

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ

**ХАРКІВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ СЕМЕНА КУЗНЕЦЯ**

Матюшенко І. Ю.

МІЖНАРОДНИЙ ІНВЕСТИЦІЙНИЙ МЕНЕДЖМЕНТ

Навчальний посібник

Харків. Вид. ХНЕУ ім. С. Кузнеця, 2014

УДК [005:339.727](075.8)

ББК 65.268я73

М35

Рецензенти: докт. екон. наук, заслужений діяч науки і техніки України, професор, перший заступник директора Харківського регіонального інституту Національної академії державного управління при Президентові України *Амосов О. Ю.*; докт. екон. наук, директор Науково-дослідного центру індустріальних проблем розвитку НАН України, заслужений економіст України, професор *Кизим М. О.*; докт. екон. наук, професор, завідувач кафедри менеджменту організацій Харківського державного університету харчування і торгівлі *Пічугіна Т. С.*

Затверджено на засіданні вченої ради Харківського національного економічного університету імені Семена Кузнеця.

Протокол № 9 від 22.04.2014 р.

Матюшенко І. Ю.

М35 Міжнародний інвестиційний менеджмент : навчальний посібник для студентів спеціальностей 8.03050301 "Міжнародна економіка", 8.03060104 "Менеджмент зовнішньоекономічної діяльності" / І. Ю. Матюшенко. – Х. : Вид. ХНЕУ ім. С. Кузнеця, 2014. – 520 с. (Укр. мов.)

Розглянуто теоретичні засади й особливості політики регулювання та стимулювання міжнародних інвестицій за допомогою державних інвестиційних програм. Подано методичні підходи до аналізу інвестиційної привабливості на рівні держави, регіону, галузі та підприємства. Наведено напрями формування інвестиційної стратегії й інвестиційних ресурсів, практичні рекомендації до формування портфеля міжнародних інвестицій з урахуванням впливу валютних курсів, вибору інноваційних пріоритетів міжнародного інвестування і перспектив поліпшення інвестиційного клімату в Україні в умовах асоціації з Європейським Союзом і співробітництва з ЄврАзЕС.

Рекомендовано для студентів економічних спеціальностей вищих навчальних закладів, фахівців, що займаються міжнародною інвестиційною діяльністю.

ISBN

УДК [005:339.727](075.8)

ББК 65.268я73

© Харківський національний економічний університет імені Семена Кузнеця, 2014
© Матюшенко І. Ю.
2014

Зміст

Вступ.....	5
Розділ 1. Особливості менеджменту міжнародних інвестицій.....	9
1.1. Міжнародні інвестиції та їх особливості	9
1.2. Переваги і негативні наслідки міжнародних інвестицій	13
1.3. Завдання і функції міжнародного інвестиційного менеджменту.....	20
Контрольні запитання	22
Тестові завдання.....	23
Розділ 2. Інвестиційна привабливість на різних рівнях економіки.....	25
2.1. Інвестиційна привабливість країн. Інвестиційний клімат	25
2.2. Ступінь економічного розвитку й інвестиційна привабливість ...	31
2.3. Міжнародні рейтинги	39
2.4. Інвестиційна привабливість регіонів, галузей і підприємств	52
Контрольні запитання	62
Тестові завдання.....	63
Розділ 3. Регулювання і стимулювання міжнародних інвестицій.....	66
3.1. Регулювання інвестиційної діяльності. Інвестиційні режими.....	66
3.2. Співвідношення між зовнішньоторговельною та інвестиційною політикою. Державні гарантії і двосторонні інвестиційні угоди	77
3.3. Політика стимулювання припливу міжнародних інвестицій	93
3.4. Спеціальні економічні зони та індустріальні парки як механізми залучення міжнародних інвестицій	104
Контрольні запитання	114
Тестові завдання.....	115
Розділ 4. Державні програми залучення інвестицій в країнах світу	123
4.1. Державне програмування інвестиційної діяльності	123
4.2. Зарубіжний досвід розробки державних інвестиційних програм.....	128
4.3. Оцінка пріоритетності й ефективності інвестиційних програм .	139
Контрольні запитання	163
Тестові завдання.....	164
Розділ 5. Інвестиційна стратегія і напрями формування інвестиційних ресурсів	168
5.1. Основи формування міжнародної інвестиційної стратегії	168
5.2. Ресурси суб'єктів міжнародної інвестиційної діяльності.....	181
5.3. Стратегія формування інвестиційних ресурсів	183

5.4. Стратегічні напрями міжнародного інвестування в ринки, що розвиваються, на прикладі блоків країн BRICS, MIST	187
Контрольні запитання	197
Тестові завдання.....	198
Розділ 6. Формування портфеля міжнародних інвестицій з урахуванням впливу валютних курсів	200
6.1. Інвестиційні характеристики основних видів цінних паперів	201
6.2. Міжнародний ринок акцій і облігацій. Використання ф'ючерсних і опціонних контрактів при міжнародному інвестуванні	214
6.3. Активний і пасивний підхід при формуванні портфеля міжнародних інвестицій. Ризик і прибутковість портфеля	238
6.4. Вплив валютних курсів на прибутковість міжнародних інвестицій. Хеджування ризику портфеля міжнародних інвестицій	251
Контрольні запитання	260
Тестові завдання.....	261
Розділ 7. Інноваційні пріоритети міжнародного інвестування	265
7.1. Інноваційна діяльність. Інноваційно-інвестиційне коло	265
7.2. Технологічні уклади. Періодизація основних хвиль інноваційно-інвестиційного розвитку.....	275
7.3. Класифікація високих технологій у міжнародній практиці і в Україні. Комерціалізація і міжнародний трансфер технологій	290
7.4. Особливості міжнародної інноваційної інфраструктури	300
Контрольні запитання	314
Тестові завдання.....	314
Розділ 8. Особливості менеджменту міжнародних інвестицій в Україні.....	317
8.1. Інвестиційний клімат в Україні та її місце у світових рейтингах	317
8.2. Регулювання іноземної інвестиційної діяльності в Україні	346
8.3. Пріоритетні напрями реалізації інвестиційних програм розвитку виробничої сфери економіки України	370
8.4. Перспективи поліпшення інвестиційного клімату України в умовах асоціації з ЄС і співробітництва з ЄврАзЕС.....	398
Контрольні запитання	415
Тестові завдання.....	417
Використана література	424
Словник термінів.....	447
Додатки.....	461

Вступ

Вступ України до Світової організації торгівлі, підписання угоди про створення зони вільної торгівлі з країнами СНД, узгодженість і готовність до підписання угоди про створення розширеної зони вільної торгівлі з країнами ЄС, а також переведення з дискусійно-політичного рівня до практичної реалізації проблем укладання угоди про асоціацію з ЄС та співробітництва з країнами Митного союзу ЄврАзЕС робить сьогодні одним із найбільш актуальних питань вивчення основ міжнародного інвестиційного менеджменту в контексті поглиблення міжнародної інтеграції України.

Крім того, у перехідному періоді притаманний економіці України дефіцит інвестицій довів до межі загрози техногенних катастроф багато виробничо-технологічних й транспортних інфраструктурних об'єктів, негативно вплинув на структуру й стан основних виробничих фондів, гальмував розвиток інноваційної діяльності та уповільнив перехід економіки країни до нових технологічних укладів. Сьогодні вихід економіки України з кризового стану, який сформувався під впливом світової фінансово-економічної кризи 2008 – 2009 рр., а також подальше прискорення розвитку виробничої сфери потребує державної інвестиційної підтримки з урахуванням позитивного досвіду зарубіжних країн і сучасного стану інтеграційних процесів в Україні.

Здійснення міжнародної інвестиційної діяльності на підприємстві, що є найскладнішою сферою управлінської діяльності, передбачає наявність глибоких знань з економіки та фінансів, системного підходу, володіння методами економіко-математичного моделювання тощо. Тобто наявності таких знань і вмінь, які дозволяють формувати і забезпечувати реалізацію стратегічних рішень та сприяють економічному розвитку підприємства в перспективі.

Специфічність управління міжнародною інвестиційною діяльністю і складність методичного інструментарію обумовили виокремлення в теорії міжнародних фінансів нового наукового напрямку – міжнародного інвестиційного менеджменту, який є науковою дисципліною, що вивчає форми та механізми управління міжнародними інвестиціями з метою забезпечення ефективного розвитку підприємства, постійного зростання його ринкової вартості в умовах міжнародної інтеграції країни.

Як наслідок, для фахівців-міжнародників постає необхідність вивчення завдань і функцій міжнародного інвестиційного менеджменту; визначення інвестиційної привабливості на різних рівнях економіки; основних засад політики регулювання і стимулювання інвестицій; підходів до розробки державних програм залучення інвестицій в країнах світу; формування інвестиційної стратегії і напрямів формування інвестиційних ресурсів суб'єктів міжнародного інвестування; формування портфеля міжнародних інвестицій з урахуванням впливу валютних курсів; визначення інноваційних пріоритетів міжнародного інвестування; особливостей менеджменту міжнародних інвестицій в Україні.

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

Автор має певний досвід стосовно питань інвестиційної та міжнародної інвестиційної діяльності, формування державної політики регулювання і стимулювання іноземних інвестицій на рівні Харківської міської ради і Харківської облдержадміністрації, оцінки інвестиційної привабливості України, її регіонів і галузей економіки, а також є автором і співавтором наукових робіт із проблемних питань міжнародного інвестування та інноваційно-інвестиційного розвитку – більше 30-ти монографій та 200 наукових праць, лауреатом премії імені М. І. Туган-Барановського НАН України за видатні наукові роботи в галузі економіки 2014 року (за цикл робіт "Високотехнологічні складові промислової політики України").

Понад 18 років автор цього посібника викладає навчальні дисципліни "Інвестування", "Інвестиційний менеджмент", "Міжнародний інвестиційний менеджмент", "Експортний потенціал і методи його оцінки" "Євроінтеграція" у провідних університетах м. Харкова, є автором 8-ми навчальних посібників (3 – рекомендованих Міністерством освіти та науки України), зокрема: "Іноземні інвестиції" (2005 р. із грифом МОН), "Основи фінансового менеджменту" (2003 р. із грифом МОН), "Валютный рынок и валютные операции" (2001 р. із грифом МОН), "Інвестування (в контексті міжнародної інтеграції України)" (2013 р.); "Банківські операції" у 2-х частинах (2000 р.), а також монографій: "Оцінка наслідків членства України у Світовій організації торгівлі" (2014 р.); "Оцінка можливостей розширення і

заміщення ринків збуту для продукції підприємств реального сектору України" (2014 р.); "Іноземні інвестиції в підприємницькій діяльності України" (2013 р.); "Перспективи розвитку інформаційно-комунікаційних технологій і штучного інтелекту в економіках країн світу та Україні" (2012 р.); "Перспективи розвитку і комерціалізації нанотехнологій в економіках країн світу та України" (2011 р.); "Оцінка якості цільових програм державної підтримки розвитку малого бізнесу" (2009 р.); "Тенденції розвитку експортного потенціалу України і Харківської області в умовах інтеграції до світового геоекономічного простору" (2008 р.); "Міжнародні інвестиції: регулювання та розрахунки" (2002 р.) та ін.

Основний матеріал цих наукових досліджень складає зміст даного навчального посібника, який складається з таких розділів і питань:

Розділ 1. Особливості менеджменту міжнародних інвестицій. Міжнародні інвестиції та їх особливості. Переваги і негативні наслідки міжнародних інвестицій. Завдання і функції міжнародного інвестиційного менеджменту.

Розділ 2. Інвестиційна привабливість на різних рівнях економіки. Аналіз інвестиційної привабливості країни. Інвестиційний клімат. Ступінь економічного розвитку й інвестиційна привабливість країни. Міжнародні рейтинги. Аналіз інвестиційної привабливості регіонів, галузей і підприємств.

Розділ 3. Політика регулювання і стимулювання інвестицій. Регулювання інвестиційної діяльності. Інвестиційні режими. Співвідношення між зовнішньоторговельною та інвестиційною політикою. Державні гарантії і двосторонні інвестиційні угоди. Політика стимулювання припливу інвестицій. Спеціальні економічні зони та індустриальні парки як механізми залучення інвестицій.

Розділ 4. Державні програми залучення інвестицій в країнах світу. Державне програмування інвестиційної діяльності. Зарубіжний досвід розробки державних інвестиційних програм. Оцінка пріоритетності й ефективності інвестиційних програм у провідних країнах світу.

Розділ 5. Інвестиційна стратегія і напрями формування інвестиційних ресурсів суб'єктів міжнародного інвестування. Основи формування міжнародної інвестиційної стратегії. Ресурси суб'єктів міжнародної інвестиційної діяльності. Стратегія формування інвестиційних ресурсів. Стратегічні напрями міжнародного інвестування в ринки, що розвиваються, на прикладі блоків країн BRICS, MIST.

Розділ 6. Формування портфеля міжнародних інвестицій з урахуванням впливу валютних курсів. Інвестиційні характеристики основних видів цінних паперів. Міжнародний ринок акцій і облігацій. Види і використання ф'ючерсних і опціонних контрактів при міжнародному інвестуванні. Активний і пасивний підхід при формуванні портфеля міжнародних інвестицій. Ризик і прибутковість інвестиційного портфеля. Вплив валютних курсів на прибутковість міжнародних інвестицій. Хеджування ризику портфеля міжнародних інвестицій.

Розділ 7. Інноваційні пріоритети міжнародного інвестування. Поняття інноваційної діяльності. Інноваційно-інвестиційне коло. Технологічні уклади. Періодизація основних хвиль інноваційно-інвестиційного розвитку. Класифікація високих технологій у міжнародній практиці і в Україні. Комерціалізація і міжнародний трансфер технологій. Складові міжнародної інноваційної інфраструктури та особливості її функціонування в Україні.

Розділ 8. Особливості менеджменту міжнародних інвестицій в Україні. Інвестиційний клімат в Україні та її місце у світових рейтингах. Регулювання іноземної інвестиційної діяльності в Україні. Пріоритетні напрями реалізації інвестиційних програм розвитку виробничої сфери економіки України. Перспективи поліпшення інвестиційного клімату України в умовах співробітництва з Європейським Союзом і Митним союзом ЄврАзЕС.

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

Професійні компетентності, які отримують студенти після вивчення навчальної дисципліни "Міжнародний інвестиційний менеджмент" поділяються на такі основні групи, як: здатність здійснювати визначення особливостей міжнародного інвестиційного менеджменту на різних рівнях формування та розвитку світової системи господарювання; здатність обґрунтовувати рішення з управління міжнародними інвестиціями; здатність аналізувати фактори, що впливають на місце України у світових рейтингах, а також вміння визначити пріоритетні напрями реалізації державних інвестиційних програм розвитку виробничої сфери та інвестиційного співробітництва України з країнами світу, зокрема з ЄС і Митним союзом ЄврАзЕС.

Розділ 1. Особливості менеджменту міжнародних інвестицій

- 1.1. Міжнародні інвестиції та їх особливості.
- 1.2. Переваги і негативні наслідки міжнародних інвестицій.
- 1.3. Завдання і функції міжнародного інвестиційного менеджменту.

Ключові слова: міжнародні інвестиції, міжнародна інвестиційна діяльність, міжнародний інвестиційний ринок, міжнародний інвестиційний менеджмент.

1.1. Міжнародні інвестиції та їх особливості

Міжнародні інвестиції передбачають взаємодію учасників, які належать до різних держав (резидентів і нерезидентів стосовно даної країни), з метою вкладення капіталу у будь-якій формі в ту чи іншу справу для подальшого його збільшення або збереження. Тобто міжнародні інвестиції стосовно даної країни поділяються на:

- зарубіжні, які здійснює суб'єкт із країни базування;
- іноземні, що надходять у приймаючу країну, де знаходиться об'єкт інвестування.

До *характеристик* міжнародних інвестицій відносяться [77; 80]:

- *інституційна природа* (державні, приватні, міжнародних організацій, змішані);
- *цільова орієнтація* (прямі і портфельні). Кількісним критерієм розмежування прямих і портфельних інвестицій у розвинутих ринкових країнах є частка 10 % об'єкта інвестування. Однак прямою може вважатись й інвестиція з меншою часткою участі, але яка забезпечує реальний вплив на прийняття рішень щодо об'єкта інвестування. І навпаки, якщо частка інвестора становить понад 10 %, але він не має реального контролю над об'єктом, то відповідна інвестиція не визнається прямою. У міжнародній діловій практиці інвестору в більшості випадків достатньо володіти 10 – 25 % акцій зарубіжної компанії, щоб вкладення були зареєстровані як пряма інвестиція;
- *видами* (іноземна і національна валюти, рухоме і нерухоме майно, грошові вимоги, цінні папери, права інтелектуальної власності, права на господарську діяльність, послуги);

- *форми* (100 % іноземна інвестиція, часткова участь у підприємстві, придбання рухомого і нерухомого майна, концесії);
- *джерела* (первинні і реінвестиції);
- *величина* (малі, середні, великі);
- *термінами інвестування* (короткострокові, середньострокові, довгострокові).

Суб'єкти міжнародного інвестування приймають рішення про вкладення власних, запозичених або залучених майнових або інтелектуальних цінностей в об'єкти інвестування. Суб'єктами-інвесторами є фізичні особи, корпорації, національні та міжнародні фінансові інституції, уряди країн, а суб'єктами-учасниками є фізичні та юридичні особи, які забезпечують реалізацію інвестицій як виконавці замовлень або доручень інвестора.

Об'єкти міжнародного інвестування поділяються на [50]:

- *матеріальні активи*: земля, будинки, виробниче устаткування, інструменти й інвентар;
- *нематеріальні активи*: об'єкти промислової та інтелектуальної власності та інші нематеріальні об'єкти;
- *фінансові активи*: акції, облігації, похідні цінні папери тощо.

Специфіка типів міжнародного інвестування наведена на рис. 1.1 [80; 81].

	Тип інвестування	Форма інвестицій	Класифікація за основною ознакою	Мета інвестування
Міжнародні інвестиції	Міжнародні інвестиції в реальні об'єкти	Прямі інвестиції	Іноземні	Отримання прибутку (доходу) через інвестування безпосередньо підприємницьких об'єктів на основі взаємного економічного інтересу
			Зарубіжні	
	Міжнародні операції з цінними паперами	Портфельні інвестиції	Активи	Отримання прибутку (дивідендів) через використання фінансових інструментів інвестування без чітко вираженої мотивації

Рис. 1.1. Специфіка типів міжнародного інвестування

Інфраструктура міжнародного інвестування забезпечує міжнародну інвестиційну діяльність і становить сукупність національних і міжнародних інвестиційних інститутів та мереж. Зокрема, міжнародні інвестиційні інститути включають: міжнародні інвестиційні фонди, компанії, промислові і фінансові ТНК, міжнародні фінансові організації.

Під час здійснення міжнародних інвестицій необхідно враховувати їх **особливості**, а саме [81]:

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

2. **Інформаційні труднощі.** Одержання потенційним інвестором інформації про іноземні ринки й емітентів із тим самим ступенем докладності, що й про учасників національного ринку, може бути пов'язане з певними труднощами. На сьогодні, однак, багато іноземних брокерів забезпечують дані фінансового аналізу, що постійно поновлюються, про більшу частину іноземних акцій, які наявні на міжнародних ринках. Американські, японські і деякі європейські брокери представляють також інформацію з очікуваним доходам компаній і дають ради інвесторам за допомогою комп'ютерних систем, які працюють в реальному масштабі часу. Велика частина такої інформації публікується як національною, так і англійською мовами. У комп'ютерних інформаційних системах містяться також дані про світові ринкові ціни. Можна виділити такі *міжнародні інформаційні системи*, що містять дані для міжнародних інвестицій [77; 80]:

- міжнародні інформаційні системи, такі, як *Reuters, Telerate, Tenfore, Forex*, що не тільки повідомляють новини, але і наводять ціни за окремими ринками і цінними паперами;
- спеціальні цінові системи, такі, як *Exshare* і *Telekurs*, що дають велику інформацію з усіх світових ринків, включаючи дані про рух капіталів і дивіденди.

Існують також *спеціальні пакети програм*, що забезпечують дані за котируваннями і допомогу під час фінансового аналізу. Це пакети *IDC* і *Datastream*, призначені для використання на персональних комп'ютерах.

3. Юридичні складності. У різних країнах можуть існувати юридичні складності для іноземних інвесторів у процесі розміщення їхнього капіталу і повернення у свою країну капіталу й отриманого доходу, включаючи особливості оподаткування. Як правило, при інвестиціях стягуються такі податки: на операції, на приріст капіталу, на дохід (дивіденди і відсотки).

Податок на операції може бути пропорційний обсягу угоди. Наприклад, у Росії стягується податок на операції з цінними паперами в розмірі 0,3 % від обсягу угоди з корпоративними цінними паперами і 0,1 % від обсягу угоди з державними цінними паперами. У Швейцарії існує федеральний збір на операції з цінними паперами в розмірі 0,09 % від їхнього обсягу. У країнах, де брокери беруть комісійні, такий податок може бути пропорційний розміру комісійних. У деяких країнах існує фіксований податок на угоду. Зазвичай, розмір податку на операції порівняно з іншими податками невеликий.

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

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

4. Додаткові міжнародні інвестиції зазвичай пов'язані з додатковими трансакційними витратами, що включають:

- більш високі комісійні посередникам на іноземних ринках;
- більш високу плату за оформлення угод;

- більш високу плату керуючим портфелями міжнародних інвестицій.

5. **Ризики міжнародних інвестицій**, які включають:

- *ризики національних ринків*, що загальні для всіх інвесторів – резидентів і нерезидентів. При цьому інвестори з країн із розвинутою ринковою економікою при міжнародних інвестиціях можуть зіштовхнутися з ризиками, відсутніми на їхніх національних ринках. Наприклад, політичною нестабільністю, корупцією, недосконалим законодавством про права акціонерів тощо;

- *додаткові ризики для нерезидентів* пов'язані з можливим введенням обмежень на їхню діяльність і на вивіз капіталу і доходу. Наприклад, можливість арештів кореспондентських рахунків у валютах нерезидентів, загроза банкрутств клірингових центрів;

- *ризики падіння курсів іноземних валют*, що призводить до зменшення прибутковості інвестицій у перерахуванні на валюту інвестора.

1.2. Переваги і негативні наслідки міжнародних інвестицій

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

Як було зазначено, міжнародні інвестиції можуть здійснюватись у двох основних формах – портфельних та прямих. Крім того, за останні три десятиліття набув поширення міжнародний трансфер технологій.

У процесі формування **портфеля інвестицій** будь-який інвестор, що має вільні кошти і бажає вигідно їх розмістити, може діяти різним чином, а саме [50; 77; 80]:

1. Він може *сформувати портфель інвестицій з інструментів національних емітентів, які номіновані у національній валюті*. До них відносяться цінні папери держави, регіональних і місцевих органів влади,

національних акціонерних товариств, а також депозити в національній валюті.

Перевагами такого підходу до формування портфеля інвестицій є: можливість одержання досить повної інформації про емітентів; можливість вести власну статистику фондового і грошового ринків; використання тільки національної валюти, що виключає ризик валютного обміну; відсутність додаткових витрат, пов'язаних з інвестуванням за кордон; можливі податкові й інші переваги для інвесторів-резидентів порівняно з інвесторами-нерезидентами.

