт Міністерства економіки України. – Режим доступу : www.me.gov.ua
32. Сайт Міністерства фінансів України. – Режим доступу : www.minfin.gov.ua
33. Сайт Національної бібліотеки України ім. В.І.Вернадського. – Режим доступу : www.nbuv.gov.ua
34. Сайт Національної парламентської бібліотеки. – Режим доступу : www.alpha.rada.kiev.ua

35. Сайт Великої економічної бібліотеки. – Режим доступу : www.economics.com.ua

36. Сайт Міжнародного валютного фонду (МВФ) (The International Monetary Fund). – Режим доступу : www.imf.org

37. Сайт Багатостороннього агентства з гарантування інвестицій (БАГІ) (The Multilateral Investment Guarantee Agency). – Режим доступу : www.miga.org

38. Конференція ООН з торгівлі і розвитку (ЮНКТАД) (United Nations Conference on Trade and Development). – Режим доступу : www.unctad.org

39. Сайт Статистичної служби Європейської комісії (Євростат). – Режим доступу : www.europa.eu.int

40. Сайт Міністерства економічного розвитку і торгівлі Російської Федерації. – Режим доступу : www.economy.gov.ru

41. Сайт Рейтингової агенції Fitch Ratings. – Режим доступу : www.fitchratings.com

42. Сайт Heritage Foundation. – Режим доступу : www.heritage.org

43. Сайт Рейтингової агенції Moody's Investors Services. – Режим доступу : www.moody's.com

44. Сайт Рейтингової агенції Standard & Poors. – Режим доступу : www.standardandpoors.com

45. Сайт Transparency International. – Режим доступу : www.transparency.org

46. Сайт Світового форуму. – Режим доступу : www.weforum.org

ВИСНОВКИ

Проблемам інвестування як базового елементу розширеного відтворення завжди відводилося одне з чільних місць в економічній науці. Активізація інвестиційної діяльності, збільшення обсягів і джерел інвестування та їх ефективне використання є передумовою довгострокового піднесення економіки України.

Аналіз підходів різних економістів дозволив дійти висновку, що поняття *інвестиції* доцільно трактувати з економічної та фінансової точок зору. Так, за фінансовим визначенням інвестиції – це система економічних та інших відносин з приводу кругообігу капіталу, який авансований у вигляді грошових, майнових, інноваційних та інтелектуальних цінностей в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності з метою отримання вигід від забезпечення процесу розширеного відтворення. За економічним визначенням інвестиції – це видатки на створення, розширення, реконструкцію та технічне переозброєння основного капіталу, а також на пов'язані з цим зміни оборотного капіталу.

Інвестування розглядається як процес акумуляції коштів у різній формі (гроші, акції, цінні папери, пайові внески, рухоме і нерухоме майно, авторські права та ін.), перетворення їх в інвестиційні товари та ресурси, введення останніх у виробничу стадію і трансформація у перетворюючі інноваційні фактори – ресурси, а далі у капітал.

У світовій практиці основним джерелом формування фінансових ресурсів є довгострокові позики та кредити. За своєю структурою банківська система України характеризується переважанням універсальних, а не спеціалізованих установ. Найближчим часом саме банки зможуть стати основною ланкою між вільними фінансовими коштами та інвестиційними потребами. Вагомий потенціал комерційних банків в активізації інвестиційної діяльності пояснюється можливістю діяти одночасно у двох важливих напрямках – на ринку цінних паперів і на кредитному ринку, які

відповідають за перетворення заощаджень суб'єктів господарювання і населення в інвестиції.

На цьому етапі розвитку банківської системи банки проводять такі операції і надають такі послуги: емісійні, депозитні, депозитарні, кредитні, інвестиційні, посередницькі, трастові, заставні, консалтингові. Елітна група банків обслуговує іноземні кредитні лінії, рух коштів і зв'язки з міжнародними фінансовими організаціями.

Ефективність банківської системи стосовно інвестиційної діяльності визначається можливостями швидко й надійно отримати кредит під інноваційну програму чи проект, а також одержати максимально можливу допомогу від банку в реалізації програми. Інвестиційний банк (за загально визнаними у світі поняттями) має не лише видавати кредити, а й сприяти залученню значних довготермінових інвестицій.