У той же час такий підхід не дозволяє диверсифікувати інвестиції для зменшення ризику при падінні прибутковості національних фондового і грошового ринків, а також одержати більш високу прибутковість порівняно з прибутковістю національних ринків. Крім того, на даний час практично кожен національний ринок унаслідок присутності на ньому іноземних інвесторів неминуче стає частиною світового ринку інвестицій з усіма позитивними і негативними наслідками. Це було підтверджено, наприклад, кризою світового фінансового ринку наприкінці 2008 р., що почалася в США і торкнулася в тому чи іншому ступені більшість країн світу. Таким чином, сьогодні інвестори, які орієнтуються тільки на національний ринок, повинні враховувати фактори, що впливають на стан ринку міжнародних інвестицій в цілому. Наприклад, вони не можуть бути цілком застраховані від тимчасового падіння курсу національних цінних паперів, не пов'язаного з внутрішньою економічною і політичною ситуацією, а викликаного винятково зовнішніми факторами.

2. *У портфель інвестицій можна включити цінні папери іноземних емітентів, які номіновані в національній валюті і торгуються (тобто купуються і продаються) на національному ринку.* Наприклад, японські чи американські компанії, яким для фінансування своєї діяльності необхідні швейцарські франки, випускають на швейцарський ринок свої облігації, які номіновані у швейцарських франках. Іншим прикладом є американські депозитарні розписки (*American Depository Receipts – ADR*). У даному випадку іноземні акції депонуються в банках США, які випускають їх на ринок США і міжнародний ринок.

Перевагою включення цих інструментів у портфель інвестора є можливість одержання більш високої якості інвестицій (у випадку більш високої прибутковості або більш низького ризику таких цінних паперів). Недоліками їхнього придбання є можливі труднощі одержання інформації

про емітентів, а також ризик падіння курсу валюти емітента стосовно валюти інвестора (оскільки ціна таких інструментів на національному ринку визначається з урахуванням курсу обміну валют).

3. У портфель інвестицій *можна включити інструменти, які торгуються на національних фондовому і грошовому ринках, але такі, що номіновані в іноземній валюті*. Перевагами включення в портфель інвестицій таких активів є:

- можливість одержання додаткового доходу за умови зростання курсу іноземної валюти;
- зменшення загального ризику портфеля при падінні ринку цінних паперів національних емітентів або падінні курсу національної валюти.

Однак подібні інвестиції пов'язані з додатковим ризиком унаслідок можливого введення адміністративних обмежень на операції з іноземною валютою або падіння курсу валюти інвестицій як щодо національної валюти, так і до інших іноземних валют (наприклад, при деномінації грошової одиниці або введенні єдиної валюти для низки країн);

4. Інвестор може *сформуванати портфель міжнародних інвестицій, що включає як цінні папери національного ринку, так і цінні папери, якими торгують на міжнародному ринку, що охоплює інші національні ринки і євроринок*.

Таким чином, **переваги міжнародних інвестицій** пов'язані з тим, що вони дають можливість одержувати *більш високу якість* – велику прибутковість і менший ризик порівняно з чисто національними інвестиціями.

Додаткова прибутковість міжнародних інвестицій обумовлена [81]:

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

льної валюти. Проте прибутковість національного портфеля не може бути вищою за прибутковість найбільш дохідних сегментів національного ринку, що у кінцевому рахунку визначається станом національної економіки. У той же час національні ринки різних країн мають відносну незалежність, а їхня економіка розвивається нерівномірно;

- *можливим зростанням курсів іноземних валют стосовно валюти інвестора.* Наприклад, зростання курсу валюти будь-якої країни дозволяє також одержати більш високу прибутковість вкладень в облігації її емітентів, навіть якщо їхня прибутковість буде меншою за прибутковість облігацій у країні інвестора.

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

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

Важливість **прямих іноземних інвестицій (ПІІ)** значно збільшилася починаючи з 90-х років минулого століття, коли інвестиції стали розглядатися як один з основних засобів інтеграції національних економік у світове господарство на основі переносу виробничих потужностей, переказу капіталу, передачі технології, управлінського досвіду і навичок, інновацій у приймаючу країну, нерідко в більш велику економіку (щоб досягти так званого "ефекту масштабу").

Іноземні інвестиції сприяють економічному зростанню приймаючої економіки завдяки більш ефективному використанню національних ресурсів. Можна виділити *два канали ефективності* [81]:

- *вихід закордонних фірм на національний ринок веде до заміщення або витіснення менш ефективних національних компаній*, що приводить до перерозподілу внутрішніх ресурсів між більш і менш рентабельними компаніями і сприяє зростанню середнього рівня продуктивності праці і середніх доходів на душу населення у приймаючій країні. Розрізняють дві основні *причини* цього явища: закордонні компанії мають

більш високий рівень вкладення капіталу на одиницю праці, що безпосередньо впливає на зростання продуктивності праці; як правило, закордонні компанії – більш великі структури (порівняно з національними фірмами) і сприяють зростанню продуктивності праці за рахунок так званого ефекту масштабу. Крім того, у закордонних компаніях більш високий середній рівень заробітної плати з урахуванням, що деяка частка зростання середньої продуктивності, пов'язана з припливом ПІІ, проходить через місцеві фактори виробництва;

- *зростання конкуренції на місцевих ринках за рахунок закордонних компаній.* Діяльність останніх спонукує національні фірми працювати ефективніше. Аналогічним чином діяльність закордонних фірм сприяє більш швидкій передачі нової і передової технології й удосконаленій практики менеджменту місцевим фірмам на основі вертикально інтегрованих зв'язків і так званого демонстраційного ефекту.

ПІІ відіграли важливу роль в економічному розвитку багатьох країн. Яскравим прикладом є нові індустріальні економіки Східної Азії і Латинської Америки. У чотирьох країнах-членах Асоціації держав Південно-Східної Азії (АСЕАН) – Малайзії, Філіппінах, Індонезії й Таїланду – приплив закордонних інвестицій у деякі галузі промисловості (головним чином в електроніку й автомобілебудування) сприяв трансформації структури національних економік і зміні їхньої спеціалізації – від експортерів сільськогосподарської продукції і мінеральної сировини до великих виробників і експортерів переважно готової промислової продукції.

Таким чином, **позитивний вплив** прямих іноземних інвестицій на економічний розвиток приймаючої країни виявляється в такому [7; 10; 26; 50; 81]:

- ПІІ можуть *збільшити обсяг сукупного капіталу* і, як наслідок, сприяти економічному зростанню. Однак необхідно, щоб зарубіжні інвестиції не витісняли рівні суми національних капіталів унаслідок зростання конкуренції на ринках;

- ПІІ сприяють економічному зростанню, якщо вони *більш рентабельні або прибуткові порівняно з національними капіталовкладеннями*;

- ПІІ – це *основний канал передачі передової технології країнам, що розвиваються, і державам із перехідною економікою.* Але негативну роль можуть відіграти окремі фактори. Наприклад, в умовах протекціоністської торгової політики ПІІ можуть бути єдиним шляхом доступу на внутрішній ринок приймаючої країни на відміну від традиційного експорту

товарів. Більше того, уряд може запропонувати стимули іноземним інвесторам, щоб стимулювати приплив ПІІ з метою поповнення валютних резервів і розвитку конкретних галузей, що є стратегічними цілями промислової політики;

- внесок ПІІ в підвищення економічного зростання можливий тільки за наявності зв'язку між ПІІ і рівнем кваліфікації трудових ресурсів. Існує тісний взаємозв'язок між ПІІ і рівнем освіти зайнятих осіб, оскільки ПІІ є основним каналом передачі технологій, що вимагає відповідного рівня підготовки місцевих кадрів, які можуть ефективно працювати з передовими технологіями. Це, в свою чергу, визначає вплив закордонних капіталовкладень на трудові ресурси – на рівень зайнятості, на вартість оплати праці, а також на зростання кваліфікації.

Транснаціональні корпорації (ТНК) надають приймаючій країні свої міжнародні канали закупівель, виробництва і збуту, що створює умови для доступу на світовий ринок національних фірм і розширенню чи, навпаки, скороченню їхніх зв'язків із місцевими постачальниками. Як правило, ТНК реінвестують велику частину отриманого прибутку в дочірні компанії і меншу частину прибутку вивозять за кордон. Тобто на відміну від місцевих фірм вони мають більш високу здатність залишати отримані прибутки для реінвестування в приймаючій країні. Це також сприяє більш високому рівню формування капітальних фондів у національній економіці.

У той же час, на думку закордонних аналітиків, варто виділити загальні моменти при оцінці можливого **негативного впливу** прямих іноземних інвестицій [7; 50; 81]:

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

- витиснення національних капіталів і компаній (так званий ефект crowding out);

- сприяння відтоку капіталу з країни на основі трансфертного ціноутворення;

- будь-який капітал (іноземний чи національний) вкладається в галузі, що забезпечують найбільш швидку й ефективну віддачу, що може призвести до диспропорційного розвитку національної економіки, якщо держава не буде регулювати напряму капіталопотоків. Указане відноситься також до екологічно брудних галузей виробництва, стерпним із промислово розвинених країн, у держави, що розвиваються, і в країни з перехідною економікою з порівняно м'якими стандартами захисту навколишнього середовища;

- часто негативне ставлення приватно-підприємницького сектору й окремих громадян приймаючої країни до володіння іноземним капіталом прибутковими галузями, компаніями, їх впливом на визначення стратегії розвитку тієї чи іншої галузі економіки тощо.

Таким чином, позитивний і негативний вплив ПІІ на економіку країни-одержувача можна подати в табл. 1.1 [141, с. 122].

Таблиця 1.1

Вплив прямих іноземних інвестицій на економіку країни-одержувача

Позитивний вплив ПІІ		Негативний вплив ПІІ	
№ п/п	Вплив	№ п/п	Вплив
1	2	3	4
1	Приклад сучасного прогресивного підприємства стимулюватиме інновації місцевих підприємців (<i>позитивний демонстраційний ефект</i>)	1	Невпевненість місцевих підприємців (<i>негативний демонстраційний ефект</i>)
2	Позитивні зовнішні економічні ефекти діяльності підприємства з іноземними інвестиціями	2	Втрата ефективності внаслідок зростання попиту на фактори виробництва у зв'язку з діяльністю підприємства з іноземними інвестиціями
3	Підприємство з іноземними інвестиціями може надавати пільги місцевим постачальникам, роблячи замовлення, які створюють ефект масштабу, а також надаючи технічну допомогу для дотримання власних технічних вимог	3	Структурне безробіття, зумовлене конкуренцією з підприємствами з іноземними інвестиціями
4	Конкуренція з боку підприємств з іноземними інвестиціями спонукає місцеві фірми бути більш ефективними	4	Підприємства з іноземними інвестиціями можуть перетягувати робітників або забирати ресурси від вітчизняного підприємства з такою самою продуктивністю

Закінчення табл.1.1

1	2	3	4
5	Програми навчання для підвищення кваліфікації своїх працівників дають користь іншим фірмам, коли працівники переходять до них на роботу	5	Догострокові загальноекономічні наслідки: <ul style="list-style-type: none"> • виникнення залежності від іноземних інвесторів; • репатріація прибутків; • погіршення екологічної ситуації; • посилення недосконалої конкуренції; • конфлікт інтересів країни-одержувача та іноземних інвесторів; • дискримінація національного сектору; • створення закритих систем у національній економіці; • сприяння пререміщенню ресурсів за кордон; • поглиблення соціального розшарування суспільства
6	Сплата податків на свій чистий дохід урядові країни-одержувача		

Тобто можна зробити висновок, що ПІІ потребують контролю і управління як на національному, регіональному, так і на міжнародному рівнях.

1.3. Завдання і функції міжнародного інвестиційного менеджменту

Міжнародний інвестиційний менеджмент – це процес планування, організації, мотивації та контролю за всіма аспектами іноземної інвестиційної діяльності з метою забезпечення ефективної реалізації міжнародної стратегії держави, регіону або фірми.

Міжнародний інвестиційний менеджмент спрямований на вирішення таких завдань [50; 81; 108]:

1. *Забезпечення високих темпів економічного розвитку держави, регіону або фірми за рахунок ефективної інвестиційної діяльності.* Розвиток будь-якого суб'єкта ринку передбачає постійне економічне зростання за рахунок збільшення обсягів діяльності, а також галузевої, асортиментної, регіональної та міжнародної диверсифікації цієї діяльності, що забезпечується, у першу чергу, за рахунок інвестиційної діяльності.

2. *Одержання максимальних доходів або соціально-політичних ефектів від інвестиційної діяльності.* Міжнародні інвестиції надають можливість збільшити прибуток або досягти максимального соціально-політичного ефекту, оскільки надають суб'єкту можливість вибору й участі у більшій кількості інвестиційних проектів порівняно з обмеженими можливостями інвестування тільки на національному рівні.

3. *Мінімізації інвестиційних ризиків.* За несприятливих умов інвестиційні ризики можуть викликати втрату не лише прибутку й доходу від інвестицій, а й частини інвестиційних проектів. Міжнародний інвестиційний менеджмент дозволяє значно обмежити і знизити ризики і поєднані з ними фінансові втрати за рахунок міжнародної диверсифікації інвестицій.

4. *Збереження фінансової стійкості та платоспроможності суб'єкта під час здійснення міжнародного інвестування.* Фінансування міжнародних інвестиційних проектів часто пов'язано з відривом фінансових коштів у великих розмірах і на тривалий термін, а також за рахунок значного залучення позикових коштів. Усе це може призвести до зниження платоспроможності і фінансової стійкості суб'єкта. Тому при формуванні джерел інвестиційних ресурсів необхідно передбачити вплив на фінансову стійкість і поточну сплатоспроможність суб'єкта.

5. *Прискорення й ефективна реалізація інвестиційних програм, зокрема державних.* Високі темпи реалізації кожної інвестиційної програми сприяють прискоренню економічного розвитку суб'єкта, скорочує строки використання кредитних ресурсів, а також сприяє зниженню інвестиційних ризиків, пов'язаних із несприятливою зміною кон'юнктури інвестиційного ринку, погіршенням інвестиційного клімату в різних країнах.

До основних функцій міжнародного інвестиційного менеджменту відносяться [108]:

- оцінка інвестиційної привабливості країни, регіону, галузі, підприємства;
- державне регулювання і підтримка інвестиційної діяльності суб'єктів;
- пошук ресурсів і забезпечення оптимального фінансування інвестиційних проектів і програм;
- оцінка інвестиційних якостей окремих фінансових інструментів і відбір найефективніших;

- відбір і реалізація найбільш ефективних проектів в об'єкти реального інвестування;
- оцінка можливостей трансферу та існуючої інфраструктури підтримки інноваційної діяльності;
- формування й оцінка ефективності інвестиційного портфеля;
- розробка, ефективна реалізація і моніторинг інвестиційних програм на різних рівнях економіки.

Вказані функції міжнародного інвестиційного менеджменту мають непрямий або прямий зв'язок з оцінкою інвестиційних якостей окремих проектів або фінансових інструментів, а також із формуванням інвестиційного портфеля та інвестиційних програм.

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

Організація моніторингу інвестиційних програм включає: формування системи контрольних показників; визначається періодичність збирання і аналізу інформації; виявляються чинники відхилення фактичних показників від планових.

Контрольні запитання

1. Дайте визначення поняття "міжнародні інвестиції". Чим відрізняються зарубіжні та іноземні інвестиції?
2. Чим характеризуються складові міжнародних інвестицій?
3. Які існують особливості міжнародних інвестицій?
4. Чим відрізняються фінансові і матеріальні інвестиції, їх зв'язок із прямими і портфельними? Які інвестиції превалюють при міжнародному інвестуванні?
5. Які переваги портфельних міжнародних інвестицій?
6. Які переваги прямих іноземних інвестицій?
7. Які загрози для економіки приймаючої держави несуть іноземні інвестиції?
8. На вирішення яких завдань спрямований міжнародний інвестиційний менеджмент?
9. Які основні функції міжнародного інвестиційного менеджменту?

Тестові завдання

1. Міжнародні інвестиції – це:

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

2. Прямі інвестиції передбачають:

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

3. Реальні інвестиції – це:

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

4. Країна базування – це:

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

5. У мотивації країн-донорів при наданні допомоги превалюють:

- а) економічне обґрунтування грантів, позик, технічної допомоги;
- б) політичні та стратегічні пріоритети;
- в) подорожчання іноземної допомоги.

6. За інституційною природою міжнародні інвестиції бувають:

- а) державні, змішані, колективні, глобальні;
- б) державні, приватні, іноземні, фінансові;
- в) державні, приватні, змішані, міжнародних організацій;
- г) державні, портфельні, колективні, змішані.

7. Можливий негативний вплив інвестиційних потоків пов'язаний з:

- а) реінвестуванням отриманого прибутку в приймаючій країні;
- б) вкладенням у галузі, що забезпечують найшвидшу і найбільш ефективну віддачу;
- в) зниженням конкурентоспроможності ТНК на місцевих ринках;
- г) участю іноземних інвесторів у власності.

8. Можливий негативний вплив іноземних інвестицій на економіку приймаючої країни пов'язаний з:

- а) диспропорційним розвитком економіки;
- б) вивезенням прибутку, вкладенням у галузі, що забезпечують найбільш ефективну віддачу, впливом на визначення стратегії різних галузей економіки;
- в) негативним ставленням приватно-підприємницького сектору приймаючої країни.

9. До можливих негативних наслідків припливу прямих іноземних інвестицій для приймаючої країни можна віднести:

- а) придбання нових каналів торгівлі;
- б) можливість уникнення сезонної нестабільності виробництва;
- в) зіткнення національних інтересів та інтересів іноземних інвесторів;
- г) можливість освоєння ринків сусідніх країн.

10. У широкому розумінні інвестиційна інфраструктура є:

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

11. До типів міжнародної інвестиційної діяльності відносяться:

- а) прямі інвестиції за кордон та іноземні інвестиції;
- б) прямі та портфельні інвестиції;
- в) міжнародна підприємницька інвестиційна діяльність та міжнародні операції з цінними паперами;
- г) активи і пасиви портфельних інвестицій.

12. Основною метою міжнародного інвестиційного менеджменту є:

- а) забезпечення організаційного супроводу реалізації інвестиційної стратегії суб'єкта;
- б) реалізація інвестиційної стратегії суб'єкта;
- в) забезпечення найбільш ефективних шляхів реалізації інвестиційної стратегії підприємства на окремих етапах її реалізації;
- г) забезпечення шляхів реалізації інвестиційної стратегії підприємства на окремих етапах її реалізації.

Розділ 2. Інвестиційна привабливість на різних рівнях економіки

- 2.1. Інвестиційна привабливість країни Інвестиційний клімат.
- 2.2. Ступінь економічного розвитку й інвестиційна привабливість.
- 2.3. Міжнародні рейтинги.
- 2.4. Інвестиційна привабливість регіонів, галузей і підприємств.

Ключові слова: інвестиційна привабливість, інвестиційний клімат, параметричний аналіз, рейтингова оцінка, інвестиційний потенціал, рівень економічного розвитку, міжнародні рейтинги.

2.1. Інвестиційна привабливість країни. Інвестиційний клімат

У сучасній економіці попит на вільні інвестиційні ресурси значно перевищує пропозицію, тому всі держави прагнуть створити максимально привабливі умови для залучення внутрішніх і зовнішніх інвестицій.

Інвестиційна привабливість – це сукупність об'єктивних і суб'єктивних умов, що сприяють або перешкоджають процесу інвестування національної економіки на макро-, мезо- і макрорівнях [141].

У той же час, на думку більшості вчених-економістів, більш застосовуваним на макро- і мезорівнях є поняття "**інвестиційний клімат**", серед найбільш поширених визначень якого можна виділити [50; 80; 141]:

- це багатофакторна система цілеспрямованих вчинків і дій, що свідомо формується на державному і регіональному рівнях в інтересах більш широкого залучення на конкретну територію додаткових ресурсів як у грошовій, так і в матеріальній формах;

- це загальна атмосфера розуміння економічної ситуації і потреби в залученні додаткових ресурсів, що існує в різних сферах соціально-економічного розвитку країни і впливає на позицію інвестора щодо ухвалення рішення про інвестування об'єктів території;

- це комплекс політичних, соціальних, інноваційних, інфраструктурних елементів, що існують на певній території.

Таким чином, поняття "інвестиційний клімат" – дуже широке, і рівень його сприяння залежить від багатьох чинників, у тому числі і від інвестиційної привабливості. Тому терміни "інвестиційна привабливість" та "інвестиційний клімат" не можна вважати синонімами і ставити між ними знак рівності.

Наявність ефективних правових умов допуску і функціонування іноземних інвестицій – попередній критерій оцінки інвестиційного клімату приймаючої країни. Більш істотну роль відіграє наявність таких *макроекономічних факторів формування інвестиційного клімату* [80; 141]:

- *місткість ринку приймаючої країни*, обумовлена обсягом валового національного продукту (ВНП) і середньодушовим доходом. Привабливість країни як бази подальшого експорту товарів на зовнішній ринок зростає, що пов'язано зі зниженням рівня торгових бар'єрів, транспортних витрат. Однак практика невеликих за ємністю внутрішнього ринку економік (Гонконг чи Сінгапур) підтверджує, що обсяг економіки не повинен бути бар'єром на шляху залучення іноземних інвестицій;

- *рівень політичного ризику країни*. Цей показник визначається як спеціальними підрозділами ТНК (дані показують, що близько 80 % усіх ТНК мають подібні підрозділи в рамках своєї внутрішньофірмової структури), так і спеціалізованою приватною організацією Political Risk Services Group Inc., (знаходиться в Нью-Йорку і щорічно публікує довідник

International Country Risk Guide). Політичний ризик країни залежить від рівня політичної стабільності і демократичного характеру політичної системи країни. Перший показник – рівень політичної стабільності – визначається урядовою стабільністю, станом економіки з погляду очікувань населення. Демократичний характер політичної системи визначається рівнем демократичного розвитку країни з погляду гарантій цивільних прав, основних демократичних прав людини;

- *динаміка валютного курсу національної грошової одиниці* – при підвищенні валютного курсу стимулюється приплив закордонних інвестицій, зростає вивезення прибутку з іноземних капіталовкладеннях; при падінні курсу, навпаки, – приплив інвестицій скорочується, тому що закордонним інвесторам не вигідне вивезення прибутку, відсотків, дивідендів;

- *географічні і природно-кліматичні фактори*;

- *оцінка підприємницького клімату* – витрати виробництва, специфіка податкової системи і розмір ставок корпоративного й іншого податків, специфіка системи фінансових пільг, вартість і рівень кваліфікації робочої сили, рівень розвитку транспортної інфраструктури, вартість орендної плати і комунальних послуг, адміністративні процедури, допомога місцевої влади в підборі місцевих кадрів, в одержанні фінансових стимулів та ін.

В останні роки зростає важливість і інших факторів [108]:

- *відкритість національної економіки*. Більш відкрита зовнішньому світу економіка залучає більше інвестицій;

- *рівень розвитку інфраструктури*. Якість інфраструктури важлива для розвитку світового виробництва і торгівлі, тому необхідно сприяти поліпшенню транспортної системи, телекомунікацій.

Таким чином, стабільна політична і макроекономічна ситуація в країні, відкритість національної економіки, наявність адекватної інфраструктури і комунікацій, збереження передбачуваного й ефективного правового й інституціонального середовища лежать в основі інвестиційної привабливості країни.

Процес вивчення інвестиційної привабливості на будь-якому рівні включає такі стадії [80; 141]:

- вибір системи інформативних показників для спостереження;
- побудова системи аналітичних показників і проведення аналізу (оцінки) інвестиційної привабливості;
- прогнозування інвестиційної привабливості.

Аналіз і оцінка інвестиційної привабливості здійснюються за допомогою різних прийомів і методів, але найбільш часто використовуються параметричний аналіз і рейтингова оцінка, що ґрунтуються на різноманітних типах інформаційного забезпечення аналізу інвестиційної привабливості. Порівняльна характеристика параметричного аналізу і рейтингової оцінки інвестиційної привабливості наведена у табл. 2.1 [80; 141].

Таблиця 2.1

Порівняльна характеристика параметричного аналізу і рейтингової оцінки інвестиційної привабливості

№ п/п	Характеристика	Параметричний аналіз	Рейтингова оцінка
1	2	3	4
1	Сутність оцінки	Це аналіз інвестиційної привабливості через зіставлення країн, регіонів, галузей або підприємств за певними <i>параметрами діяльності</i> (стабільність політичної ситуації в країні; економічні перспективи; зовнішня заборгованість країни; платоспроможність країни; доступ до ресурсів; стан інвестиційного ринку)	Використовується при цільовому порівнянні кількох країн, регіонів, галузей або підприємств із метою ранжування їх за певними критеріями
2	Коли проводиться	<ul style="list-style-type: none"> Коли необхідно визначити рівень інвестиційної привабливості (країни або підприємства) і розробити на цій основі інвестиційну стратегію; коли замовником дослідження виступає окрема юридична особа й одержання інформації пов'язане зі суттєвими витратами часу і ресурсів 	Застосовується, як правило, тоді, коли замовником дослідження є урядова або міжнародна організація
3	Способи одержання інформації	<ul style="list-style-type: none"> У ході різноманітних інтерв'ю з керівництвом замовника аналізу, під час яких можуть бути висловлені різного роду суб'єктивні судження; з неформальних джерел інформації, завдяки чому параметричний аналіз здебільшого має якісний (неформалізований) характер 	<ul style="list-style-type: none"> Шляхом інтерв'ювання керівництва замовника або спеціалістів, які працюють на об'єктах досліджень; зі зведеної фінансової звітності об'єктів порівняння; з запитів, що розсилаються на об'єкти аналізу і дозволяють зібрати фрагментарну управлінську інформацію

Закінчення табл. 2.1

1	2	3	4
4	Послідовність проведення	<ul style="list-style-type: none"> • Виявлення <i>об'єктів аналізу</i> інвестиційної привабливості; • установлення <i>рівня</i>, на якому проводиться аналіз (країна, регіон, галузь, підприємство); • визначення <i>характеру взаємодії об'єктів</i> аналізу; • визначення <i>загальних тенденцій</i> у стані і розвитку об'єктів аналізу на інвестиційному ринку; • проведення <i>параметричного аналізу</i> інвестиційної привабливості за певними параметрами діяльності, обраних залежно від рівня, на якому здійснюється аналіз 	<ul style="list-style-type: none"> • Визначення <i>критеріїв добору показників</i> для рейтингової оцінки; • вибір <i>показників оцінки</i> об'єктів інвестування; • визначення "<i>ваги</i>" <i>того чи іншого показника</i> в підсумковій оцінці об'єкта; • урахування <i>динаміки показників і урахування їх трендів</i> в підсумковій бальній оцінці за допомогою коригувального коефіцієнта; • застосування <i>індексів цін-дефляторів</i>; • розрахунок <i>підсумкового бала</i> за результатами оцінки, що виводиться як сума результатів множення балів окремих показників рейтингової оцінки на їх "вагу"; • упорядкування підсумкової рейтингової таблиці, з якої видно якими чинниками ефективності і фінансового стану зумовлене місце об'єкта аналізу в рейтингу
5	Висновки, які можна зробити на основі аналізу результатів	<ul style="list-style-type: none"> • Визначення слабких і сильних сторін об'єкта інвестування за всіма обраними параметрами; • формулювання певних висновків про інвестиційну привабливість об'єкта; • визначення пріоритетів інвестування; • ухвалення відповідних управлінських рішень (інвестувати кошти в об'єкт, утриматися від інвестування в даний час або зачекати доти, поки зміняться ті або інші умови функціонування об'єкта, відмовитися від інвестування тощо) 	Підсумкова рейтингова таблиця надає користувачу рейтингу (наприклад, потенційному інвестору) комплексну картину взаємодії факторів інвестиційної привабливості аналізованих об'єктів

Треба зазначити, що при проведенні рейтингування існують два основних обмеження [80; 141]:

- *отримана оцінка є відносною, а не абсолютною.* За результатами рейтингу можна зробити більш-менш достовірні висновки про порівняно більшу інвестиційну привабливість того або іншого об'єкта. При цьому рейтингові коефіцієнти (бали) не несуть ніякої кількісної інформації про стан окремого об'єкта, що включається в рейтинг. За бальною оцінкою стоять якісні характеристики "добре", "задовільно" тощо, що є умовними. Отже, упорядкування рейтингу вважають інструментом лише первинного добору найбільш інвестиційно привабливого об'єкта і, зрозуміло, у подальшому він повинен бути доповнений фінансово-економічним аналізом;

- порівняльний рейтинг характеризує лише загальний стан об'єкта аналізу, тобто дає фонову картину. При цьому не враховуються специфіка конкретних варіантів взаємодії інвестора й об'єкта аналізу і, що особливо важливо, можливий сприятливий ефект цільового вкладення коштів.

За всієї серйозності обмежень рейтингового підходу він є одним із найважливіших результативних аналітичних інструментів у тому випадку, коли в достатньо стислі терміни, на основі зведеної за більшістю показників фінансової звітності, необхідно зробити "рентгенівський знімок" (*screening*) інвестиційної привабливості.

Інвестиційна привабливість країни – це сукупність політичних, правових, економічних і соціальних умов, що забезпечують інвестиційну діяльність вітчизняних і зарубіжних інвесторів [50; 80; 141].

У найбільш загальному вигляді систему чинників, що визначають інвестиційну привабливість країни, можна подати в такий спосіб [77]:

- *політико-правове середовище*, що характеризується політичною стабільністю суспільства, наявністю і стабільністю нормативної бази підприємницької й інвестиційної діяльності, гарантією рівності форм власності й інвестицій у перехідний період та ін.;

- *економічне середовище*, що включає стабільність національної валюти, темпи зростання інфляції, режим оподаткування і валютного регулювання, стан фондового ринку і фінансово-кредитної системи, місткість і платоспроможність внутрішнього ринку;

- *ресурси й інфраструктура, соціально-культурне середовище, екологія.*

У свою чергу, *інвестиційний клімат країни або регіону визначають* [86, 89]:

- *інвестиційний потенціал* – об'єктивні, переважно кількісні умови інвестування. Ці умови визначаються наступними компонентами: природно-сировинна, соціально-трудова, господарська, інноваційна, інституціональна, інфраструктурна, фінансова, споживча;
- *інвестиційний ризик* – переважно якісні політичні, економічні та соціальні характеристики приймаючої країни, які свідчать про ймовірність втрати інвестицій чи доходу від них. До цих характеристик відносяться такі компоненти: економічна, фінансова, соціально-демографічна, криміногенна, екологічна.

Проведення *експертно-аналітичного оцінювання інвестиційного клімату* пов'язане з виведенням інтегрального показника ризику та відповідним ранжуванням країн шляхом визначення їхнього інвестиційного рейтингу через аналіз факторів політичного, економічного, соціально-культурного, інституціонального середовищ, ресурсів та інфраструктури. Деталізація факторів, їх компонування, методи їх кількісної та якісної оцінки залежать від цілей та конкретних завдань будь-якої інформаційно-аналітичної системи.

Світовий досвід показує, що країни з перехідною економікою не в змозі самостійно вийти з економічної кризи без залучення й ефективного використання іноземних інвестицій.

2.2. Ступінь економічного розвитку й інвестиційна привабливість

Міжнародна практика вибору країни-реципієнта (країни, що приймає інвестиції) крім оцінки загальної інвестиційної привабливості передбачає також урахування двох важливих факторів:

- ступеня розвиненості певної країни;
- специфічних особливостей самого проекту.

Безумовно, ***ступінь розвиненості країни*** безпосередньо впливає на інвестиційну привабливість будь-якої країни.

Сьогодні серед економістів немає чіткого визначення, що таке *розвинена* країна. На думку більшості фахівців, найкращий показник розвитку країни – це *валовий внутрішній продукт (ВВП) на душу населення*.

Якщо в країні ВВП на душу населення складає не менше 50 % від американського, то це країна *розвинена* [84].

Недавнє дослідження Світового банку (СБ) показало, що майже зі ста держав, які у 1960 р. вважалися країнами з середнім доходом, протягом 50 років до вищої ліги вдалося прорватися лише 13-ти. Так, за півстоліття подолали цю прірву у розвитку: Японія, Південна Корея, Тайвань, Гонконг, Сінгапур, а також відсталі у минулому країни Західної Європи: Португалія, Греція, Іспанія (хоча сьогодні вони зазнають великих проблем і, вочевидь, відкочуються назад). Дуже близькі до рівня розвинених країн Словенія, Чехія, Словаччина, Естонія – колишні соціалістичні країни Європи [252].

Решта країн залишилася в категорії *країн середнього доходу*. Відповідно до класифікації СБ, до цієї категорії належать країни із валовим національним продуктом (ВНД) на душу населення (2011 р.) між **1 026 і 12 475 дол. США** (тобто 2 і 26 % від показника США відповідно). При цьому, **рівень 4 035 дол. США** розділяє цю групу на країни з *доходом нижче середнього* та *вище середнього* [112].

Головним джерелом збільшення добробуту кожного мешканця країни є *зростання продуктивності праці*. Чим більше країна виробляє, використовуючи ті самі ресурси, тим вона продуктивніша й багатша. Тому основним завданням для бідних країн, зокрема й для України, є постійне збільшення цього показника. Вченими-економістами давно доведено, що у тривалому періоді продуктивність праці залежить від двох факторів:

- технологічного прогресу;
- структурних змін.

У сучасній глобалізованій економіці стає очевидним, що *різний розвиток технологій* у країнах не є виключною причиною їхньої нерівності. Наприклад, імпорт технологій не є чимсь неможливим – вони цілком доступні. Тому обмежувачі довгострокового зростання треба шукати також і в іншій площині – у недосконалій виробничій структурі.

Кожному рівню розвитку країни відповідає своя **оптимальна структура економіки**. Іншими словами, складно уявити США чи Великобританію з такою ж структурою економіки, як, наприклад, у Туреччині, Аргентині або Україні. Така оптимальність визначається структурою й надлишками ресурсів, якими володіє економіка в кожен конкретний момент часу. Ці ресурси – земля й природні копалини, праця та капітал (фі-

зичний і людський) – є "бюджетом" економіки, який вона може розмістити в різні різновиди діяльності та у різні сектори.

Наприклад, слаборозвинена економіка, в якій спостерігається надлишок дешевої некваліфікованої праці або природних копалин, а капітал, навпаки, дефіцитний, спеціалізуватиметься на праце-інтенсивному або ресурсо інтенсивному виробництві. Точно так само країна, в якій є надмірний фізичний або людський капітал, матиме перевагу в капітало- або інтелектуально-інтенсивному виробництві. Цю доволі інтуїтивну закономірність довів ще 200 років тому Давід Рікардо, а в середині ХХ ст. вдосконалив із наголосом на міжнародну торгівлю шведський економіст і Нобелівський лауреат Бертіль Олін. Таким чином, для досягнення рівня життя розвиненої країни економіці, що розвивається, треба на шляху свого розвитку домогтися, щоб відповідного рівня досягли відносна структура ресурсів та інтенсивність виробництва [84].

Це означає, що *аграрна країна має індустріалізуватися*, інвестуючи у фізичний капітал (інфраструктуру, обладнання, заводи і фабрики), а індустріальна економіка – *постіндустріалізуватися*, вкладаючи в знання і технології. Тим не менш на практиці цей простий рецепт не так легко втілити в життя. Багато країн за останні 60 – 70 років пережили період швидкого зростання і змогли подолати бідність та індустріалізуватися за рахунок використання дешевої робочої сили в праце-інтенсивному виробництві та імпорту технологій із розвинених країн.

У той же час перейти з категорії середнього доходу до когорти розвинених економік вдалося лише деяким – більшість так і залишилася на відносно невисокому рівні розвитку. Це відбувається у тому випадку, коли економічна система не здатна перебудуватися і перерозподілити ресурси від виробництва з низькою доданою вартістю до виробництва з високою доданою вартістю, ефективніше використовуючи свій "бюджет".

Проблема полягає в тому, що поліпшення добробуту призводить до зростання зарплат, що стає несумісним із праце-інтенсивним виробництвом, яке все ще переважає в структурі економіки. Якщо цей процес триває, то згодом економіка втрачає конкурентоспроможність і, як наслідок, застигає на досягнутому рівні розвитку або навіть втрачає в добробуті.

Доволі часто країни, що потрапили в пастку середнього доходу і втратили конкурентоспроможність, змушені її відновлювати періодичними девальваціями національних валют, що порушує макроекономічну стабільність та ускладнює й без того непросту ситуацію. *Гірше, якщо*

держава не розуміє проблеми і намагається зберегти колишні темпи зростання економіки, стимулюючи інвестиції в наявні низькопродуктивні галузі, підтримуючи ці галузі через субсидії, монополізацію тощо [112].

Однак у цьому й полягає *головна помилка*. Адже, щоб вибратися з пастки та продовжити швидке зростання, країнам слід перебудувати структуру виробництва так, щоб вона відповідала новому стану факторів виробництва (коли робоча сила вже не дешева). У цей момент ключову роль у розвитку починають відігравати не так подальше нагромадження фізичного капіталу, здешевлення робочої сили або вичерпання ресурсів, як *інституціональні перетворення*, що дають змогу підвищити продуктивність в економіці за рахунок кращої ефективності використання вже наявних факторів виробництва. Тому, якщо політикам вдається перебороти спокусу залишити все як є та сприяти створенню сучасних інституцій, у країни з'являються всі шанси успішно подолати пастку середнього доходу.

Крім того, якщо проаналізувати досвід держав, що швидко розвинулись за останні роки, то стає зрозумілим, що спочатку їм знадобився певний час, щоб наздогнати передові країни, були, головним чином, роками запозичень на основі придбаних патентів або прав на використання з метою *модернізації* технологічної бази економіки і підвищення продуктивності праці. І тільки на другому етапі країни поступово переходили до фази *інноваційного* зростання [101].

Інновації – це створення принципово нового, тобто такого, чого ще не знає світовий ринок. Але ж є ще й кардинально нове для окремої країни, галузі, регіону – те, що існує у світовій практиці і може бути запозиченим. Наприклад, це можуть бути деякі провідні технології або методи господарювання. Те ж саме можна сказати і про регіони, які досить сильно відрізняються між собою за добробутом, за технічним рівнем, за рівнем освіти населення тощо.

Модернізація – це запозичення досвіду, що дозволяє робити щось вже відоме більш ефективніше, ніж зараз. *Запозичення* – це взагалі складний і творчий процес, який відразу ніколи не вдається: потрібно відтворити і адаптувати механізми та процедури, необхідно також заглибитись в проблему конструювання зразка, і, завдяки цьому, можливо, вдасться вдосконалити запозичений зразок і навіть одержати перевагу. При цьому відбувається наближення до "передової" технологічної межі і

виникає парадоксальна ситуація: чим ближче знаходимось до передового технологічного зразка, тим більший науковий компонент повинен бути присутнім у процесах запозичення.

Таким чином, можна сформулювати такий принцип: *чим вище рівень технологічного розвитку, тим менше просте запозичення буде відповідати вирішенню необхідних завдань*. Тобто наявність у розвинених країнах захисту інтелектуальної власності (патентів, ліцензій тощо) вимагає від країн, що розвиваються, використовувати ті технології, для яких терміни патентного захисту закінчилися. Коли ж країна наближається до провідних технологічних лідерів, то для того, щоб освоїти передову технологію, потрібно буде докласти значно більше зусиль і витратити значні кошти на придбання патенту. Як наслідок, *в процесі переходу від модернізації до фази інноваційного розвитку країни будуть потребувати все більш широкого акцентування на власні дослідження і орієнтації на найбільш прогресивні і передові світові досягнення*.

Ідея негайно будувати інноваційну економіку, для чого необхідна концентрація на тих напрямках, в яких, наприклад Україна, "зберігає конкурентні переваги" і має шанси обігнати розвинені країни, як правило, пов'язана з практикою примітивної імітації. Ця логіка призводить до дуже витратних спроб трансплантувати інститути, які працездатні тільки у провідних економіках. Але, як показує практика, проста імітація західних механізмів і процедур із метою досягти аналогічних результатів ще ніколи не була успішною [101].

Досвід Японії, Південної Кореї, Тайваню, а також таких європейських країн, як Фінляндія та Ірландія, свідчить про те, що для серйозного ривку і перетворення у заможні країни вони використовували шлях інтенсивних запозичень передового технологічного досвіду і тільки потім здійснювали поступовий перехід до власної інноваційної активності. Причому Фінляндія для досягнення успіху використала ті ж методи, які у свій час застосовували Японія і Корея, – так звану *"перевагу відсталості"*, що означає можливість заповнити розрив запозиченими технологіями, підняти при цьому рівень людського капіталу і знизити ефект впливу корупції.

У табл. 2.2 наведено відносне порівняння двох можливих шляхів розвитку "відсталих" країн, що мають за мету наблизитись до рівня розвитку провідних країн-технологічних лідерів [84].

У той же час теоретично для багатьох технологічно відсталих або недостатньо розвинених країн існує можливість *ліпфрогінгу* (leap-frog – стрибнути) – можливості переходу до використання найновіших технологій, перестрибнувши деякі проміжні стадії. Один із найяскравіших проявів ліпфрогінгу сьогодні пов'язаний з технологіями комунікацій, коли країни, що розвиваються, які не мали раніше функціональних телефонних інфраструктур, вводять на своїй території стільниковий зв'язок. Це дозволяє країнам, що розвиваються, просуватись вперед набагато швидше, ніж та швидкість, з якою розвинені нації створювали технології попереднього покоління.

Крім того, прискорене впровадження нових технологій призводить, особливо на першому етапі, не стільки до змін в економіці або в соціальному житті, скільки до зміну стилю мислення людей: розвитку більш конструктивного й активного підходу, більш структурованого й аналітичного мислення, появи необхідних для ефективного функціонування у новій реальності навичок.

На думку багатьох зарубіжних експертів, інноваційний шлях розвитку – це єдиний спосіб економічного зростання для *розвинених країн*.

Таблиця 2.2

Співставлення традиційного суспільства і суспільств з наздоганяючим і випереджальним типом економічного розвитку

№ п/п	Традиційне суспільство	Суспільство наздоганяючого розвитку (модерне)	Суспільство випереджального розвитку (інноваційне)
1	База відтворення – традиційний досвід	База відтворення – запозичення і модернізація	База відтворення – інновації
2	Доіндустріальне	Індустріальне	Постіндустріальне
3	Коллективізм	Трансформація суспільної свідомості до переваг індивідуалізму	Індивідуалізм
4	Авторитарна влада	Поява нестійких демократичних тенденцій	Демократія
5	Економічне життя орієнтоване на сьогоднішнє	Поява тенденцій до відкладення попиту	Превалює відкладення попиту і накопичення
6	Напрацювання довготривалих доктрин	Спрощення духовного життя	Поява нових духовних потреб
7	Первинні сильні соціальні зв'язки	Вторинні сильні соціальні зв'язки (інститути)	Вторинні слабкі соціальні зв'язки
8	Недовіра до інших	Ознаки появи толерантності	Толерантність

Але, наприклад, на думку професора Каліфорнійського університету Д. Трейсмана для країн, що розвиваються, при їх орієнтації на інноваційний розвиток, постає ряд питань [84]:

1) якщо інновації – це ключовий фактор економічного зростання, то *інноваційні країни повинні зростати більш швидко*. Але досвід, наприклад, Великобританії, показує, що коли в минулому вона була технологічним лідером, то вона зростала значно повільніше, ніж Бразилія, США і Канада, які сильно відставали технологічно;

2) *інновації повинні генерувати зайнятість*. Але це спірне питання: інколи вони створюють робочі місця, генеруючи нові продукти і попит на них, а інколи – знищують ці місця, замінюючи людську працю інноваційними методами виробництва;

3) *упровадження інновацій в країнах, що розвиваються, – це дуже витратний спосіб зростання*. Сьогодні у світі є велика кількість прикладів більш дешевших способів зростання, наприклад, адаптація існуючих технологій, скорочення витрат. Тому існує певний скепсис щодо, наприклад, російського інноваційного мегапроекту Сколково – це не заміна основним ринковим реформам і покращенню захисту власності. На думку західних експертів, Сколково не дасть швидко суттєвого приросту валового внутрішнього продукту.

У разі **реалізації міжнародних проектів**, пов'язаних із виконанням масштабних будівельних робіт, здійснюваних за сприяння Всесвітнього банку, чинники, що впливають на прийняття рішень, систематизуються за категоріями країн: що розвиваються, середнього рівня розвитку, розвинені (табл. 2.3) [141, с. 149].