Таким чином, банківські установи стають учасниками інноваційного процесу, забезпечуючи не тільки його фінансування, а й зв'язок між рештою учасників – державою, інвестиційно-інноваційними фондами, науково-технічними установами та споживачами. Проте існуючі механізми кредитування і зависокі ставки за кредитами не сприяють надходженню фінансових ресурсів у сферу інновацій.

Серед чинників, що стримують довгострокове інноваційне кредитування, слід виділити такі: високий рівень відсоткових ставок за банківськими кредитами; великий кредитний ризик, ризик зміни відсоткових ставок, ризик незбалансованої ліквідності; переважно поточний та короткостроковий характер банківських пасивів; низька ліквідність об'єктів застави, що можуть бути передані в забезпечення інноваційного кредиту; зацікавленість банків у кредитуванні господарських операцій із швидким обігом грошових потоків; обмежена можливість рефінансування у НБУ.

Практика економічно розвинутих країн свідчить про ефективність переходу на інноваційну модель економічного розвитку навіть в умовах кризових явищ у світовій фінансовій сфері й економіці. Орієнтація на

інноваційний розвиток залишається домінуючим фактором сталого розвитку ряду великих країн.

Інноваційна політика держави в Україні в умовах розвитку постіндустріальної економіки повинна орієнтуватись на створення підприємницької економіки, на підтримку розвитку радикальних інновацій, забезпечення сприятливих умов для їхньої селективної реалізації у сфері високих і низьких технологій, на розподіл ресурсів таким чином, аби вони відповідали структурі потреб пріоритетних напрямів соціально-економічного розвитку країни.

Реалізація інноваційної діяльності на кожному її рівні (державному, галузевому, регіональному, окремих підприємств) в умовах ринкової економіки пов'язана передусім із пошуком джерел і форм інвестування, які повинні забезпечити баланс між інноваційними витратами та фінансовими можливостями.

Інноваційний процес української економіки характеризується суперечливими тенденціями. З одного боку, накопичено значний потенціал фундаментальної і галузевої науки. З другого – залишається низький рівень впровадження результатів наукових досліджень до практичної реалізації інновацій.

Практично в усіх розвинених країнах держава створила умови для ефективного функціонування малих інноваційних фірм, на основі яких сформувався динамічний сектор малого інноваційного підприємництва. У його межах успішно розвивається венчурне підприємництво, що використовує венчурне фінансування інноваційних проєктів. Воно базується на основі приватної або колективної власності на засоби виробництва. Суб'єктом підприємницької діяльності є автор новаторської ідеї венчурної компанії за повної майнової відповідальності з боку венчурного інвестора.

Україна поки що значно відстає від західних країн за рівнем розвитку ринку венчурного капіталу. Функціонування венчурного капіталу в Україні потребує створення інституційного середовища, яке визначається

законодавчими, організаційними, економічними й соціальними чинниками. Державна політика сприяння становленню і розвитку венчурного підприємництва має будуватися на спеціальних законодавчих актах і накопиченому світовому досвіді, який треба прискіпливо вивчати.

Реалізація запропонованих авторами напрямів активізації інноваційної діяльності в Україні дасть змогу значно підвищити рівень інноваційної активності промислових підприємств, стабілізувати прискорений процес оновлення виробництва, ефективно використовувати внутрішні і залучені зовнішні інвестиції на інноваційну діяльність.

Наступною групою джерел фінансування інноваційної діяльності можуть бути кошти зацікавлених підприємств та, зокрема, авансовані платежі за цільовими замовленнями, вкладення інвестиційних фондів і компаній, які регулюються Законом України “Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)”. Пайові та корпоративні інвестиційні фонди мають певні перспективи з огляду на недостатню кількість різноманітних фінансових інструментів для приватних інвесторів, величезну незадоволеність потреби населення в надійних і прибуткових вкладеннях. При цьому очікується підтримка держави.

До особливої групи іноземних джерел фінансування належать іноземні інвестиції, міжнародна науково-технічна допомога, міжнародний лізинг, франчайзинг, міжнародні та національні наукові й венчурні фонди.

В Україні діють представництва ряду міжнародних фондів, що підтримують наукову, інноваційну діяльність та розвиток підприємництва. Серед них Міжнародний науковий фонд Сороса, Британський фонд ноу-хау, Женевський міжнародний фонд підтримки підприємництва, ряд наукових фондів США. Вони дають можливість отримати фінансування під їх наукові або інноваційні проекти на конкурсних засадах, пройти короткострокове навчання або стажування та надають інші послуги.