Таблиця 2.3

Чинники, що визначають інвестиційну привабливість країни для стратегічного інвестора при реалізації міжнародних проектів

№ п/п	Ознака	Країни		
		що розвиваються	середнього рівня розвитку	розвинені
1	2	3	4	5
1	Політичні умови	<ul style="list-style-type: none"> • Підтримка уряду. • Права людини і тероризм 	Прояв націоналізму	Участь у військових спілках
2	Тарифи і податки	<ul style="list-style-type: none"> • Податкові пільги. • Пільгові тарифи 	<ul style="list-style-type: none"> • Експортні субсидії • Імпортні субсидії. • Репатріація дивідендів 	<ul style="list-style-type: none"> • Митні спілки. • Договір про усунення подвійного оподаткування • Пільги щодо податку на додану вартість

1	2	3	4	5
3	Економічні	<ul style="list-style-type: none"> Структура національного господарства. Право успадкування майна. Наявність національних управлінських кадрів і можливість їх залучення. Відповідність гарантій нормам ОПЕК 	<ul style="list-style-type: none"> Наявність торгових партнерів. Рівень інфляції. Вимоги до національних партнерів. Обмеження виїзду за кордон. Невтручання уряду в контрактну діяльність компаній 	<ul style="list-style-type: none"> Стабільність валюти. Торговий баланс із країною-одержувачем. Ступінь свободи прийняття управлінських рішень. Реалізація переваг спільних підприємств
4	Умови інвестування	<ul style="list-style-type: none"> Необхідна частка акцій (участі) у капіталі підприємства. Можливість здійснення міжнародних розрахунків 	<ul style="list-style-type: none"> Наявність пріоритетних секторів економіки для іноземного капіталу. Конвертованість валюти. Розвиненість банківської системи 	<ul style="list-style-type: none"> Дотації з державних фондів і субсидій. Національний ринок інвестиційних ресурсів. Рівень накопичення
5	Засоби транспорту і комунікації	<ul style="list-style-type: none"> Наявність телефаксу і телефону, Інтернету, стан телефонної мережі країни. Міжнародний аеропорт 	<ul style="list-style-type: none"> Супутниковий зв'язок. Міжнародні авіалінії. Залізничні перевезення 	<ul style="list-style-type: none"> Можливість підключення до національних і міжнародних мереж ЕОМ. Вузлові аеропорти, що обслуговують міжнародні лінії
6	Сировинна база і послуги	<ul style="list-style-type: none"> Промислова інфраструктура. Наявність запчастин. Наявність природного газу 	<ul style="list-style-type: none"> Рівень промислової інтеграції. Розвиток постачальницької мережі 	<ul style="list-style-type: none"> Національні ресурси. Переваги національної мережі збуту
7	Робоча сила	<ul style="list-style-type: none"> Рівень грамотності населення. Міжнаціональна напруженість. Заборона страйків 	<ul style="list-style-type: none"> Концентрація робочої сили по регіонах. Кваліфікація робочої сили. Фаховий склад робочої сили. Урядові програми підготовки кадрів 	<ul style="list-style-type: none"> Рівень майстерності кваліфікованих робітників; Демократизація відносин у промисловості. Субсидії на підготовку кадрів. Рівень заробітної плати
8	Будівництво споруд або придбання їх	<ul style="list-style-type: none"> Наявність будівельних матеріалів. Будівельна інфраструктура. Час, необхідний для одержання дозволів і ліцензій 	<ul style="list-style-type: none"> Якість будівництва. Рівень механізації будівельних робіт. Національні кадри будівельників 	<ul style="list-style-type: none"> Вибір між будівництвом і придбанням. Вимоги щодо захисту навколишнього середовища

1	2	3	4	5
9	Придбання земельних ділянок	<ul style="list-style-type: none"> • Дозвіл іноземної власності на землю. • Право довгострокової оренди 	<ul style="list-style-type: none"> • Урядові програми з використання міських територій 	<ul style="list-style-type: none"> • Операції з нерухомістю. • Щільність забудови промислових ділянок
10	Джерела енергопостачання	<ul style="list-style-type: none"> • Наявність і надійність джерел. • Можливість розширення потужностей 	<ul style="list-style-type: none"> • Вартість енергопостачання. • Наявність атомної енергетики. • Тенденції енергоспоживання 	<ul style="list-style-type: none"> • Національна енергетична політика. • Обсяг імпорту нафти

2.3. Міжнародні рейтинги

Для найвідоміших світових систем оцінки інвестиційної привабливості країн і ризику інвестицій у їхню економіку основу складають **міжнародні рейтинги**. Місце країни в міжнародних рейтингах є свого роду візитною карткою для інвестора, що шукає нові можливості вкладення капіталу.

Міжнародні рейтинги складаються спеціальними організаціями – рейтинговими агентствами. Серед найвпливовіших агентств варто назвати таких грандів світового рейтингового бізнесу, як Moody's, Standard&Poor's і Fitch IBCA. *Базовими для упорядкування рейтингів цих агентств є фінансові індикатори*; ліквідність, кредитоспроможність. Проте і політичний чинник теж береться до уваги. Одним із важливих аспектів діяльності зазначених рейтингових агентств є оперативність, завдяки якій увага інвесторів зосереджена на рейтингах цих агентств.

Найпоширеніші в міжнародній практиці рейтинги країн надано в табл. 2.4 [80; 233; 236; 247; 250; 254; 255].

Як правило, у міжнародних співставленнях *показників оцінки розвитку економіки країн* найчастіше використовуються показники, наведені в табл. 2.5 [80; 226; 228; 229; 233; 246; 248; 249; 252].

Тобто, інвестору необхідно враховувати ще й такі показники, як місце країни за результатами Світового форуму у Давосі, індекс економічної свободи, що розраховується фондом Heritage, індекс людського розвитку, введений ООН, які охоплюють спектр показників, які всебічно характеризують становище країни [229; 233; 237; 238; 241].

Найпоширеніші міжнародні рейтинги

№ п/п	Організація, що складає рейтинг	Рейтинговий показник	Кількість країн у рейтингу	Методологія визначення
1	2	3	4	5
1	Moody's Investor's Service	Кредитний рейтинг	–	<p>Оцінка кредитоспроможності країни за рейтингом Moody's показує, наскільки країна має можливість доступу до міжнародних кредитних ресурсів, чи може вона повернути кошти.</p> <p>Відповідно до методології формування рейтингу оцінюються показники, об'єднані у три основні групи:</p> <ul style="list-style-type: none"> • кредитоспроможність; • можливість того, що у разі дефолту не буде введено мораторій на фінансові операції; • умови доступу на міжнародний фінансовий ринок. <p>Методологія визначення кредитного рейтингу Moody's полягає в такому. Для класифікації країни використовуються буквенні позначення А, В і С. Рейтинг присвоюється у вигляді букв і цифр. Найвищим є рейтинг із позначенням Ааа. Далі йдуть Аа1, Аа2, Аа3, А2, А3, Ваа1, Ваа2, Ваа3, Ва1 тощо. Найнижчим є Саа3</p>
2	Standard & Poors Rating Services	Кредитний рейтинг	90	<p>Методологія визначення кредитного рейтингу цим агентством практично збігається з методологією Moody's. Так, найвищий показник рейтингу позначається трьома буквами А – ААА. Далі йдуть АА+, АА, АА-, А+, А, А-. Країни із середніми показниками рейтингу позначають буквами В: ВВВ, ВВ+, ВВ-, В, В+, В-. Низький рівень показників рейтингу позначають буквами С (ССС, СС+, СС-, С, С+, С-)</p>

Продовження табл. 2.4

1	2	3	4	5
3	Fitch Rating	Кредитний рейтинг	–	Методологія визначення кредитного рейтингу практично збігається з методологією Moody's і Standard&Poors. Позначення, використовувані для класифікації країн, такі: AAA – найвищий показник, а далі йдуть AA+, AA, AA-, A+, A-, BBB+ іт
4	Всесвітній Економічний Форум у Давосі www.weforum.com	Конкурентоспроможність країни	102	Дослідження конкурентоспроможності ґрунтуються на статистичних даних і опитуванні 400 керівників підприємств з оцінки ефективності державних інститутів, сили посередницьких зв'язків, економічної культури, конкурентної стратегії
5	Фонд Heritage www.heritage.org	Індекс економічної свободи	155	Цей показник розраховується як середнє арифметичне з 10-ти оцінок, що разом формують поняття "економічна свобода". Виділяють такі основні групи економічної свободи: торгова політика; фіскальна дисципліна; втручання уряду; монетарна політика; іноземні інвестиції; банки; зарплата/ціни; права власності; регулювання; тіньова економіка. У загальному для розрахунку кінцевого індексу використовується близько 50 показників. Кожній групі чинників на основі розрахованих показників присвоюється оцінка від 1 до 5 (1 означає найвищу відповідність чиннику або групі економічної свободи, а 5 – навпаки, найнижчу. Середнє арифметичне цих оцінок і є <i>індексом економічної свободи</i>
6	Economist Intelligence Unit www.eiu.com	Ризик інвестування	100	Методологія визначення ризику полягає в оцінці таких груп показників, як політика, структура економіки, ліквідність. Одним із показників, що характеризують вкладення коштів у фінансові інструменти, є ризик виконання обмінних операцій. Найвищий ризик – група E; найнижчий – група A. Найвищий ризик оцінюється у 100 балів

Закінчення табл. 2.4

1	2	3	4	5
7	Міжнародний інститут чавуну і сталі (IISI)	Виробництво сталі	63	Проводиться Міжнародним інститутом чавуну і сталі (IISI). Основою порівняння є виробництво сталі в абсолютному вираженні
8	Transparency International	Індекс корумпованості	91	Перебуває в інтервалі 0 – 10 (0 – цілком корумпована країна, 10 – корупція відсутня). Індекс присвоюється за результатами опитування бізнесменів, вчених, експертів і досліджень, проведених одночасно міжнародними організаціями
9	Institutional Investor	Кредитоспроможність країн	135	Цей рейтинг складається за участі експертів 100 головних міжнародних банків. Така оцінка проводиться кожних півроку за комплексним показником, що враховує різні аспекти і параметри платоспроможності й інвестиційної привабливості країн
10	Euromoney euromoneyplc.com	Кредитний рейтинг країн	151	Ґрунтується на дослідженні таких груп індикаторів: <ul style="list-style-type: none"> • ринкові (становлять 40 % всіх індикаторів); • кредитні (становлять 20 % всіх індикаторів); • політико-економічні, що включають у себе політичний ризик, економічне становище і прогноз економічного розвитку (становлять 40 % всіх індикаторів)
11	Інформаційна система Business Environment Risk Index (BERI)	Інвестиційна привабливість	–	Оцінюються політична стабільність, ставлення до іноземних інвестицій, націоналізація засобів виробництва, девальвація, платіжний баланс, темпи економічного зростання, витрати із заробітної плати, продуктивність праці інфраструктура, умови коротко- і довгострокового кредитування та інші загальноекономічні і загальнополітичні умови в країні

Таблиця 2.5

Індекси та показники, що найбільш часто використовуються в міжнародних співставленнях для оцінки економічного розвитку країн світу

№ п/п	Найменування показника	Розробник / джерело	Складові показника
1	2	3	4
1	Глобальний індекс конкурентоспроможності (I_k)	Всесвітній економічний форум	До складу глобального індексу конкурентоспроможності входять три субіндекси і 12 складових, які відповідають трьом стадіям розвитку економіки
2	Індекс глобалізації (I_g)	Консалтингова фірма Keamey A. T. спільно з журналом Foreign Policy	Рейтинг складається з 12 показників, об'єднаних у чотири ключові категорії: економічна інтеграція, особисті контакти, технологічна сумісність і політична участь
3	Індекс економічної свободи (I_{ec})	Cato Institute	Використовується більше 40 показників, що характеризують країну з п'яти сторін: державний апарат, захист прав власності, доступність грошових коштів, міжнародна торгівля і ступінь регулювання бізнесу
4	Індекс свободи підприємництва (I_{sp})	Світовий банк спільно з Міжнародною фінансовою корпорацією	Оцінка проводиться за 10 параметрами: вхід і вихід з бізнесу; процедура отримання ліцензій і кредитів; ставлення до персоналу; реєстрація власності; захист прав інвесторів; податковий тягар; зовнішньоторговельні операції і виконання контрактів
5	Індекс податкового тягара і реформ (I_{tpr})	Журнал Forbes	Корпоративний прибуток, особистий дохід, податок на багатство, соціальна захищеність працедавця, соціальна захищеність працівника, ставка ПДВ
6	Індекс економіки знань (I_{ez})	Світовий Банк	Методологія оцінки знань включає два зведені індекси: індекс економіки знань і індекс знань, а також комплекс зі 109 структурних і якісних показників, об'єднаних у чотири основні групи: індекс економічного й інституціонального режиму; індекс освіти; індекс інновацій; індекс інформаційних і комунікаційних технологій
7	Рейтинг кредитоспроможності (R_{kk})	Національне Рейтингове Агентство Росії	Методика включає аналіз кількісних (розрахунок коефіцієнтів) і якісних (експертна оцінка) показників. При цьому вага кількісних показників складає 63 %, а частка якісного аналізу – 36 % від максимальної суми балів. Рейтинг Росії прийнятий за 1
8	Оцінка вірогідності дефолту країн (O_{vd})	Credit Market Analysis	Визначається за результатами аналізу цін на кредитні дефолтні свопи (CDS)

1	2	3	4
9	Рейтинг найпривабливіших країн для прямих іноземних інвестицій (Іпп)	Конференція ООН з торгівлі і розвитку (ЮНКТАД)	Опитування керівників 191 транснаціональної корпорації. Анкети були розіслані в 1 500 компаній, вибраних випадковим чином із 5 000 найбільших

Проте звіти і публікації цих авторитетних організацій позбавлені оперативності й їм притаманний тимчасовий лаг (проміжок між часом виходу рейтингу і періодом, за який аналізуються дані). Такі рейтинги підсумовують досягнення країни в економічній і соціальній сферах і надають загальну картину тенденцій її розвитку, впливаючи на довгострокові цілі інвесторів.

Для загальної оцінки *рівня економічного розвитку країни* у світовій практиці частіше за інші показники використовується глобальний індекс конкурентоспроможності, який розроблений експертами ВЕФ [233]. До глобального індексу конкурентоспроможності входить три субіндекси і 12 складових, які відповідають трьом стадіям розвитку економіки:

- економіки, що залежать від чинників (яким відповідають субіндекси загальних вимог);
- економіки, де розвиток залежить від ефективності (субіндекси підсилувачів ефективності);
- економіки, що залежать від інновацій (субіндекси інновацій і розвиненості).

Глобальний індекс конкурентоспроможності розраховується за допомогою інтегрального показника, що включає в себе систему часткових показників. Так, у табл. 2.6 наведено субіндекси та складові глобального індексу конкурентоспроможності ВЕФ [80; 118; 233].

Необхідно зазначити, що I_k кожної країни розраховується залежно від стадії розвитку економіки, коли для кожного субіндекса встановлюється вага, що розраховується як співвідношення максимально вірогідної регресії ВВП на душу населення з кожним окремим індексом за останні роки. Визначення стадії розвитку економіки країни розраховується за допомогою критерію – рівня ВВП на душу населення, враховуючи ринковий курс валют, як це вказано в табл. 2.7.

Крім того, проблема оцінки *рівня інноваційного розвитку* є вкрай актуальною для будь-якої країни, яка намагається визначитись зі своїм місцем у глобальному поділі праці і відповідно скорегувати стратегію свого розвитку.

**Субіндекси і складові глобального індексу
конкурентоспроможності ВЕФ**

Індекс	Субіндекс	Складова	Категорія
1	2	3	4
Глобальний індекс конкурентоспроможності (Ік)	<i>Загальні вимоги</i> (основа для економік, де розвиток залежить від чинників)	1. Суспільно-політичні інститути	Державні інститути: права власності; етика і корупція; тиск; неефективність уряду; безпека. Приватні інститути: підзвітність; корпоративна етика
		2. Інфраструктура	Загальна інфраструктура. Окремі інфраструктури
		3. Макроекономічна стабільність	Оцінка макроекономічної стабільності
		4. Охорона здоров'я і початкова освіта	Охорона здоров'я. Початкова освіта
	<i>Підсилювачі ефективності</i> (основа для економік, де розвиток залежить від ефективності)	5. Вища і професійна освіта	Кількісне значення освіти. Якість освіти. Навчання без відриву від виробництва
		6. Ефективність товарних ринків	Конкуренція Якість характеристик попиту
		7. Ефективність ринку праці	Гнучкість. Ефективне використання талантів
		8. Розвиненість фінансового ринку	Ефективність. Кредитоспроможність і довіра
		9. Технологічна готовність (оснащеність новими технологіями)	Оцінка оснащеності новими технологіями
		10. Розмір ринку	Два показники розміру ринку
	<i>Інновації та розвиненість</i> (основа для економік, де розвиток залежить від інновацій)	11. Розвиненість приватного сектору	Бізнес-мережі і допоміжні галузі. Складність операцій і стратегій компаній
		12. Інновації	Тринадцять показників, що характеризують інновації

Таблиця 2.7

Поріг доходу і питома вага трьох основних груп складових (субіндексів) I_к на кожній стадії розвитку економіки країни

№ п/п	Показник	Стадія розвитку країн				
		Стадія 1 "Залежність від чинників"	Перехід від стадії 1 до стадії 2	Стадія 2 "Залежність від ефективності"	Перехід від стадії 2 до стадії 3	Стадія 3 "Залежність від інновацій"
1	ВВП на душу населення, дол. США	< 2 000	2 000 – 3 000	3 000 – 9 000	9 000 – 17 000	> 17 000
2	Субіндекси:					
	• Загальні вимоги	60	–	40	–	20
	• Підсилювачі ефективності	35	–	50	–	50
	• Інновації і розвиненість	5	–	10	–	30

У табл. 2.8 наведено порівняння індексів і показників, які найчастіше використовуються в міжнародних співставленнях для оцінки інноваційного розвитку країн світу [224; 225; 233; 240; 252].

Таблиця 2.8

Індекси і показники, що найбільш часто використовуються в міжнародних співставленнях для оцінки інноваційного розвитку країн світу

№ п/п	Найменування показника	Розробник / джерело	Складові показника	Переваги	Недоліки
1	2	3	4	5	6
1	Субіндекс "Інновації та розвиненість" індексу глобальної конкурентоспроможності (субіндекс ІК)	Всесвітній економічний форум (GCI WEF)	До складу глобального індексу конкурентоспроможності входять три субіндекси і 12 груп змінних складових. Рівень інноваційного розвитку показує субіндекс ІГК, що включає 15 змінних (з яких 14 одержані як результат вивчення думки керівників компаній)	Дані, одержані в результаті вивчення думки керівників, не віддзеркалюються офіційною статистикою. Це дає більш повне уявлення про дію основних факторів інноваційного розвитку	Дані носять суб'єктивний характер, що сприяє зниженню об'єктивності і точності визначення рівня інноваційного розвитку

Закінчення табл. 2.8

1	2	3	4	5	6
2	Сумарний інноваційний індекс (ICII)	Комісія Європейських співтовариств	Передбачає використання 24 показників для країн ЄС. Показники переважно визначають сильні і слабкі сторони інноваційної політики і не враховують інші фактори, що впливають на інноваційність країни	Визначає сильні і слабкі сторони інноваційної політики	Для деяких країн використовуються дані не поточного, а попередніх періодів, що спотворює оцінку
3	Глобальний інноваційний індекс (ГІІ-INSED)	Інститут ділового адміністрування, паризька школа INSED та Інтернет-портал World Business	Передбачає 80 показників, що характеризують інноваційний розвиток країн. Індекс розраховується як зважена сума оцінок показників стимулювання і результативності інноваційної діяльності (показує співвідношення витрат і ефекту)	Дозволяє оцінювати ефективність зусиль з розвитку інноваційності країн	Потребує використання інших індексів для більш повної оцінки рівня інноваційного розвитку країни
4	Глобальний інноваційний індекс (ГІІ-BLOOMBERG)	Агентство Bloomberg	Визначається за 7 показниками: інтенсивність НДДКР; продуктивність праці; питома вага високотехнологічних компаній; кількість наукових робітників на 1 млн осіб; виробничі можливості; рівень освіти і патентна активність	Досить проста у використанні методика	Потребує використання інших індексів для більш повної оцінки рівня інноваційного розвитку країни
5	Індекс економіки знань (ІЕЗ)	Всесвітній банк (K4D, World bank)	Використовується в рамках програми "Знання задля розвитку" і включає комплекс із 148 структурних і якісних показників, поєднаних у 4 основні групи: економічний і інституціональний режими; якість освіти; інноваційна діяльність; інформаційно-комунікаційні технології. За кожною групою показників виставляється бальна оцінка – від 1 до 10. Чим вище бал, тим більш високо оцінюється країна за даним критерієм	Враховуються і загальноекономічні і соціальні індикатори (включають показники щорічного зростання валового внутрішнього продукту і значення індексу розвитку людського потенціалу)	Потребує використання інших індексів для більш повної оцінки рівня інноваційного розвитку країни

Для оцінки соціального розвитку країн світу, як однієї з головних складових інвестиційного клімату, в міжнародній практиці використовується ціла низка індикаторів, основні з яких наведені в табл. 2.9 [235; 236; 238; 245].

Таблиця 2.9

Індекси, що найчастіше використовуються в міжнародних співставленнях для оцінки соціального розвитку країн

№ п/п	Найменування індексу	Розробник / джерело	Складові індексу
1	Індекс розвитку людського потенціалу (Ірлп)	Експерти ООН	Розраховується як інтегральний показник, який включає в себе систему складових елементів: <ul style="list-style-type: none"> • гідний рівень життя (індекс ВВП або ВВП на душу населення); • знання (індекс освіти, індекс грамотності дорослого населення, індекс показника тих, що поступили в навчальні заклади); • довге і здорове життя (індекс тривалості життя – очікувана тривалість в роках)
2	Міжнародний індекс щастя (Іміс)	New Economics Foundation (NEF)	Очікувана тривалість життя в роках; задоволеність життям (соцопитування); екологічний слід (ВВП на душу населення x Викид CO ₂ на душу населення x Рівень урбанізації x Розмір індустріального сектору (як відсоток ВВП) x Населеність x Тропічна фіктивна змінна)
3	Індекс щасливих країн (Іщ)	Фонд World Value Survey (WVS)	Соціологічне опитування
4	Індекс якості життя (Іяж)	International Living	Вартість проживання, економіка, культура і розваги, довкілля, свобода, охорона здоров'я, інфраструктура, особиста безпека, клімат

Як приклад, для оцінки якості життя населення країн світу найбільш часто використовується індекс розвитку людського потенціалу, який визначається експертами ООН вже протягом 20 років за допомогою інтегрального показника, що включає в себе систему часткових показників, як це наведено в табл. 2.10 [240].

Методика розрахунку індексу розвитку людського потенціалу ООН

$I_{рлп} = 1/3 I_{ввп} + 1/3 I_o + 1/3 I_{тж}$		
I. Складові елементи $I_{рлп}$		
Гідний рівень життя	Знання	Довге і здорове життя
$I_{ввп}$ – індекс ВВП	$I_o = 2/3 I_{гдн} + 1/3 I_{пуз}$, де I_o – індекс освіти; $I_{гдн}$ – індекс грамотності дорослого населення; $I_{пуз}$ – індекс загального показника тих, що поступили в навчальні заклади	$I_{тж}$ – індекс тривалості життя
II. Показники за складовими		
1. ВВП на душу населення, ППС дол. США	1. Рівень грамотності дорослого населення, %. 2. Загальний показник тих, що поступили в навчальні заклади, %	1. Очікувана тривалість життя при народженні, років

Для досягнення збалансованості соціально-економічного розвитку країни і забезпечення сприятливого інвестиційного клімату необхідне сприятливе політико-правове середовище, тобто ефективне функціонування всіх трьох гілок влади (законодавчої, виконавчої та судової). У міжнародних зіставленнях для оцінки ефективності функціонування всіх трьох гілок влади і здатності ухвалення ними вірних рішень використовується ціла низка індексів та рейтингових оцінок, основні з яких наведені в табл. 2.11 [80; 118; 226; 242; 243].

Таблиця 2.11

Індекси та рейтингові порівняння, що використовуються для оцінки ефективності державного управління в країнах світу

№ п/п	Найменування індексу (рейтингу)	Розробник / джерело	Складові показника
1	2	3	4
1	Індекс виконання правил і законів ($I_{пз}$)	World Bank	Грунтується на 33 показниках, які визначаються анкетуванням. Оцінка 0 – база
2	Індекс сприйняття корупції (ІСК)	Transparency International	Складений індекс, заснований на даних експертних опитувань і досліджень відносно корупції, що проводяться різними незалежними організаціями
3	Індекс урядової ефективності (ІУЕ)	World Bank	Розраховується на підставі оцінки показників, значення яких визначаються шляхом анкетування. Оцінка 0 – база

Продовження табл. 2.11

1	2	3	4
4	Індекс політичної нестабільності (І _{ПН})	Експерти The Economist	<p>Розраховується як середньоарифметична двох підіндексів:</p> <ul style="list-style-type: none"> • економічний ризик (включає: збільшення прибутків та середній дохід на душу населення, рівень безробіття); • загальна нестабільність (включає: нерівність соціального положення, скільки країні років, корупція, етнічне ділення, довіра до влади, статус меншин, роки політичної нестабільності, схильність до соціальних бунтів, рівень соціальної забезпеченості, сусідство з іншими країнами, тип політичного режиму, фракційність еліт)
5	Рейтинг країн найбільш схильних до розпаду (І _{КСР})	Журнал Foreign Policy та The Fund for Peace	<p>Розраховується за 12 ключовими показниками: демографічне падіння, еміграція населення, масове невдоволення, свобода людини, нерівномірний розвиток, економічний стан, відношення населення до уряду, комунальні послуги, дотримання прав людини, активність спецслужб, фракційність еліт, зовнішнє втручання</p>
6	Рейтинг слабкості держав (І _{СД})	Дослідницький центр Brookings Institution	<p>Ґрунтується на 4-х базових параметрах:</p> <ul style="list-style-type: none"> • економічна ситуація – 20 показників, зокрема: темпи зростання, частка ВВП на душу населення, темпи інфляції, розрив у прибутках між бідними і багатими, якість державного управління; • політична ситуація: ефективність роботи органів влади, їх відкритості і підзвітності, міра законослухняності громадян, рівень корупції, рівень особистої свободи; • безпека: рівень політичної стабільності, наявність або відсутність внутрішніх конфліктів, частоту і міру порушень прав людини; • соціальна сфера: показник дитячої смертності, доступність освіти, середня тривалість життя, поширення водопроводу тощо

1	2	3	4
7	Рейтинг країн за індексом якості державності (ІЯД)	Інноваційний проект "Політичний атлас сучасності"	Частка зовнішньої допомоги у ВНД держави, вплив внутрішніх конфліктів на стабільність режиму, зовнішня боргова залежність, час існування суверенної державності, внутрішні конфлікти – наявність жертв, відношення заявок на патенти резидентів і нерезидентів, територіальне вираження внутрішніх конфліктів, наявність на території країни іноземних контингентів, режим прив'язки валют, частка домінуючого етносу в населенні країни

Найчастіше в міжнародних співставленнях для оцінки ефективності державного управління в країнах світу експертами The Economist застосовується *індекс політичної нестабільності* $I_{ПН}$. Цей індекс розраховується за допомогою інтегрального показника, який оцінюється на основі простої середньої величини двох складових його підіндексів.

У табл. 2.12 подано методику розрахунку складових індексу політичної нестабільності The Economist [80; 118].

Таблиця 2.12

Методика розрахунку індексу політичної нестабільності

$I_{ПН} = 1/2 (EP + 3Н)$	
Підіндекси	
Економічний ризик (EP)	Загальна нестабільність (3Н)
$EP = 0,4 ЗПН + 0,4 РБ + 0,2 СДН$, де ЗПН – збільшення прибутків на душу населення; РБ – рівень безробіття; СДН – середній дохід на душу населення	$3Н = НСП + Н + К + ЕД + ДВ + СМ + ІПН + ССБ + РСЗ + СК + ПР + ФЕ$, де НСП – нерівність у соціальному положенні; Н – історія незалежності (скільки країні років); К – корупція; ЕД – етнічне ділення; ДВ – довіра до влади; СМ – статус меншин; ІПН – історія політичної нестабільності; ССБ – схильність до соціальних бунтів; РСЗ – рівень соціальної забезпеченості; СК – сусідство з іншими країнами; ПР – тип політичного режиму; ФЕ – фракційність еліт

Реалізація прямих іноземних інвестицій передбачає також деталізований аналіз інвестиційної привабливості окремих регіонів, галузей та підприємств.

2.4. Інвестиційна привабливість регіонів, галузей і підприємств

Одним із основних способів забезпечення умов виходу окремих регіонів країни з економічної, і в тому числі інвестиційної, кризи є підвищення інвестиційної привабливості регіонів. Тому необхідна оцінка інвестиційної привабливості окремих територій і регіонів країни.

Інвестиційна привабливість регіону – це інтегральна характеристика окремого регіону країни з позиції інвестиційного клімату, рівня розвитку інвестиційної інфраструктури, можливостей залучення інвестиційних ресурсів та інших чинників, що істотно впливають на формування прибутковості інвестицій та інвестиційних ризиків.

Оцінка інвестиційної привабливості регіонів створює нові можливості регіональної диверсифікації для ефективної інвестиційної діяльності, зокрема дає змогу [80; 141]:

- розробляти інвестиційні стратегії великої кількості підприємств на довгострокову перспективу з урахуванням регіональних чинників, що мають більш стійкий характер, ніж галузеві;
- погоджувати стратегії з потенціалом регіональних споживчих ринків і ринків чинників виробництва;
- ураховувати можливий період реалізації інвестиційних проектів в окремих регіонах з урахуванням рівня розвитку локальної інвестиційної інфраструктури.

Для оцінки інвестиційної привабливості регіону використовуються методики, що дають уявлення як вітчизняним, так і зарубіжним інвесторам про розвиток регіональних підприємств.

Наприклад, у Росії фахівцями журналу "Експерт" розроблена оригінальна методика з поєднанням статистичного й експертного підходів, згідно з якою **інтегральний рейтинг кожного регіону** розраховується [50; 80; 141]:

а) у розрізі ресурсно-сировинних, виробничих, споживчих, інфраструктурних, інтелектуальних, інституціональних, інноваційних складових *інвестиційного потенціалу*;

б) за *рівнем інвестиційного ризику*, що включає економічну (тенденції економічного розвитку), політичну (поляризація симпатій населення), соціальну (рівень соціальної напруженості), екологічну (рівень забруднення природного середовища) та кримінальну (рівень злочинності) складові.

За вказаною оцінкою найбільший інвестиційний потенціал мають Свердловська область, Москва, Московська область, Санкт-Петербург.

Крім того, для оцінки інвестиційної привабливості регіонів використовуються й інші методики, серед яких найпоширенішими є Рейтинг інвестиційної привабливості регіонів України (запропонований експертами Інституту реформ у 1999 р.) і Методика оцінки інвестиційної привабливості регіонів українського вченого Бланка І. О.

Рейтинг інвестиційної привабливості регіонів України (Інститут реформ) визначається на основі показників, які, за оцінками інвесторів, є найбільш важливими для ухвалення рішення про місце й обсяг інвестицій. Оцінка привабливості регіонів здійснюється на основі п'ятих груп даних про інвестиційний клімат регіону, а саме [50, 141]:

- економічний розвиток регіону;
- ринкова інфраструктура;
- фінансовий сектор;
- людські ресурси;
- підприємництво і місцева влада.

Порядок визначення *Рейтингу інвестиційної привабливості регіонів України* полягає в розрахунку:

- 1) стандартизованих значень (балів) із показників за регіонами;
- 2) приватного рейтингу регіону за п'ятьма групами за формулою середньої арифметичної стандартизованих значень;
- 3) інтегрального рейтингового балу як середньозваженої приватних рейтингів за групами. При цьому для зважування показників, за результатами опитування 54 експертів із питань інвестиційного клімату, використовуються значення ваги груп показників:

Група 1. Економічний розвиток регіону	– 25 %.
Група 2. Ринкова інфраструктура	– 22 %.
Група 3. Фінансовий сектор	– 25 %.
Група 4. Людські ресурси	– 13 %.
Група 5. Підприємництво і місцева влада	– 15 %.

Методика оцінки інвестиційної привабливості регіонів українського вченого Бланка І. О. практично аналогічна методиці упорядкування Рейтингу інвестиційної привабливості регіонів України. Тут інвестиційна привабливість регіонів оцінюється на основі ранжування за групами показників, наведеними в табл. 2.13 [141, с. 162]:

Групи показників для оцінки інвестиційної привабливості регіонів

№ п/п	Група показників	Показники
1	Рівень загально-економічного розвитку регіону	Питома вага регіону у ВВП та національному доході. Обсяг виробництва на душу населення. Рівень самозабезпечення регіону основними продуктами харчування. Середній рівень заробітної плати працівників. Обсяг та динаміка капітальних вкладень у регіоні на душу населення. Кількість підприємств. Питома вага збиткових підприємств
2	Розвиток інвестиційної інфраструктури регіону	Кількість підрядних будівельних компаній. Обсяг місцевого виробництва будівельних матеріалів. Виробництво енергетичних ресурсів на душу населення. Щільність залізничних шляхів сполучення та автомобільних шляхів
3	Демографічна характеристика	Питома вага населення регіону в загальній чисельності країни. Співвідношення міського та сільського населення. Питома вага населення, зайнятого у виробництві. Рівень кваліфікації працівників
4	Розвиток ринкових відносин і комерційної інфраструктури регіону	Питома вага приватизованих підприємств та підприємств недержавного сектору у загальній їх кількості. Кількість підприємств з іноземними інвестиціями. Банківські установи, страхові компанії, товарні біржі
5	Криміногенні, екологічні та інші ризики	Рівень економічних злочинів на 100 тис. мешканців. Питома вага підприємств зі шкідливими викидами, що перевищують гранично допустимі норми в загальній кількості промислових підприємств. Середній радіаційний фон у містах регіону. Питома вага об'єктів незавершеного будівництва в загальній кількості розпочатих будівельних об'єктів за останніх три роки

Під час оцінки загальноекономічного розвитку регіону вивчають потенційну потребу в обсягах інвестування, можливість формування інвестиційних ресурсів за рахунок власних джерел, соціальну місткість регіонального ринку.

У демографічній характеристиці виявляють потенційний обсяг попиту населення на споживчі товари та послуги, а також можливості залучення кваліфікованої робочої сили у виробництво, що інвестується.

У ході оцінки розвитку ринкових відносин і комерційної інфраструктури регіону звертають увагу на ставлення місцевих органів самоврядування

до розвитку ринкових реформ та створення відповідного підприємницького клімату.

За кожною групою розраховується синтетичний (узагальнювальний) показник за сукупністю аналітичних показників, що входять до нього. Причому кількісна оцінка кожного синтетичного показника визначається підсумовуванням рангових значень (у системі регіонів) аналітичних показників, що входять до його складу.

На основі отриманої кількісної оцінки показників розраховується інтегральний показник оцінки інвестиційної привабливості регіону країни. При цьому враховується, що окремі синтетичні показники відіграють різну роль у прийнятті інвестиційних рішень. Так, Бланк І. О. експериментально визначив таку значущість кожного синтетичного показника в сукупній оцінці інвестиційної привабливості регіону [7; 8; 9]:

- рівень загальноекономічного розвитку регіону – 35 %;
- рівень розвитку інвестиційної інфраструктури – 15 %;
- демографічна характеристика – 15 %;
- рівень розвитку ринкових відносин і комерційної інфраструктури – 25 %;
- рівень криміногенних, екологічних та інших ризиків – 10 %.

На основі підсумовування добутоків рангового значення кожного синтетичного (узагальнювального) показника на його значущість при прийнятті інвестиційних рішень (у відсотках) провадиться розрахунок інтегрального показника оцінки інвестиційної привабливості регіону країни.

Крім того, з 2008 р. **Фонд "Ефективне управління"**, який патрунується Ренатом Ахметовим за підтримки Всесвітнього економічного форуму, *розраховує національний індекс конкурентоспроможності* у 27 регіонах України за методологією, яка багато в чому запозичена з досліджень ВЕФ. Конкурентоспроможність регіону оцінюється за 12-ма основними складовими (від інституціонального середовища і макроекономічного стану до рівня розвитку бізнесу та інновацій), зміст яких розшифровано в детальніших показниках. Для оцінки використовують статистичні дані плюс опитування 2 100 керівників підприємств, державних і приватних [80].

Реалізація прямих іноземних інвестицій передбачає також *деталізований аналіз інвестиційної привабливості окремих галузей економіки, підприємств та конкретних об'єктів.*

Так, одним із головних завдань, що стоять перед інвестором, є вибір об'єктом інвестування підприємств тих галузей, що мають найкращі перспективи розвитку і можуть забезпечити найвищу ефективність інвестицій.

Основою такого вибору є оцінка інвестиційної привабливості галузей.

Інвестиційна привабливість галузей – це інтегральна характеристика окремих галузей економіки з позиції перспективності розвитку, прибутковості інвестицій і рівня інвестиційних ризиків. Вона оцінюється під час розробки інвестиційної стратегії підприємства і галузевої диверсифікації його інвестиційного портфеля. У процесі оцінки інвестиційної привабливості галузей, насамперед, враховують *життєвий цикл галузей економіки*, що відповідно до теорії ринку складається з низки стадій, а саме [50; 141]:

- *"народження"* – характеризує розробку і впровадження на ринку принципово нових видів товарів. Цей період визначається значними обсягами інвестування;

- *"зростання"* – характеризує визнання споживачами нових видів продукції і зростання попиту на них. На цій стадії інвестування здійснюється більш високими темпами;

- *"розширення"* – характеризує період між високими темпами зростання кількості нових підприємств і стабілізацією цього зростання. На цій стадії ще продовжується інвестування в нове будівництво, але основний його обсяг спрямовується на розширення вже наявних виробничих об'єктів;

- *"зрілість"* – характеризує період найбільшого попиту на товари певної галузі, вдосконалення якісних характеристик продукції, що випускається. Основний обсяг інвестицій у цьому періоді спрямовується на модернізацію обладнання або на технічне переозброєння підприємства;

- *"спад"* – характеризує період різкого зменшення обсягу попиту на товари певної галузі в зв'язку з розвитком нових галузей, товари яких замінюють традиційну потребу. Ця стадія характерна не для всіх галузей, а тільки для тих, що випускають продукцію, яка зазнає значного впливу науково-технічного прогресу.

Критеріями для прийняття рішень у виборі галузевих напрямів інвестування, зокрема Всесвітній банк, вважають такі, що наведені в табл. 2.14 [141, с. 168].

Критерії прийняття рішень щодо галузевих напрямів інвестування

№ п/п	Групи критеріїв	Критерії
1	Ринкові	Розмір ринку, темпи його зростання і потенціал. Циклічність попиту. Еластичність цін. Прибутковість. Диференціація продукту
2	Конкуренції	Стан конкуренції галузевого ринку. Наявність рівнозначних конкурентів. Інтенсивність конкуренції. Ступінь спеціалізації конкурентів. Наявність товарів-замінників. Завантаження потужностей
3	Взаємовідносини з постачальниками	Наявність місцевих постачальників, матеріалів-замінників. Інтенсивність конкуренції серед постачальників, стратегічних спілок та інших взаємовідносин із постачальниками сировини і матеріалів. Рівень вертикальної інтеграції з постачальниками
4	Бар'єри входження до галузі	Капіталомісткість галузі. Наявність каналів розподілу і доступу до них. Доступ до сировинних ресурсів. Захищеність із боку держави. Соціальні проблеми галузі, які можуть мати негативний вплив на входження. Обмеження державного і соціального порядку, що перешкоджають виходу з галузі. Спеціалізація активів і можливість їх перепрофілювання і використання за іншим призначенням
5	Технологічні чинники	Рівень технічних нововведень у галузі. Складність продукції і виробництва. Патентно-ліцензійна ситуація в галузі. Капітало- і наукомісткість продукції
6	Соціальні чинники	Дисципліна працівників. Демографічні процеси. Ступінь охоплення працівників профспілками і вплив громадських організацій. Виробничі відносини працівників із керівництвом

При визначенні рівня інвестиційної привабливості галузі також використовують *метод стандартизації показників досліджуваних явищ*, який

дає змогу виявити наявність (або відсутність) великої відмінності в досліджуваних явищах, що можливо на основі підсумовування, ранжування та поділу на класи стандартизованих показників. Метою застосування методу стандартизації показників досліджуваних явищ є зведення різнорідних показників для можливості їх порівняння.

Результатом стандартизації показників є висновок про те, який з об'єктів має найбільші параметри досліджуваного явища, а який із них знаходиться в кінці ранжувального ряду [141].

Критерії, за якими вибирають чинники, що враховуються при дослідженні, зводяться до такого:

- чинник, що береться до уваги, повинен мати чітке кількісне вираження;
- кількісне вираження чинника має ґрунтуватися на даних статистики або звітності.

При визначенні інвестиційної привабливості галузі враховують такі чинники [50; 80]:

- рентабельність (характеризує ефективність інвестицій);
- інвестиції в основний капітал (характеризує наявність об'єктів вкладення капіталу);
- кількість значних і середніх підприємств (характеризує концентрацію виробництва);
- питому вагу галузі в загальному обсязі промислового виробництва (характеризує рівень виробництва і реалізації).

Під час аналізу інвестиційної привабливості галузі враховують і комплекс зовнішніх чинників, серед яких виділяють:

- важливість галузі, тобто значення продукції галузі, її особливості, частка експорту, залежність від імпорту, рівень забезпеченості внутрішніх потреб країни, частка галузі або конкретної продукції у ВВП;
- рівень державного втручання в розвиток галузі – низький, середній або значний, включаючи державні капітальні вкладення, податкові пільги, можливість прискореної амортизації тощо.

Заключним етапом аналізу інвестиційної привабливості є оцінка її щодо окремих суб'єктів господарювання. Така оцінка проводиться інвестором при визначенні доцільності здійснення інвестицій у розширення і технічне переозброєння діючих підприємств, при виборі для придбання альтернативних об'єктів, купівлі акцій окремих акціонерних товариств.

Інвестиційна привабливість підприємства – це його інтегральна характеристика як об'єкта майбутнього інвестування з позиції перспектив розвитку (динаміки обсягів продажу, конкурентоспроможності продукції), ефективності використання ресурсів і активів, їхньої ліквідності, стану платоспроможності і фінансової стійкості, а також значення низки неформалізованих показників.

У загальному вигляді *аспекти інвестиційної привабливості підприємства* включають визначення [50; 72; 141]:

- економіко-географічного положення;
- галузевої приналежності;
- статусу власності;
- інтелектуального капіталу підприємства;
- ділового іміджу керівництва підприємства;
- лояльності клієнтів;
- вартості бренда;
- положення на ринку;
- конкурентоспроможності підприємства;
- збалансованості контрольних карт;
- оборотності капіталу;
- фінансової стійкості підприємства;
- прибутковості (рентабельності) діяльності;
- платоспроможності і ліквідності;
- структури активів і капіталу.

Найважливішим завданням аналізу інвестиційної привабливості підприємства є послідовний збір даних і вибір такої системи показників, які можна було б ефективніше використовувати для оцінки інвестиційної привабливості.

У процесі оцінки інвестиційної привабливості необхідно враховувати галузеву приналежність суб'єкта господарювання. Це пов'язано із впливом галузевої специфіки на фінансовий і інвестиційний цикли підприємства, ресурсний потенціал і джерела фінансування. Порівняльну оцінку інвестиційної привабливості доцільно здійснювати за підприємствами, що належать до однієї галузі народного господарства.

У ході аналізу інвестиційної привабливості підприємства слід пам'ятати, що вона перебуває під впливом таких чинників, що не мають вартісної оцінки (неформалізованих чинників): політичні і загальноекономічні

зміни, реорганізація галузі, зміна форми власності, діловий імідж керівництва підприємства та ін.

Напрями і методика аналізу інвестиційної привабливості підприємства залежать від цілей, що стоять перед інвестором. Оцінка інвестиційної привабливості може здійснюватися як із позиції результатів аналізу показників фінансового стану підприємства, так і з позиції його виробничих можливостей. Оцінка інвестиційної привабливості з першої позиції є традиційною і широко використовується в інвестиційному менеджменті, з другої – в ході об'єктного аналізу.

В Україні застосовуються різноманітні методики аналізу й оцінки інвестиційної привабливості підприємства, основні з яких [50; 141]:

- методика, що ґрунтується на аналізі не фінансових показників;
- інтеграція фінансових і не фінансових показників;
- методика на основі аналізу фінансових показників;
- методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості;
- об'єктивний аналіз.

Методика, що ґрунтується на аналізі фінансових показників, є найбільш відомою з усієї сукупності вказаних методик. Відповідно до цієї методики аналіз інвестиційної привабливості підприємства здійснюється в послідовності, наведеній в табл. 2.15 [141, с. 178].

Таблиця 2.15

Послідовність аналізу й оцінки інвестиційної привабливості підприємства на основі аналізу фінансових показників

№ п/п	Етапи аналізу і оцінки	Зміст етапів
1	2	3
1	Загальна характеристика підприємства	Характеристика підприємства. Дотримання правил обліку і облікової політики
2	Оцінка фінансової стійкості підприємства	Розрахунок відповідних показників. Оцінка динаміки показників фінансової стійкості. Ідентифікація типу фінансової стійкості
3	Оцінка ліквідності балансу підприємства	Характеристика складу, динаміки ліквідних активів і короткострокових зобов'язань Розрахунок показників ліквідності й аналіз її чинників. Аналіз взаємозв'язку динаміки показників, що забезпечують ступінь платоспроможності підприємства – обсягу продажу, потреби в оборотних коштах, наявності чистих мобільних коштів

1	2	3
4	Розрахунок і аналіз грошових потоків підприємства	Характеристика елементів загального грошового потоку та їх динаміки. Операційні грошові потоки. Інвестиційні грошові потоки. Грошові потоки від фінансових операцій
5	Аналіз рентабельності підприємства	Розрахунок і оцінка динаміки показників рентабельності продукції, рентабельності капіталу або рентабельності акціонерного капіталу (залежно від форми власності). Аналіз взаємозв'язку показників рентабельності та їх динаміки
6	Аналіз ринкової вартості підприємства	Розрахунок ринкової вартості підприємства
7	Узагальнена оцінка інвестиційної привабливості підприємства	Для одержання комплексної оцінки визначається пріоритет показників, що відповідає завданням суб'єкта аналізу. Використовуються методи бальної оцінки. Визначається зведений рейтинг підприємства

Для оцінки інвестиційної привабливості використовують різноманітні фінансові коефіцієнти. Їх склад визначається відповідно до цілей і глибини аналізу, а також із урахуванням інтересів трьох основних груп користувачів – короткострокових кредиторів (інвесторів), довгострокових кредиторів (інвесторів), акціонерів (інвесторів). Варто підкреслити, що коефіцієнти несуть найбільший зміст у тому випадку, коли можна простежити їх динаміку за певний час, наприклад, 3 – 5 років, або провести порівняльний аналіз, наприклад, до і після реалізації інвестиційного проекту. Проте навіть у цьому випадку до їх тлумачення необхідно підходити з певною обережністю.