Що стосується фінансування за рахунок коштів іноземних інвесторів, то Україна, на жаль, зарекомендувала себе як держава з досить

несприятливим інвестиційним кліматом: постійні зміни в законодавстві, нестабільна державна політика, відсутність податкових пільг на інвестиції та гарантій, інші негативні фактори. Усе це не сприяє припливу іноземних інвесторів в нашу економіку. Кризові явища завдали значного удару по реальному рівню життя населення, довірі пересічних громадян, суб'єктів ринку до стабільності вітчизняної економіки та до реалізації обраного шляху економічного інноваційного розвитку країни.

Дані міжнародних рейтингів свідчать про несприятливі умови відносно ведення як підприємницької діяльності (складність відкриття нового бізнесу, складна система ліцензування, майже останні позиції щодо конкурентоспроможності бізнесу), так і інвестиційної діяльності. Наведені в монографії показники дозволяють оцінити загальну картину української економіки. Вони свідчать про характер проблем, що значно погіршують інвестиційний клімат України і потребують системного вирішення.

За останні роки переважною сферою вкладення іноземного капіталу в Україні були хімічна, нафтохімічна промисловість, операції з нерухомості, оптова торгівля. Ці сфери інвестування не є пріоритетними напрямками для економіки України, особливо в контексті її інноваційного розвитку. Інакше кажучи, поза увагою іноземних інвесторів залишилися високотехнологічні галузі, які є стратегічним пріоритетом розвитку української економіки.

У зв'язку з цим потрібне активне втручання держави в коригування політики прямих іноземних інвестицій відповідно до національних інтересів. Світова практика накопичила значний арсенал механізмів стимулювання іноземних інвестицій у пріоритетні напрями економіки шляхом створення ефективної системи пільг для іноземних інвесторів за умови виконання державних вимог. Це стосувалося досягнення іноземними інвесторами мінімальної суми інвестицій, дотримання галузевої належності, створення на їх основі додаткових робочих місць, спрямування певної частки інвестицій на придбання машин, обладнання, інноваційних технологій.

Україна інтегрується у світовий простір, зберігаючи за собою роль

постачальника продуктів з низькою часткою доданої вартості і ринку збуту для більш розвинутих економік Заходу. Уникнути залежності можливо за активного науково-технічного розвитку економіки України на основі використання нових знань та інноваційних технологій. Реалізація стратегії інноваційно-інвестиційного розвитку вітчизняної економіки є важливою умовою забезпечення рівня незалежності і економічної безпеки держави.

Необхідною умовою розвитку економіки є висока інвестиційна активність суб'єктів господарювання. Вона досягається внаслідок зростання обсягів інвестиційних ресурсів і найбільш ефективного їх використання в пріоритетних сферах матеріального виробництва і соціальної сфери. Інвестиції формують виробничий потенціал на новій науково-технічній основі і посилюють конкурентні позиції країн на світових ринках.

При цьому далеко не останню роль для багатьох країн відіграє залучення іноземного капіталу у вигляді прямих капіталовкладень, портфельних інвестицій і інших активів.

Інвестиції відіграють важливу роль як на макро, так і на мікро рівні. По суті, вони визначають майбутнє країни в цілому, окремого суб'єкта господарювання і виступають локомотивом в розвитку економіки.

Навчальне видання

Інвестування економіки України

Навчальний посібник

Валентин Григорович Федоренко, Микола Павлович Денисенко, Таїсія Євгенівна
Воронкова, Олександр Анатолійович Кириченко, Святослав Володимирович
Палиця, Юлія Борисівна Пінчук, Станислав Валентинович Федоренко,
Олександр Феліксович Іткін
(За редакцією В.Г.Федоренка, М.П.Денисенка)

Відповідальна за випуск О.Ю. Вілкова

Комп'ютерний набір та верстка С.Д. Двойнос

Підп. до друку 27.10.11. Формат 60х90/16.

Папір офсетний. Друк ротативний трафаретний.

Ум. друк. арк. 18,8. Обл.-вид. арк. 13,4.

Тираж 300 прим. Зам. № 929.

Свідоцтво про внесення суб'єкта видавничої справи до Державного реєстру видавців,
виготовників і розповсюджувачів видавничої продукції
серія ДК №1805 від 25.05.2004 р.

Інститут підготовки кадрів державної служби зайнятості України (ІПК ДСЗУ)
03038 м. Київ-38, вул. Нововокзальна, 17
Тел./факс. (0-44) 536-14-85