Аналіз фінансового стану підприємства за всієї його важливості і значущості не дає змогу одержати повну всебічну оцінку інвестиційної привабливості підприємства. У зв'язку з цим результати аналізу й оцінки фінансового стану підприємства повинні бути доповнені оцінкою його виробничого потенціалу і ринкових можливостей, що можна здійснити в ході об'єктного аналізу, який має комплексний характер.

Контрольні запитання

1. Охарактеризуйте поняття "інвестиційна привабливість" (об'єкта інвестування) і "інвестиційний клімат". Чи можна ці поняття розглядати як синонімічні?
2. Назвіть чинники, що впливають на характер інвестиційного клімату в національній економіці. Яким чином ці чинники впливають на інвестиційний клімат в Україні?
3. Які типи інформаційного забезпечення аналізу інвестиційної привабливості використовуються найчастіше?
4. У чому полягає сутність параметричного аналізу інвестиційної привабливості? Опишіть послідовність застосування, переваги і недоліки параметричного аналізу.
5. З якою метою в аналізі інвестиційної привабливості використовується рейтингова оцінка? У чому особливості її застосування, інформаційного забезпечення і послідовності проведення рейтингової оцінки?
6. Як розглядається поняття "інвестиційна привабливість країни"? Які системи оцінок інвестиційної привабливості країн і ризику інвестицій у їхню економіку набули поширення у світовій економіці?
7. Як урахується ступінь економічного розвитку країни при оцінці її інвестиційної привабливості?
8. Що таке оптимальна структура економіки? Охарактеризуйте співвідношення модернізації та інноваційного зростання економіки.
9. Як можна співставити традиційне суспільство і суспільства з наздоганяючим і випереджальним типом економічного розвитку?
10. Як враховуються специфічні особливості міжнародних інвестиційних проектів при оцінці інвестиційної привабливості?
11. Що таке міжнародні рейтинги та які їх найпоширеніші види?
12. Які індекси і показники найбільш часто використовуються в міжнародних співставленнях для оцінки економічного розвитку країн світу?
13. Які субіндекси і складові глобального індексу конкурентоспроможності Всесвітнього Економічного Форуму?
14. Які індекси найчастіше використовуються для оцінки і співставлення інноваційного розвитку країн?
15. Які індекси найчастіше використовуються в міжнародних співставленнях для оцінки соціального розвитку країн? Як визначається індекс людського розвитку країни?
16. Які індекси та рейтингові порівняння, що використовуються для оцінки ефективності державного управління в країнах світу?

17. Як розраховуються складові індексу політичної нестабільності The Economist?

18. У чому зміст оцінки інвестиційної привабливості регіонів? Які її особливості?

19. Які методи використовуються для оцінки інвестиційної привабливості регіонів? У чому їхня сутність?

20. Які заходи можуть бути вжиті на рівні місцевої влади для підвищення інвестиційної привабливості регіону?

21. Які чинники враховуються при виборі галузевих напрямів інвестування?

22. Чим характеризується інвестиційна привабливість підприємства?

Тестові завдання

1. При оцінці інвестиційного клімату приймаючої країни враховують такі макроекономічні фактори:

- а) підприємницький клімат та відкритість національної економіки;
- б) наявність правового контролю за рухом капіталу;
- в) інформацію щодо методів та інструментів зменшення ризиків міжнародних інвестицій;
- г) показники якості портфеля міжнародних інвестицій.

2. Інвестиційний потенціал – це:

- а) об'єктивні, переважно кількісні, умови інвестування;
- б) переважно якісні політичні, економічні та соціальні характеристики приймаючої країни, що свідчать про ймовірність втрати інвестицій чи доходу від них;
- в) ранжування країн шляхом визначення їх інвестиційного рейтингу;
- г) стан інвестиційної інфраструктури.

3. Інвестиційний ризик – це:

- а) показники якості портфеля міжнародних інвестицій;
- б) якісні характеристики приймаючої країни, що свідчать про ймовірність втрати інвестицій чи доходу від них;
- в) об'єктивні, переважно кількісні, умови інвестування;
- г) венчурне інвестування.

4. Інвестиційний потенціал та інвестиційний ризик визначають:

- а) стан інвестиційної інфраструктури;
- б) рейтинг країни;
- в) інвестиційний клімат країни;
- г) співвідношення споживання та заощадження у країні.

5. Інвестиційний клімат країни визначається:

- а) внутрішньою стабільністю;
- б) рівнем інвестиційного ризику;
- в) макроекономічними показниками;
- г) інвестиційним потенціалом та інвестиційним ризиком.

6. Експертно-аналітичне оцінювання інвестиційного клімату країни пов'язане з:

- а) виведенням інтегрального показника ризику та відповідним ранжуванням країн;
- б) аналізом факторів політичного та економічного середовища;
- в) аналізом факторів соціально-культурного та інституціонального середовища;
- г) оцінкою ринкової інфраструктури.

7. Параметричний аналіз проводять:

- а) при аналізі інвестиційної привабливості підприємства;
- б) у тому випадку, коли необхідно визначити рівень інвестиційної привабливості (країни або підприємства) і розробити інвестиційну стратегію;
- в) при ухваленні рішення про інвестування засобів;
- г) для залучення прямих іноземних інвестицій.

8. Параметричний аналіз більшою мірою:

- а) має якісний (неформалізований) характер;
- б) слід розглядати як форму статистичного аналізу;
- в) варто розглядати як форму економіко-математичного моделювання;
- г) має кількісний (формалізований) характер.

9. Рейтинговий аналіз використовується:

- а) при аналізі інвестиційного клімату;
- б) при розробці інвестиційної стратегії;
- в) для ранжування країн, регіонів, галузей або підприємств;
- г) при цільовому порівнянні кількох країн, регіонів, галузей або підприємств із метою ранжування їх за визначеними критеріями.

10. Оцінка, що використовується при цільовому порівнянні ряду країн, регіонів, галузей і підприємств із метою ранжування за певними критеріями, називається:

- а) параметричною;
- б) рейтинговою;
- в) порівняльною;
- г) інтегральною.

11. Базовими для упорядкування рейтингів агентств Moody's, Standard & Poors, Fitch IBCA є:

- а) показники соціально-економічного рівня життя;
- б) фінансові індикатори;
- в) показники динаміки розвитку країни;
- г) показники розвитку країни.

12. Рейтинг інвестиційної привабливості регіонів складається на основі:

а) п'ятьох укрупнених даних про інвестиційний клімат регіону (економічний розвиток регіону; ринкова інфраструктура; фінансовий сектор; людські ресурси; підприємництво і місцева влада);

б) чотирьох укрупнених даних про інвестиційний клімат регіону (економічний розвиток регіону; показники динаміки розвитку регіону; фінансові індикатори; індекс корумпованості місцевої влади);

в) чотирьох укрупнених даних про інвестиційний клімат регіону (економічний розвиток регіону; показники соціально-економічного розвитку; кількість банківських установ; показники розвитку підприємництва);

г) трьох укрупнених даних про інвестиційний клімат регіону (економічний розвиток регіону; показники соціально-економічного рівня життя; показники розвитку підприємництва).

13. У процесі оцінки інвестиційної привабливості галузі, насамперед, ураховують:

- а) рівень інтенсивності конкуренції в галузі;
- б) її життєвий цикл;
- в) організаційно-технічний рівень підприємств галузі;
- г) показники розвитку.

14. Метод стандартизації показників досліджуваних явищ дає змогу виявити значні відмінності у явищах, що можливо на основі:

- а) підсумовування, ранжування та поділу на класи стандартизованих показників;
- б) стандартизації показників;
- в) поділу на класи стандартизованих показників;
- г) стандартизованих показників.

Розділ 3. Регулювання і стимулювання міжнародних інвестицій

3.1. Регулювання інвестиційної діяльності. Інвестиційні режими.

3.2. Співвідношення між зовнішньоторговельною та інвестиційною політикою. Державні гарантії і двосторонні інвестиційні угоди.

3.3. Політика стимулювання припливу міжнародних інвестицій.

3.4. Спеціальні економічні зони та індустриальні парки як механізми залучення міжнародних інвестицій.

Ключові слова: державне регулювання інвестиційної діяльності, інвестиційний режим, політика стимулювання інвестицій, спеціальна економічна зона, індустриальний парк.

3.1. Регулювання інвестиційної діяльності. Інвестиційні режими

Державне регулювання інвестиційної діяльності розглядається як система заходів, спрямованих на організацію економічного і правового простору, головною метою якого є формування системи пріоритетів і напрямів розвитку економіки, створення умов інвестиційної діяльності, забезпечення конкурентних переваг національної економіки. Вказані заходи покликані сприяти інвестиційній активності, формуванню сприятли-

вого інвестиційного клімату, залученню не інфляційних джерел інвестування та створення єдиних стандартів ефективності інвестицій.

До цілей державного регулювання інвестиційної діяльності відносять [81]:

- досягнення максимального ефекту від вкладення коштів;
- створення відповідних умов для розвитку пріоритетних галузей та регіонів;
- створення відповідних умов для залучення іноземних інвестицій.

Принципами державного регулювання інвестиційної діяльності для країн з перехідною економікою і країн, що розвиваються, (таких, як Україна) є [81; 141]:

- послідовна децентралізація інвестиційного процесу;
- збільшення частки власних коштів суб'єктів господарювання у фінансуванні інвестиційних проектів;
- перенесення центра ваги з безповоротного бюджетного фінансування у виробничій сфері на кредитування;
- виділення бюджетних коштів переважно для реалізації державних пріоритетів, програм та проектів, спрямованих на здійснення структурної перебудови економіки;
- пріоритетність переоснащенню, реконструкції і будівництва нових об'єктів за рахунок бюджетних коштів на конкурсній основі;
- контроль державних органів за цільовим використанням централізованих інвестицій і страхування інвестицій.

Форми державного регулювання інвестиційної діяльності визначаються в законах та інших нормативних актах, що регулюють інвестиційну діяльність, і є однією з найважливіших умов реалізації державної інвестиційної політики. До цих форм відносяться [50; 81]:

- регулювання інвестицій в об'єкти, розташовані за межами країни;
- експертиза інвестиційних проектів;
- забезпечення захисту інвестицій;
- регулювання фінансових інвестицій;
- надання фінансової допомоги та здійснення відповідної фінансової політики;
- податкове регулювання інвестиційної діяльності;
- регулювання сфер та об'єктів інвестування.

На рис. 3.1 наведено *методи регулювання* міжнародної інвестиційної діяльності [77, с. 177].

Форми	Методи			
	Правові	Адміністративні	Економічні	Соціально-психологічні
Стимулювання				
Обмеження				
Рівні	Методи			
	Правові	Адміністративні	Економічні	Соціально-психологічні
Національний				
Міжнародний				
Національний				

Рис 3.1. Система регулювання міжнародної інвестиційної діяльності

Правові методи реалізуються через систему громадянського і процесуального права.

Адміністративні методи юридично визначають суб'єкти, регламентують питання власності, питання вирішення суперечок у судовому порядку.

Економічні методи реалізуються через систему дотацій, кредитів, фіскальної політики.

Соціально-психологічні методи орієнтовані на формування ідеології, менталітету громадян і суспільства в цілому за допомогою організаційно-оформлених інститутів.

Будь-яка держава як інститут влади виконує активну роль у розробці і реалізації *політики залучення прямих іноземних інвестицій (ПІІ)* з метою:

- сприяння економічному зростанню країни;
- забезпечення економічного суверенітету і/або одержання максимально можливих економічних переваг.

Перша мета вимагає встановлення більш високого рівня іноземної власності в статутному капіталі фірми і контролю в руках закордонних власників, наприклад, у тих галузях, де залучення капіталовкладень позитивно впливає на зростання продуктивності праці в приймаючій країні. Навпаки, друга мета вимагає більш високого рівня національної власності і збереження контролю над місцевими інвесторами.

У ході розробки *національної політики регулювання ПІІ* держава враховує як їхній позитивний, так і негативний вплив.

Так, ПІІ *позитивно* впливають на економічний розвиток приймаючої держави, сприяючи зростанню ефективності складових факторів економічного розвитку на основі реструктуризації економіки, розвитку інфраструктури, сприяння зайнятості місцевої робочої сили, передачі технологій, управлінського досвіду, права користування торгової марки материнської компанії й ін. У держави, що приймає ПІІ, немає явних причин обмежувати приплив довгострокового капіталу у формі інвестицій. Але будь-яка держава здійснює регулювання припливу іноземних інвестицій на основі різного роду заходів, у тому числі впливаючи на обсяг інвестицій, що залучаються, на їхній галузевий розподіл. У той же час, на думку закордонних аналітиків, варто враховувати й можливий *негативний вплив* ПІІ (як це було вказано у розділі 1). Тобто можна зробити висновок: ПІІ потребують контролю як на національному, регіональному, так і на міжнародному рівнях.

Державна політика приймаючої країни щодо іноземного капіталу містить у собі [81]:

- *політику регулювання інвестицій* з метою одержання максимуму прибутку на одиницю вкладеного капіталу. Наріжний камінь цієї політики – найбільш ефективна віддача вкладеного іноземного капіталу;
- *політику стимулювання* для залучення максимально можливого обсягу капіталу. Тут важливіше забезпечити потенційно найбільший приплив інвестицій, а не їхню ефективність.

Як правило, держава як інститут влади паралельно проводить політику в обох напрямках – і політику регулювання, і політику стимулювання іноземних капіталів. Але акцент робиться на один із цих напрямів залежно від рівня економічного розвитку країни і лобювання уряду інтересами відповідних груп населення.

Функції державного регулювання ПІІ можна поділити на дві групи: функції щодо залучення інвестицій та функції щодо їх використання, як це вказано в табл. 3.1 [141, с. 132].

Регулювання іноземного інвестування здійснюється уповноваженими державними органами – представницькими, виконавчими, судовими. Провідне місце у цьому процесі належить, безперечно, економічному апаратові державі, на який покладено проведення державної політики в галузі регулювання іноземного інвестування.

Функції державного регулювання прямих іноземних інвестицій

Функції щодо залучення інвестицій		Функції щодо використання інвестицій	
№ п/п	Функції	№ п/п	Функції
1	Формування відповідної державної політики	1	Організація експертизи та конкурсного відбору інвестиційних проектів і програм, пошук їх виконавця
2	Створення сприятливих умов для діяльності іноземних інвесторів	2	Організація збирання, вивчення й узагальнення пропозицій суб'єктів інвестиційної діяльності щодо надання та отримання іноземних інвестицій
3	Участь у міжнародному економічному співробітництві, роботі міжнародних економічних і фінансових організацій з метою укладання міжнародних договорів з питань іноземного інвестування	3	Здійснення реєстрації інвестиційних проектів і програм
4	Здійснення обліку інформації щодо джерел іноземних інвестицій, потреб у їх залученні, напрямів та ефективності використання		

Уряд кожної держави вибирає *національну інвестиційну стратегію*, що відповідає обраним цілям і пріоритетам економічного розвитку. Але можна визначити таку закономірність, що склалася сьогодні [50, 141]:

- у промислово розвинених країнах – чим вище рівень економічного розвитку держави, тим вільніше допуск прямих іноземних інвестицій;
- у країнах, що розвиваються, тенденція зворотня, при якій у державах більш економічно розвинених превалює політика регулювання, коли держава підтримує національні компанії, забезпечуючи їм умови більш високої конкурентоспроможності на внутрішніх ринках. У найменш розвинених країнах діє політика стимулювання іноземних інвестицій, спрямована на сприяння максимально можливого обсягу залучення капіталу. Однак через нестабільний і несприятливий інвестиційний клімат, підвищений рівень ризику приватні інвестиції практично не вкладаються в економіку цих держав.

Розрізняють кілька *інвестиційних режимів*, що застосовуються у державній і міждержавній практиці регулювання капіталопотоків [81]:

- режим найбільшого сприяння;
- національний режим;

- справедливий і рівноправний режим;
- режим транспарентності.

Основою інвестиційних договорів є стандартний **режим найбільшого сприяння (РНС)**. Його суть у такому: приймаюча країна відноситься до інвесторів однієї країни не менш сприятливо, ніж до інвесторів будь-якої іншої держави. РНС гарантує інвесторам захист від будь-яких форм дискримінації з боку приймаючої країни й у такий спосіб є вирішальним при створенні рівних конкурентних можливостей між інвесторами різних держав.

РНС дозволяє приймаючій країні маневрувати у відношенні змісту майбутніх інвестиційних договорів, оскільки може створити ситуацію більшої свободи в тому плані, що дозволяє приймаючій країні розширювати на одnobічній основі додаткові права, що будуть надані третім країнам у майбутніх угодах. Глобалізація інвестиційної діяльності ускладнює визначення національної приналежності корпорацій і відповідної законодавчої основи для розмежування сфер між компаніями. Це створює труднощі визначення національності, тоді як національні компанії одержують переваги від дії РНС.

Варто поширювати застосування РНС у багатобічних угодах. Більше того, деякі порівняно недавно підписані угоди розширюють дію РНС як на стадію реєстрації компанії, так і на стадію діяльності.

Як правило, в інвестиційних угодах визначаються одночасно мінімальний стандарт РНС і стандартний національний режим.

На практиці застосовується РНС більш широкого тлумачення, ніж необхідний мінімальний стандарт у рамках міжнародного права. Він фіксує тільки рівноправні відносини між іноземними інвесторами і національними підприємцями в приймаючому державі.

Одночасно є виключення з РНС, а саме:

- виключення загального плану (наприклад, у відношенні національної безпеки);
- виключення, засновані на взаємних домовленостях (наприклад, питання оподаткування, захисту прав інтелектуальної власності);
- особливі виключення, засновані на одnobічній основі.

Як приклади виключень із РНС можна привести практику КНР, у законодавстві якої записано, що виключенням є будь-яка угода про формування митного союзу, зони вільної торгівлі, економічного чи союзу уго-

ди про запобігання подвійного оподаткування, а також стимулювання прикордонної торгівлі. У Мексиці виключення з РНС застосовуються у відношенні всіх двосторонніх і багатосторонніх угод, підписаних країною до вступу в силу Угоди про Північноамериканську зону вільної торгівлі (НАФТА), і стосуються авіації, рибальства, морського судноплавства, телекомунікацій, виробництва, продажі і ліцензування радіотелевізійних програм.

У цілому, хоча міжнародні інвестиційні угоди дозволяють застосувати виключення з РНС, проте договірні країни не використовують цю можливість з метою дискримінації закордонних інвесторів із різних країн поза такими сферами, як оподаткування, інтелектуальна власність, взаємне визнання прав. Можливість використання виключень із РНС є елементом гнучкості державної політики стосовно інвесторів з різних держав з урахуванням цілей економічного розвитку й у тих випадках, де можливо їхнє застосування.

Національний режим – найважливіший режим, тому що визначає відношення приймаючої країни до діяльності закордонних інвесторів. У той же час, це найскладніший стандартний режим у плані досягнення, оскільки стосується чуттєвих економічних і політичних питань. Фактично жодна країна до цього не надавала національний режим без обмежень, особливо якщо питання стосувалося функціонування інвестицій.

Національний – це режим, при якому приймаюча країна надає закордонним інвесторам принаймні такий же сприятливий режим, як і для національних підприємців. Отже, національний режим прагне забезпечити конкурентну рівність між національними і закордонними інвесторами. Це ускладнює фактичні ситуації, при яких застосовується національний режим і той стандарт, за яким порівнюється відношення до національних і закордонних інвесторів.

Як правило, національний режим відноситься до стадії реалізації іноземних інвестицій. Деякі двосторонні угоди поширюють цей стандартний національний режим на стадію допуску інвестицій. Звідси виникає питання про необхідність лімітування національного режиму, тобто визначення списку виключень, на які не поширюється дія режиму. Або, навпаки, визначається позитивний список галузей, у яких застосовується національний режим. Деякі форми загальних виключень стосуються здоров'я населення, безпеки, суспільної моралі, національної безпеки, хоча

не завжди ці виключення присутні у всіх інвестиційних угодах, особливо двосторонніх.

Наприклад, виключення з національного режиму Китаю [81]:

- обмежено допуск іноземних інвестицій у такі сфери, як використання технологій, уже розроблених чи впроваджених в економіку країни, для яких існує виробнича база; у галузі, що знаходяться в державній монополії; експлуатація мінеральних ресурсів; галузі, що підлягають державному плануванню; а також інші галузі, що відносяться до сфери державного регулювання;

- забороняються проекти з іноземними інвестиціями, якщо вони загрожують національній безпеці, соціальному і суспільному інтересу; що порушують екологію, що загрожують природним ресурсам і заподіюють збитку здоров'ю населення; ті, що виробляють товари з використанням китайських технологій і ін.;

- обмежено допуск іноземних інвестицій у будівництво і керування основними проектами водопостачання для суспільного користування; будівництво метро, портів, цивільних аеропортів; вуглевидобуток; будівництво атомних електростанцій; суднобудування; у зовнішню торгівлю; видавнича справа; виробництво, публікацію і поширення аудіовізуальних товарів; у внутрішню торгівлю; авіаперевезення; виробництво зерна, вирощування бавовни.

В останні роки поширилася концепція надання **справедливого і рівноправного режиму** в інвестиційних угодах між країнами. У перші післявоєнні роки цей режим фіксувався в багатьох багатобічних проектах (наприклад, проект створення Міжнародної торгової організації, що не була сформована в 1947 р. через негативну позицію США), в останні три десятиліття – у двосторонніх інвестиційних угодах.

Справедливий і рівноправний режим пропонує критерій, за допомогою якого можна оцінити взаємини між закордонним інвестором і урядом приймаючої країни. Такий режим слугує сигналом із боку останнього, оскільки означає, що бажання держав приймати закордонний капітал на умовах, які враховують інтереси інвестора, повинні бути справедливими і рівними. Це є наслідком ситуації, коли багато країн-імпортерів капіталу мають безліч угод, що включають цей режим, а прагнення застосувати його може підняти питання про загальне відношення приймаючої держави до закордонних інвесторів.

У той же час, відсутність чіткого визначення "справедливого і рівноправного режиму" може мати практичну важливість для країн. Термін має як мінімум два можливих поняття:

- до сторін, що мають привілеї, відносяться рівно і справедливо;
- до сторін, що мають привілеї, відносяться з урахуванням міжнародного мінімального стандарту для інвесторів.

На практиці ця подвійність може вплинути на політику прийняття рішень з боку приймаючої держави, яка хоче прийняти умови договору на основі справедливого і рівноправного режиму, але не готова прийняти міжнародний мінімальний стандарт. Тобто приймаюча країна впевнена в тому, що міжнародний мінімальний стандарт вимагає більш сприятливого відношення до закордонних інвесторів порівняно з національними підприємцями.

Хоча концепція справедливого і рівноправного режиму застосовується в міжнародних інвестиційних угодах, але можна зустріти різні формулювання даного стандарту:

- відношення, що пов'язане зі справедливим і рівноправним режимом;
- відношення, за якого державам рекомендується пропонувати справедливий і рівноправний режим, але не потребуючи законодавчого підтвердження;
- правова вимога до держав прийняти інвестиції як справедливий і рівноправний режим або тільки рівноправний режим;
- правова вимога до держав відноситися до інвестицій на справедливій і рівноправній основі разом з іншими режимами – РНС і національним режимом.

Ці різні формулювання поняття "справедливого і рівноправного режиму" є моделями майбутньої практики. Однак варто зазначити, що підхід, який сполучить справедливий і рівноправний режим із відповідними стандартними режимами, одержує сьогодні максимальну підтримку.

Усі країни прагнуть відноситися до національних і закордонних підприємців рівноправно і справедливо. Тому включення умов розглянутого режиму в інвестиційні угоди не викликає яких-небудь проблем. Виключенням є чітке визначення справедливого і рівноправного режиму, що може розрізнятися в різних контекстах.

Принцип *транспарентності*, що поширився у світовій практиці порівняно недавно, вимагає своєчасного повідомлення інвесторів про

зміни в інвестиційних режимах приймаючих країн, у тому числі через публікацію і/або інший спосіб доведення інформації про інвестиційні режими, про чинне законодавство і внесення в нього змін чи доповнень тощо. Крім того, цей принцип передбачає проведення брифінгів про поточну інвестиційну політику, про можливі в майбутньому кроки уряду в цьому напрямку, пояснення специфіки адміністративних процедур і практики реєстрації, ліцензування тощо.

Засоби державного регулювання припливу іноземних інвестицій умовно поділяють на дві групи:

- прямі (формальні) засоби;
- приховані (неформальні) засоби.

До **прямих (формальних)** відносяться засоби, що регулюють приплив закордонних інвестицій на основі законодавчих норм і правил. Вони носять очевидний характер і впливають на приплив інвестицій. До них відносять [81]:

- порядок реєстрації і діяльності компаній із закордонними інвестиціями;
- законодавчі та інші обмеження на частку закордонної власності і контроль в окремих галузях;
- вимоги, пов'язані з торговими аспектами інвестицій, – установлення мінімального обсягу експорту, вимога максимального рівня цін на збут продукції на внутрішньому ринку тощо;
- вимоги у відношенні умов виробничої діяльності компаній – частка місцевого компоненту у вартості готової продукції, вимога мінімального обсягу внутрішньофірмових досліджень, мінімального обсягу використання місцевої робочої сили.

У свою чергу, прямі обмеження поділяють на абсолютні і відносні обмеження. Розходження між ними в тім, що абсолютні обмеження висувають бар'єри у відношенні закордонних інвестицій і компаній, що належать чи контролюються іноземними інвесторами.

Абсолютні обмеження містять у собі визначення максимальної частки іноземної власності чи контролю над діяльністю компанії (тобто процентні обмеження на частку в статутному капіталі) чи в окремих галузях (процентні обмеження на частку в обсязі активів у тій чи іншій галузі).

Приклади відносних обмежень: вимоги у відношенні наймання місцевої робочої сили, проведення внутрішньофірмових досліджень у приймаючій країні, передачі торгової марки материнської компанії й ін.

Абсолютні обмеження на іноземну власність і/чи контроль за кінцевим ефектом еквівалентні квотам на імпорт. Відносні обмеження аналогічні тарифам, тому що вони негативно позначаються на припливі інвестицій за рахунок збільшення витрат при реєстрації і/чи функціонуванні іноземних філій у приймаючій країні.

Приховані (неформальні) державні обмеження на приплив закордонних інвестицій (друга група) є бар'єрами, зв'язаними зі специфікою адміністративних процедур, твердою інституціональною структурою приймаючих країн, із діяльністю політичних і соціально-культурних організацій. Тобто вони безпосередньо не обмежують приплив інвестицій і не застосовуються з дискримінаційних розумінь проти закордонних інвесторів. Але їх не можна ігнорувати. Більш того, у даний час вони користуються пріоритетом з урахуванням значного впливу на діяльність іноземних компаній.

Відповідно до **хронології здійснення капіталовкладень** всі засоби державного регулювання допуску іноземних інвестицій поділяють на чотири групи [141]:

- *на стадії допуску* – дозвіл і ліцензування для усіх фірм. У цій групі адміністративних бар'єрів головна складність для закордонних інвесторів пов'язана з затримкою одержання відповідних дозволів, а виходить, і додаткові витрати внаслідок зайвого контролю з боку держави при проведенні відбору і схвалення проектів, детального вивчення їхніх характеристик, а також через відсутність транспарентності чи інформації. Простим, але істотним джерелом затримки видачі дозволу на вкладення іноземних капіталів є відповідність інвестиційного проекту різним вимогам, що висувають урядові органи – торговий реєстр, реєстр компаній, податкові влади, статистичні органи. Як правило, відсутність інформації в закордонного інвестора про специфіку подібних вимог є серйозним неформальним бар'єром. Інше обмеження – відсутність координації між місцевими і центральними органами влади приймаючої країни при видачі дозволу і проведенні податкових процедур;

- *на стадії вкладення* – специфічні чи галузеві дозволи, необхідні фірмам в окремих галузях. Уряд приймаючої країни може зажадати додаткову оцінку інвестиційного проекту для окремих галузей – туризму, гірничодобувної, рибного господарства, інфраструктури, сільського господарства. Умови процедури можуть бути нетранспарентними, особливо в туризмі й інфраструктурі. У деяких країнах адміністрація обумовлює

структури керування і кваліфікаційні вимоги до менеджерів, що часто суперечать державній політиці, визначеній загальним законодавством країни. В окремих країнах може бути вимога одержання особливих схвалень з метою надання податкових пільг для пріоритетних іноземних інвестицій (наприклад, сільське господарство).

Крім того, можливий прискіпливий добір проектів з іноземними інвестиціями, пов'язаних із можливістю використання земельних ресурсів для ведення підприємницької діяльності. У цих випадках додаткові витрати іноземного інвестора пов'язані з покупкою чи здачею в оренду землі, проведенням будівельних робіт. Так, у країні можуть зажадати надання трьох документів від різних інспекцій для легального завершення будівництва. Їхнє одержання може зайняти кілька місяців, що обмежує потужності національної системи послуг. Або можлива вимога надання гарантії довгострокової оренди землі з виплатою відповідної грошової суми;

- *на стадії діяльності* – ліцензування й інші вимоги, необхідні для функціонування фірми. При здійсненні підприємницької діяльності компанії стикаються з необхідністю встановлення взаємин з урядовими органами. Це – наявність типових правил і контролю в зовнішній торгівлі, валютного контролю, охорона праці і соціальна безпека. Для їхньої адаптації варто підвищити роль моніторингу.

Кожна адміністративна процедура, взята окремо, не є істотною перешкодою для вкладення капіталу, але, взяті разом, вони можуть затримати інвестиційні вкладення на термін до двох років (ця цифра визначена експертами UNCTAD). Наприклад, підраховано, що приватний інвестор повинний підготувати 23 папки відповідних документів і звернутися в 31 державний орган. При цьому принаймні в шести з них діють численні формальності.

3.2. Співвідношення між зовнішньоторговельною та інвестиційною політикою. Державні гарантії і двосторонні інвестиційні угоди

Інвестиційна політика здійснюється в рамках *національної зовнішньоекономічної стратегії*. Її специфіка залежить як від змісту і цілей переважного напрямку зовнішньоторговельної політики – імпортової чи екс-

портної політики, так і від співвідношення між тенденціями зовнішньоторговельної політики – між протекціонізмом і лібералізацією.

Зміст зовнішньоторговельної політики відбивається на:

- пакеті державних обмежень у відношенні до прямих іноземних інвестицій (частка закордонної власності, вільний доступ на ринок приймаючої країни, вимога експорту частини виробленої продукції, встановлення квоти використання місцевої робочої сили й ін.);
- на формах стимулювання експорту продукції, виробленої на підприємствах з іноземним капіталом, і одержання переваг для національних факторів виробництва.

Так, у рамках *політики імпортозаміщення* основний акцент робиться на захист нових чи слабозвинених галузей промисловості. ТНК сприяють реалізації цієї політики на основі надання місцевим фірмам нової технології, ноу-хау, управлінського досвіду. Одночасно в зовнішньоторговельній сфері держава застосовує високі митні бар'єри, здійснює твердий контроль і вводить обмеження на допуск ПІІ [81].

Державний контроль включає ліцензування допуску іноземних інвестицій з метою обмеження кількості закордонних фірм у національній економіці і зменшення числа інвестиційних проектів із закордонною участю, включаючи передачу технології, необхідній приймаючій країні. Часто використовується поняття пріоритетної галузі, щоб визначити важливість потенційного інвестиційного проекту для одержання технології і нових товарів. Багато приймаючих країн не просто аналізують інвестиційні проекти з погляду обсягу вкладених інвестицій, використання місцевої робочої сили, сприяння економічному розвитку відсталих регіонів, але й активно відбирають проекти, що принесуть національній економіці реальну економічну користь.

Приймаюча країна може установлювати вимоги до вмісту місцевих компонентів у вартості продукції, виробленої на підприємствах з іноземними інвестиціями, щоб збільшити шанс одержання закордонних технологій, ноу-хау й інших економічних переваг для місцевих факторів виробництва. Встановлення вмісту місцевого компонента включає вимогу процентної частки іноземної власності при створенні спільних підприємств. У ряді випадків це обмежує до мінімуму частку іноземної участі, що дозволяє місцевим акціонерам одержати право контролю над спільними підприємствами й більшою мірою захищати національні інтереси.

На початковій стадії реалізації проекту розмір іноземної власності не обмежується, але після закінчення визначеного періоду часу частина частки іноземного інвестора повинна бути продана місцевому власнику. Такий підхід дозволяє іноземному інвестору здійснювати повний контроль над інвестиційним проектом, але тільки в стадії його становлення.

Як показала практика країн, що розвиваються, проведена в 50-ті – першій половині 80-х рр., політика імпортозаміщення не була досить успішною. Часто обсяг прямих іноземних інвестицій значно обмежувався, і тим не досягалася мета національних урядів. Це стосується країн із вузьким за ємністю внутрішнім ринком, у яких діючі обмеження і державний контроль, спрямовані на захист місцевих виробників, негативно позначилися на рівні прибутку, який одержували закордонні інвестори. Тому останні не мали стимулів упроваджувати нові (з технічної точки зору) товари і виробничі технології, мінімізуючи переваги від передачі технології фірмам приймаючої країни. Більш того, іноземні компанії, що діють у рамках цього режиму, зазнають утиску з боку конкурентів, спрямованого на відмову від застосування технологій, адаптованих до місцевої економіки.

Обмеження на умови діяльності, частку іноземної власності у відношенні ПІІ виявилися неефективними і при використанні місцевих факторів виробництва. Фактично, при відсутності обмежень на іноземну власність, підприємства рідко створювалися зі 100 % участю іноземних інвесторів. У багатьох країнах більш кращою формою власності були спільні підприємства.

Інвестиційний режим у межах **політики стимулювання експорту** має іншу мету і засоби регулювання. ПІІ розглядаються як джерело стимулювання експорту з використанням місцевої робочої сили і, можливо, природних ресурсів. Така зовнішньоекономічна політика проводиться країнами, які володіють надлишком трудових ресурсів, а ПІІ переважно вкладаються у трудомісткі галузі. У відношенні інвестиційних проектів із іноземним капіталом, спрямованих на стимулювання експорту, застосовується система державного ліцензування. Держава може пропонувати податкові стимули для фірм, які розширюють експорт (що не потрібно для компаній із закордонною участю, орієнтованим на внутрішній ринок), у тому числі податкові канікули, субсидовані ставки орендної плати за землю, нежилі приміщення, субсидування заробітної плати і підготовки кадрів, безмитний імпорт машин, устаткування, сировини, необхідних для налагодження експортного виробництва.

У ряді випадків можуть висуватися вимоги щодо вмісту місцевого компонента, тобто щодо закупівлі ТНК проміжної продукції і запасних частин у місцевих постачальників. Подібне регулювання переслідує дві мети:

- сприяти розвитку національного виробництва з урахуванням потенційного розширення передачі закордонної технології;
- підвищити прибуток місцевих виробників.

Країни, що відрізняються більш твердим регулюванням іноземних капіталопотоків, створюють *експортно-виробничі зони (ЕВЗ) або зони вільної торгівлі*, що пропонують найбільш пільговий режим для компаній, у тому числі знижені податкові ставки, безмитне ввезення устаткування і сировини. Але одночасно вимагають експорту всієї виробленої продукції. У цілому, далеко не всі приймаючі країни висувують вимоги про місцевий компонент у відношенні компаній, що функціонують у ЕВЗ, щоб зберегти їхню привабливість для закордонних інвесторів. ЕВЗ є виключенням із загальноекономічного режиму, який діє в приймаючій країні. Їхній сукупний внесок в економічний розвиток приймаючої держави обмежений.

Як показала міжнародна практика останніх трьох десятиліть, *інвестиційний режим в умовах політики стимулювання експорту є більш успішним порівняно з імпортозаміщенням*. Як правило, ПІІ з експортною спрямованістю [81]:

- сприяють експортним продажам, які є більш ефективними на відміну від реалізації товарів на внутрішньому ринку приймаючої країни;
 - піддаються меншому регулюванню;
 - збільшують приплив іноземної валюти в приймаючу державу, що сприяє забезпеченню збалансованості платіжного балансу.
- Відповідно приймаючі країни прагнуть створити адекватний інвестиційний клімат для залучення закордонної валюти, репатріації капіталу і прибутку, що підвищує ефективність діяльності закордонних фірм.

В умовах політики експортного стимулювання ТНК зіштовхуються з конкуренцією на зовнішніх ринках із боку національних і закордонних компаній. Конкуренція змушує національні компанії поліпшувати ефективність виробництва. Конкуренція між ТНК, у свою чергу, посилює зв'язок із національною економікою на основі укладення угод про субпідряд і постачання сировини.

Навпаки, в умовах політики імпортозаміщення ТНК не можуть вибирати оптимальні технології і змушені використовувати місцеві ресурси, навіть якщо це негативно позначається на рівні витрат виробництва.

Стимули далеко не завжди виявляються ефективними для залучення іноземного капіталу. Ключовим моментом залучення ПІІ є наявність ресурсів, що сприятливо позначається на конкурентоздатності ТНК. Це – наявність кваліфікованої робочої сили і відповідної інфраструктури.

Державна політика регулювання іноземних інвестицій проводиться у відношенні закордонної власності, у податковій і митно-тарифній сферах, у валютній і ціновій областях і т.ін. На практиці вона реалізується за допомогою різного роду заходів. Однією з загальноприйнятих класифікацій заходів державної політики є класифікація, розроблена ОЕСР, що включає в себе **п'ять груп заходів** (табл. 3.2), а саме [81, 251]:

- заходи торгівельної політики;
- заходи стимулювання прямих іноземних інвестицій;
- обмежувальні заходи стосовно прямих іноземних інвестицій;
- заходи стосовно компаній, що здійснюють обмежувальну ділову практику;
- обмежувальні і стимулюючі заходи, прийняті країнами базування ТНК (чи країнами-експортерами капіталу).

Найбільш динамічними вважаються заходи торгівельної політики завдяки лібералізації в рамках багатобічних торгівельних переговорів у рамках ГАТТ/СОТ. Саме ці заходи найбільше впливають на обсяг і напрямки капіталопотоків.

У цілому національна політика приймаючої держави впливає на галузеві напрямки інвестиційних вкладень, і меншою мірою на величину капіталу, який приваблюється.

Лібералізація зовнішньоторговельної політики безпосередньо позначається на режимі допуску закордонних капіталовкладень, а саме, на використанні інвестицій для підвищення ефективності економіки, одержання технологій, поглиблення інтеграції національної економіки у світове господарство, сприяння експорту.

Взаємозв'язок між лібералізацією зовнішньої торгівлі і лібералізацією інвестиційного режиму визначена в Генеральній угоді з торгових аспектів інвестиційних вкладень (General Agreement on Trade Related Investment Measures – TRIMs), яка була прийнята на Уругвайському раунді переговорів у рамках ГАТТ і набрала чинності з 1 січня 1995 р.

Класифікація ОЕСР заходів державної політики регулювання іноземних інвестицій

№ п/п	Групи заходів	Заходи	Вплив на інвестиції
1	2	3	4
1.	Заходи торгівельної політики	1. Митно-тарифні й кількісні обмеження. 2. Галузеві обмеження імпорту, у тому числі "добровільні" обмеження експорту. 3. Технічні бар'єри – національні стандарти, правила безпеки, охорони здоров'я тощо	Стимулюють інвестиції, орієнтовані на заміщення ринкових потреб (імпортозаміщуючі галузі), але обмежують всі інші інвестиції
		4. Підписання регіональних економічних угод про формування зон вільної торгівлі, митних союзів, загальних ринків	Сприяє зростанню взаємних інвестицій країн-учасниць угруповання, стимулює ТНК до розвитку регіонально-інтегрованого виробництва
		5. Введення правил походження товарів	Веде до зростання інвестицій у виробництво проміжної продукції
		6. Створення експортно-виробничих зон	Стимулює зростання інвестиційних вкладень у експорторієнтовані галузі і трудомісткі галузі
		7. Фінансування експорту	Стимулює прямі інвестиції, орієнтовані на використання місцевих трудових ресурсів, але може негативно позначитися на експорторієнтованих інвестиціях у тих випадках, коли субсидії є заміною девальвації національної валюти чи існує небезпека застосування відповідних заходів
		8. Введення експортного контролю	Сприяє зростанню ПІІ в експортозаміщуючі галузі
		9. Укладення угод про спільне виробництво і компенсаційну торгівлю	Впливає на динаміку і напрями розподілу інвестицій в залежності від характеру і змісту угод

1	2	3	4
2.	Заходи стимулювання прямих іноземних інвестицій	1. Податкові і митно-тарифні пільги.	Стимулюють пряме інвестування в галузі, бажані для національних інтересів
		2. Субсидування інвестицій	
		3. Повне скасування обмежень на вихід на місцевий ринок виробників послуг	Стимулює інвестиції в сферу послуг та в усі види інвестицій
		4. Фінансова допомога іноземним інвесторам (розвиток інфраструктури, кадри)	Стимулює усі інвестиції і може бути використана для розширення їхнього обсягу
3.	Обмежувальні заходи стосовно прямих іноземних інвестицій	1. Встановлення обмежень закордонної власності в статутному капіталі місцевих компаній.	Обмежують частку закордонної власності в статутному капіталі місцевих компаній, допуск до відповідних галузей і сфер діяльності, фінансові перекази за кордон
		2. Дія ліцензійно-дозвільного допуску ПІІ.	
		3. Обмеження на переказ капіталу і прибутку за кордон	
		4. Обмеження обсягу виробництва	Обмежують виробництво
		5. Виробничі вимоги	Замінюють імпорт
		6. Вимоги у відношенні передачі технології	Вимагають передачі технології
		7. Вимоги щодо обов'язкового продажу частки виробленої продукції на місцевому ринку	Замінюють імпорт
		8. Вимоги збалансованості торгівлі	Замінюють експорт інших товарів
		9. Встановлення норми вмісту місцевих компонентів у вартості готової продукції, виробленої на підприємстві з закордонним капіталом	Замінює імпорт
		10. Вимоги щодо розширення експорту товарів	Замінюють експорт інших товарів
		11. Вимоги заміщення імпорту товарів	Замінюють імпорт
		12. Заборона на функціонування на місцевому ринку, зокрема обмеження на створення спільних підприємств	Обмежує всі прямі інвестиції, але особливо негативно впливає на високотехнологічні інвестиційні проекти, пов'язані з придбанням патентів і ліцензій
		13. Валютні обмеження	Обмежують фінансові перекази за кордон

1	2	3	4
4.	Заходи стосовно компаній, що здійснюють обмежувальну ділову практику	1. Заходи стосовно розподілу ринків	Обмежують експорт
		2. Заходи стосовно організації тендерів. 3. Заходи щодо відмови від дилерських зв'язків	Обмежують експорт/імпорт
		4. Заходи стосовно відмови від виняткових дилерських зв'язків	Забороняють експорт
		5. Заходи щодо встановлення трансферних цін	Ведуть до низьких цін на експорт
		6. Заходи стосовно диференціації цін	Ведуть до встановлення завищених цін
		7. Заходи стосовно фіксації цін	Ведуть до встановлення завищених цін
		8. Заходи щодо "зв'язаної торгівлі"	Замінюють інший імпорт/експорт
		9. Заходи щодо підтримки роздрібних цін	Ведуть до встановлення завищених імпортних цін
		5.	Обмежувальні і стимулюючі заходи, прийняті країнами базування ТНК (країнами-експортерами капіталу)
2. Податкові пільги у відношенні перекладу доходів і прибутку від ПІІ в країну базування	Субсидують інвестиції		
3. Пільгове кредитування малих і середніх компаній, що вкладають ПІІ в економіку головним чином країн, що розвиваються, і держав із перехідною економікою	Субсидує інвестиції		
4. Система інвестиційного страхування чи гарантування економічних і політичних ризиків	Зменшує вплив ризиків, пов'язаних зі зміною умов господарювання в приймаючій країні		
5. Створення спеціальних органів із підтримки іноземного інвестування.	Створюють сприятливе середовище для інвестора як на національному, так і на регіональному рівнях		
6. Розробка програм підтримки інвестицій і надання інформаційних послуг			

Ця угода націлена на ліквідацію обмежень у відношенні деяких видів послуг, пов'язаних з виробничою діяльністю й умовами виходу на зовнішній ринок фірм із закордонним капіталом. Зокрема, країни-учасниці Світової організації торгівлі (СОТ) не повинні застосовувати, а ті з них, що використовують їх, повинні ліквідувати протягом визначеного терміну вимоги про використання місцевих компонентів, про здійснення експорту.

Лібералізація допуску і функціонування капіталовкладень – ключове питання сучасної світової економіки – реалізується на основі усунення чи скорочення обмежень, полегшення процедури допуску ПІІ. На думку деяких закордонних економістів, лібералізація практично не вплинула на умови допуску закордонних інвесторів. Причини цього:

- лібералізація прямих обмежень не завжди спричиняє зростання транспарентності інвестиційних режимів, тому *відсутність транспарентності інвестиційного клімату* є істотним бар'єром для залучення ПІІ;
- на даний час *приховані інвестиційні обмеження* є більш істотним бар'єром порівняно з прямими бар'єрами.

Лібералізація інвестиційної політики не веде до повної ліквідації обмежень на частку закордонної власності, особливо в країнах, які переходять від твердого регулювання до більш м'якого. Наприклад, обмеження часто зберігаються в "чуттєвих" секторах – це фінанси, телекомунікації, транспорт, енергетика. Звичайно легше лібералізувати зовнішню торгівлю, а не рух довгострокового капіталу. Проте країна вживає конкретних заходів зі скорочення обмежень на закордонні інвестиції. З адміністративної точки зору, країна визначає список виключень – галузей, закритих чи обмежених для доступу закордонних інвесторів, а інші галузі залишаються відкритими. Це полегшує факт одержання ліцензії на іноземні капіталовкладення і забезпечує транспарентність правового режиму приймаючої країни для закордонних інвесторів.

Проблема лібералізації допуску закордонних інвестицій у чуттєві галузі економіки приймаючої країни також пов'язана з проведенням переговорів щодо торгівлі послугами в рамках Генеральної угоди з торгівлі послугами (ГАТС – General Agreement on Trade in Services – GATS). Основний режим у рамках ГАТС – режим найбільшого сприяння (РНС) не поширюється на сфери, що відносяться до компетенції уряду, у тому числі на телекомунікації, повітряні перевезення, фінансові послуги. ГАТС дозволяє країнам зберігати заходи, що не відповідають його нормам, вводити нові обмеження в галузях, що є виключенням із РНС.

Вплив лібералізації інвестиційного режиму на обсяг припливу закордонних інвестицій носить практичний характер. Лібералізація розцінюється як складова частина відкритості національної економіки. Створення відкритої для торгівлі й інвестицій економіки вимагає не тільки ліквідації чи зменшення обмежень, але також скорочення чи ліквідації податкових стимулів для залучення іноземних інвестицій.

Країни з більш відкритою зовнішньому світу торговою й інвестиційною політикою залучають більше інвестицій, а ПІІ стимулюють економічне зростання приймаючої держави. Їхній ефект більший порівняно з ефектом від вкладення внутрішніх інвестицій. Причина такої тенденції в тому, що ПІІ мають більш високий технологічний вплив на приймаючу економіку на відміну від національних капіталовкладень, тому що несуть із собою більш високий рівень інновацій, НДДКР і рівень кваліфікації кадрів.

Крім того, слід зазначити, що приймаюча держава гарантує закордонному інвестору захист його прав та інтересів, що декларується в національних конституціях, законах про іноземні інвестиції, багатьох інших законодавчих і нормативних документах.

Можна виділити такі **форми державних гарантій** [81]:

- надання недискримінаційного, як правило, національного, режиму закордонним інвесторам;
- захист від можливої експропріації, націоналізації чи іншої форми втрати іноземної власності;
- як правило, безперешкодне переведення прибутку й інших видів доходів за кордон;
- уведення "дідусевого застереження" для захисту інвестора при прийнятті в майбутньому законодавчих актів, що погіршують його становище (для цього протягом регламентованого законодавством терміну діють колишні нормативні акти, що мали силу на момент вкладення інвестицій);
- визначення порядку вирішення інвестиційних суперечок.

Для національного режиму – центральне питання надання гарантій. Він виходить із рівних умов діяльності для закордонних і національних інвесторів і складає основу інвестиційного регулювання більшості країн світу. Лише в деяких державах, зокрема, у США, Швеції, Австралії, Бельгії, донедавна в Китаї, діє РНС. Як уже згадувалося, є виключення і з національного режиму, і з РНС. Тому доцільно говорити про взаємозалеж-

не застосування двох режимів. Як правило, у момент допуску закордонних інвесторів діє РНС, покликаний надати інвесторам однієї країни режим не менш сприятливий, ніж режим допуску інвесторів іншої держави, а для визначення рамок функціонування іноземних інвестицій застосовується національний режим, що вирівнює умови діяльності для закордонних і національних підприємців. Але у переважній більшості країн масштаб дії національного режиму більш широкий.

Варто порівняти обидва режими з погляду пільговості і недискримінації. Безсумнівно, недискримінаційний характер має національний режим, що зрівнює в правах і обов'язках закордонних і національних підприємців. У свою чергу, РНС вимагає надання не гіршого середовища для інвесторів із різних країн. Але при цьому клімат для національних підприємців і закордонних інвесторів з окремих держав (з обліком укладених інвестиційних договорів) може бути більш сприятливим. Тим самим РНС носить дискримінаційний характер.

Таким чином, більш пільговим можна вважати РНС (чи у відношенні закордонних інвесторів з окремих держав, чи, навпаки, у відношенні національних підприємців), тоді як національний режим не є пільговим.

Центральним елементом системи державних гарантій закордонним інвесторам є *захист від можливої експропріації, чи націоналізації іншої форми втрати закордонної власності*. Як правило, ця норма записана в національних конституціях, спеціальних законах про іноземні інвестиції.

Наприклад, у США відчуженню може підлягати власність, що включає матеріальні активи – всі види часткою в чи нерухомості особистій власності (орендне право в нерухомості, власність у довірчому керуванні, основні фонди корпорації), а також різні форми нематеріальної власності (різні типи застави, патенти, що діють контракти).

Американське законодавство докладно описує процедуру відчуження власності, ініціювання якої здійснюють державні влади. Мета подібних дій – придбання конкретної частини чи власності, коли результатом дій влади стає безупинне фізичне заволодіння власністю. В усіх випадках відчуження (експропріації чи націоналізації власності) законодавчими нормами передбачено справедливу компенсацію власнику відчуженої власності, а саме виплату повного й остаточного еквіваленту цієї власності. Справедлива компенсація визначається ринковою вартістю власності на момент відчуження, але суми компенсації, які не є частиною ринкової вартості, виключаються з розрахунку.

В окремих державах твердий захист прав інвесторів може бути прикладом більшої безпеки прав порівняно з політичними заходами. Такий захист взаємозалежний з ефективним керуванням компанією, що відображається в обсязі ресурсів і вартості фінансових ринків, диверсифікованості акцій і ефективному розміщенні капіталів фірм.

Іноземний інвестор має право на захист своїх прав на основі положень законодавства приймаючої країни. Крім розглянутих гарантій, захищаються:

- права кредиторів зажадати реорганізації фірми, що не платить відсотки або не виконує боргові зобов'язання;
- права акціонерів на голосування за основними питаннями діяльності компанії, обрання членів ради чи директорів, звернення до суду;
- права всіх інвесторів на одержання відповідної інформації про результати діяльності компанії. Так, багато прав інвесторів реалізуються тільки при володінні ними відповідною інформацією про діяльність компанії. Наприклад, не маючи бухгалтерських даних, кредитор не може знати, порушені його права чи ні.

У дослідженні, проведеному МВФ у 49 країнах, виділені такі *форми державних гарантій іноземним інвесторам*, що інвестували у цінні папери [81]:

- *гарантії захисту прав акціонерів* – дозвіл відправляти поштою бюлетень голосування; відсутність вимоги на депозит акцій до проведення загальних зборів акціонерів (тобто відсутність блокування акцій); дозвіл проводити спільне голосування і для більшості, і для меншості акціонерів на основі пропорційного представництва меншості в раді директорів; дія механізму підпорядкування меншості думці більшості; визначення мінімального відсотка акцій, який дозволяє власнику вимагати скликання надзвичайних зборів акціонерів, – на рівні не більш 10 % (середній показник) або всі акціонери мають переважне право на скликання таких зборів;
- *гарантії захисту прав кредиторів* містять у собі: обмеження на проведення реорганізації фірми, що може бути зроблено тільки за згодою кредиторів; установлення мінімального розміру виплати дивідендів лише за згодою кредиторів; кредитори, що мають заставне чи іпотечне забезпечення, можуть зажадати захисту безпеки своїх інтересів, після схвалення планів реорганізації компанії; кредитори, що мають забезпечення, користуються пріоритетним правом при розподілі засобів, отри-

маних після оголошення банкрутства фірми; якщо резолюція зборів про реорганізацію компанії знаходиться в стадії розгляду, боржник має право не повертати адміністрації свою власність.

Заходи для забезпечення виконання гарантій захисту прав інвесторів залежать від рівня корупції приймаючої країни, від ефективності правової і судової системи тощо. Джерела правового захисту інвесторів розрізняються в різних країнах залежно від діючої системи права.

Ще однією формою державних гарантій закордонним інвесторам є *безперешкодний переказ прибутку й інших видів доходів за кордон*. Однак у надзвичайних випадках країни, що розвиваються, і держави з перехідною ринковою економікою можуть на певний час обмежувати переведення закордонних доходів у країну-експортер капіталу, що передбачається у двосторонніх угодах про взаємний захист і заохочення іноземних інвестицій. В цих угодах також обумовлюються різновиди надзвичайних обставин, наприклад, хронічний дефіцит платіжного балансу.

Слід виокремити й таку форму державних гарантій іноземним інвесторам, як *визначення порядку вирішення спорів*. Як правило, при виникненні спірних питань, сторони починають переговори, а у випадку їхнього провалу – звертаються до арбітражного суду приймаючої держави. Крім того, може бути передбачено можливість звернення до міжнародного незалежного судового органу.

Інший можливий шлях вирішення інвестиційних суперечок – звернення в Міжнародний центр із вирішення інвестиційних суперечок, що функціонує в рамках Міжнародної конвенції з вирішення інвестиційних суперечок. Конвенцію було підписано в 1965 році у Вашингтоні. Центр входить у групу Всесвітнього банку і поширює свої норми на сторони, що сперечаються, якщо хоча б одна з них є країною- підписантом.

У цілому права інвесторів гарантуються в усіх країнах, що є істотним елементом інвестиційного клімату. Але ступінь захисту може трохи розрізнятися залежно від діючої системи права.

Крім національного законодавства країни, що приймає іноземні інвестиції, діяльність іноземного інвестора у будь-якій країні регулюється міжнародними актами – багатонаціональними, регіональними, двосторонніми.

До *міжнародних актів* (багатонаціональних та регіональних), що регулюють іноземне інвестування, належать [141; 157]:

- Звід принципів і правил з обмеження ділової практики ЮНКТАД;
- Міжнародний кодекс поведінки при передачі технології ЮНКТАД;

- Кодекс поведінки ТНК ООН;
- Андський пакт;
- Принципи дій ОЕСР;
- Декларація про міжнародні капіталовкладення та багатонаціональні підприємства ОЕСР;
- Конвенція із регулювання інвестиційних суперечок між державами та громадянами інших країн.

Розв'язання суперечок здійснюється, як вже вказувалось, наднаціональною структурою – Міжнародним центром урегулювання інвестиційних суперечок, створеним у 1965 р., який сьогодні об'єднує більше 150 країн світу.

Міжнародні дво- та багатосторонні угоди, як правило, включають сім основних розділів, досить адекватних для практики більшості країн світу, а саме:

- 1) предмет угоди і термін його дії;
- 2) умови допуску інвестицій у приймаючу країну;
- 3) умови режиму у відношенні до інвесторів;
- 4) порядок переказу прибутку і капіталу за кордон;
- 5) умови експропріації і виплати компенсації;
- 6) порядок вирішення спорів між сторонами контракту;
- 7) порядок вирішення спорів між інвестором і приймаючою державою.

Протягом тривалого періоду часу регулювання іноземних капіталопотоків здійснювалося на основі підписання *Договорів про дружбу, співробітництво, торгівлю і мореплавання*. Починаючи з 60-х рр. їхня роль стала знижуватися. Причиною можна назвати розширення інвестиційних вкладень в економіку колишніх колоній і залежних країн, що домоглися політичної незалежності. Необхідно було гарантувати величезний ризик і політичного, й економічного порядку, що вплинуло на специфіку нових типів угод, що з'явилися – ***угод про взаємний захист і заохочення іноземних інвестицій***.

Таким чином, перші інвестиційні угоди стали укладатись між розвиненими країнами і країнами, що розвиваються, але поступово вони поширилися на відносини між усіма групами країн незалежно від рівня їхнього економічного розвитку.

У даний час усі країни світу мають хоча б одну *двосторонню інвестиційну угоду*. Виключенням є практика багатьох офшорних країн і територій (ті з них, що відносяться до групи податкових гаваней чи безподаткових країн), де немає подібних договорів з іншими державами. Причина в тому, що одним із положень цих угод є пункт про взаємне надання податковими органами інформації про відтік капіталу, який може розцінюватися як нелегальний. Тим часом податкові гавані гарантують своїм клієнтам повну конфіденційність збереження капіталу, нерозголошення банківської і комерційної інформації.

Переваги двостороннього рівня регулювання пов'язані з безпосереднім впливом на інвестиційний клімат приймаючої держави на основі принципу вибірконості. Двосторонні міждержавні угоди дозволяють урахувати особливі інтереси і специфіку кожної з договірних сторін, а також деталізувати умови інвестиційної діяльності.

Звичайно, є *специфіка змісту двосторонніх інвестиційних угод* між окремими групами країн, а саме [81]:

- *у договорах між розвиненими і країнами, що розвиваються*, акцент робиться на рішення проблеми взаємозв'язку інвестиційних вкладень з економічним розвитком приймаючої держави. Це дозволяє урядам країн, що розвиваються, контролювати норми власності на підприємствах з іноземним капіталом на основі введення обмежень на переказ основних фондів, обмежень на переказ прибутку і доходів за кордон при хронічному дефіциті платіжного балансу;

- *у договорах між розвиненими країнами і державами з перехідною економікою* робиться аналогічний акцент, а також визнається право урядів країн із перехідною економікою вводити обмеження на переказ довгострокових інвестицій в умовах кризи;

- *у договорах між розвиненими державами* в основу покладена інше завдання – регулювання принципів і норм конкуренції, розширення обміну інформацією, розширення прозорості національного законодавства договірних сторін.

Зменшення бар'єрів на шляху іноземного інвестування створює додаткові стимули для інвесторів у пошуках прибуткового розміщення капіталу. У зв'язку з цим чималу роль відіграють розходження в ставках оподаткування в різних країнах. Виходячи з податкового суверенітету кожна держава (і експортер, і імпортер капіталу) має право стягувати податки з доходів, отриманих від закордонної діяльності. В результаті виникає си-

туація, коли та ж сама сума прибутку підлягає подвійному оподаткуванню – спочатку в країні-джерелі одержання, а потім у країні-резиденції материнської компанії.

Подібна ситуація пов'язана з дією двох принципів оподаткування:

- *принципом територіальності* (або стягнення податку у джерела) вимагає стягнення податків із доходів або з економічної діяльності юридичних і фізичних осіб, отриманих у конкретній країні (тобто держава має право на обкладання податками доходів, що були отримані на її території);

- *принципом резиденції* (або принцип обкладання світових прибутків) діє щодо оподаткування глобальних доходів, отриманих компанією в різних країнах. В останньому випадку країна, де зареєстрована дана компанія, реалізує право податкового суверенітету оподатковувати доходи "своїх" компаній.

У той же час, усі країни згодні з твердженням, що прибуток або будь-який інший дохід не можуть обкладатися двічі податком. Тому прагнення розв'язати цю проблему привело до встановлення **двосторонніх міждержавних угод про запобігання подвійного оподаткування**.

Основна мета даних угод полягає у визначенні критеріїв для запобігання подвійного оподаткування, тобто необхідне рішення податкових проблем між договірними країнами. Можна виділити такі основні положення цих договорів [81; 157]:

- визначення детальних правил розподілу доходів від реальної власності, що підлягають повному оподаткуванню без обмежень у країні-джерелі одержання; а також доходів у вигляді відсотків, що підлягають обмеженому оподаткуванню в країні-джерелі одержання;

- реалізується принцип ведення комерційних операцій між незалежними один від одного учасниками, що є стандартним при регулюванні податковою владою трансфертного ціноутворення в рамках внутрішньо-фірмових відносин ТНК;

- містяться правила, що звільняють від оподаткування або надання податкового кредиту на закордонні доходи в країні резиденції, якщо доходи підлягають оподаткуванню в країні-джерелі їхнього одержання;

- містяться правила недискримінації, взаємної допомоги й обміну інформацією між податковою владою договірних сторін;

- визначаються спільні процедури вирішення спорів при врегулюванні проблеми подвійного оподаткування;
- містяться умови надання допомоги в зборі податків.

Кінцевий ефект податкових угод пов'язаний з обмеженням прав договірних сторін стягувати податки. Для цієї угоди визначають способи запобігання подвійного оподаткування. Найбільш поширені дві – системи звільнення від оподаткування і система податкового кредиту.

3.3. Політика стимулювання припливу міжнародних інвестицій

Головна мета *політики стимулювання інвестицій* – впливати на напрям, величину і характер інвестиційних потоків. В основі стимулювання залучення закордонного капіталу лежать програми приватизації – проведені раніше й ті, що проводяться нині в різних групах країн. Між приватизацією і припливом ПІІ існує взаємозв'язок:

- приватизація може бути використана закордонним інвестором як засіб розширення ринків збуту, тоді як державна власність зберігає монопольне право на збут для державних компаній;
- для закордонного інвестора і для національного підприємця приватизація – один із макроекономічних факторів, що складають основу сприятливого інвестиційного клімату.

Приватизація в країнах, що розвиваються, і державах із перехідною економікою інтенсивно проводилася наприкінці 80-х – початку 90-х рр. В її основі лежала низька ефективність роботи держпідприємств, що і визначило програми їхньої передачі в приватні руки.

Основним напрямом стимулювання припливу ПІІ є надання різного роду пільг. У силу національного режиму закордонний і національний інвестори мають рівні права на одержання стимулів. При цьому пільги надаються підприємцям при виконанні таких умов:

- сприяння зростанню зайнятості населення;
- сприяння дрібному і середньому підприємництву;
- проведення НДДКР у приймаючій країні;
- сприяння проведенню регіональної політики;
- сприяння розширенню експорту.

Починаючи із середини 90-х рр. спостерігаються деякі зміни в державній політиці приймаючих країн із залучення ПІІ. У зв'язку з цим можна виділити три напрями реалізації даної політики:

- *підвищення іміджу приймаючої країни* – реалізується на основі поширення рекламних матеріалів, що характеризують дану країну, її потенційні можливості із залучення ПІІ. Для цього використовуються засоби масової інформації, спеціальні видання, проводяться дискусії, спеціальні зустрічі тощо з метою інформаційного висвітлення умов інвестування. Цей напрям вимагає великих витрат і може здійснюватися головним чином на державному рівні. Хоча і державних фінансових можливостей буває недостатньо. У цьому випадку пріоритет віддається окремим галузям, найбільш важливим для економічного розвитку тієї чи іншої країни;

- надання державою *комплексного пакета послуг* можливим іноземним інвесторам із підтримки їхньої інвестиційної діяльності. Це консультаційні послуги, полегшення проходження різних бюрократичних етапів реєстрації і податкового контролю, одержання дозволів та ін. Звичайно, в основу такої політики ставляться національні інтереси приймаючої країни, а не інтереси іноземного інвестора. Зазначені напрями характерні для практики країн, що розвиваються, де адміністративні формальності і відсутність адекватної інформації є істотним стимулюючим фактором для закордонних інвесторів;

- надання закордонним і національним підприємцям *фінансових, фіскальних та інших пільг* (на які орієнтуються розвинені держави).

У табл. 3.3 подано форми й інструменти стимулювання іноземної інвестиційної діяльності [77, с. 304].

Таблиця 3.3

Форми й інструменти стимулювання іноземної інвестиційної діяльності

Форми		Інструменти	
№ п/п	Зміст	№ п/п	Зміст
1	2	3	4
1	Протекціоністські заходи	1.1	Тарифи.
		1.2	Нетарифні інструменти
2	Фінансово кредитне стимулювання	2.1	Безвідсоткові кредити.
		2.2	Пільгові кредити.
		2.3	Інвестиційні гарантії

Закінчення табл. 3.3

1	2	3	4
3	Податкове стимулювання	3.1 3.2 3.3 3.4 3.5 3.6	Зниження ставки податку. Податкові угоди з іншими країнами. Зняття податків на реінвестиції. Безмитний імпорт. Прискорена амортизація. Податкові кредити
4	Стимулювання інфраструктури	4.1 4.2 4.3 4.4 4.5	Надання землі у безкоштовне користування або за пільговими цінами. Надання будівель і споруд у безкоштовне користування або за пільговими цінами. Субсидії на користування енергією. Транспортні гранти. Пільги щодо фрахту
5	Стимулювання конкретних інвестиційних проектів	5.1 5.2 5.3 5.4	Гранти (цільове фінансування) ресурсо- і природозберігаючого обладнання. Гранти (цільове фінансування) проектів, орієнтованих на підвищення кваліфікації і перепідготовку кадрів, поліпшення умов праці. Сприяння в проведенні техніко-економічних обґрунтувань проектів. Гранти (цільове фінансування) на проведення науково-дослідних та проектно-конструкторських робіт

У розвинених державах широко використовуються як фінансові, так і податкові пільги інвесторам, а саме:

- фінансові, зокрема: надання фінансових субсидій на рівні регіонів, міст, районів із метою стимулювання регіонального розвитку окремих галузей економіки приймаючої країни за умови "прозорості" фінансових пільг і повернення коштів у випадку невиконання низки зобов'язань; фінансування державою інвестиційних вкладень на основі своєї участі в програмах на пайових початках і надання гарантій для позик тощо;

- податкові, в тому числі: прискорена амортизація, зниження ставок корпоративного податку тощо.

Фінансові пільги – розглянуті й інші – вимагають значних грошових витрат, а виходить, і створення додаткових фондів. Тому ці міри стимулювання ПІІ частіше застосовуються в практиці промислово розвинених країн і рідше – у практиці країн, що розвиваються, а також держав з перехідною економікою.

У країнах, що розвиваються, найчастіше застосовуються:

- зниження податкових ставок, повернення податків, надання податкових канікул. Їхній період може досягати 1 – 5 років, іноді до 10 – 25 років;

- зниження ставок мита, що надаються на період 5 – 10 років, а для деяких проектів 15 – 23 роки;

- при дотриманні принципу національного режиму особливе заохочення іноземних інвестицій, які позитивно впливають на стан платіжного балансу – інвестиції в імпортозаміщуючі і експортоорієнтовані галузі, сферу туризму;

- застосування спеціальних або додаткових пільг для інвестиційних проектів, особливо значущих для розвитку національної економіки, наприклад, для проектів із передовою технологією, відсутньою в країні; капіталомістких проектів, проектів у менш розвинені регіони країни тощо. Надання особливих пільг обумовлюється конкретними умовами, зафіксованими законодавством, щодо характеру технології, кількості зайнятого місцевого населення, розміру капіталовкладень, максимальних цін на продукцію, вироблену для внутрішнього ринку тощо. Підприємство з іноземною участю, яке задовольняє ці умови, одержує статус пріоритетного і право одержувати додаткові пільги.

У практиці держав з перехідною економікою переважають фіскальні чи податкові засоби стимулювання. Частіше за все використовуються такі методи стимулювання:

- пільгове мито на імпортоване виробниче устаткування (що в промислово розвинутих країнах є малоефективним заходом унаслідок невисоких ставок мита на більшість видів промислового устаткування – кілька відсотків) та сировину;

- зменшення ставок корпоративного податку на прибуток;

- надання податкових канікул;

- використання системи так званої податкової стабілізації, яка гарантує постійність податкових ставок протягом устанавленого терміну.

Подібна система діє в силу фінансової і правової нестабільності тієї чи іншої приймаючої держави.

Секретаріатом UNCTAD розроблено класифікацію засобів стимулювання іноземних капіталовкладень, що включає три групи стимулів – фіскальні, фінансові та інші пільги, що наведені у табл. 3.4 [251].

Податкові, чи фіскальні, пільги – основні види пільг, застосовувані в практиці різних держав світу. Очевидно, що ефективність інвестиційних стимулів часто вважається спірним питанням.

Для закордонного інвестора рішення про вкладення капіталу залежить від цілого ряду факторів, серед яких надання податкових пільг – не найважливіший фактор. Вирішальне значення має наявність природних ресурсів, політична й економічна стабільність, транспарентність правової й адміністративної систем, адекватність інститутів підтримки – банківської, транспортної й іншої інфраструктури, свобода переказу прибутку, рівень кваліфікації і вартість робочої сили. Якщо ці фактори сприятливі і податкові системи країни відповідає міжнародним стандартам, податкові стимули можуть зіграти найбільш ефективну роль у прийнятті інвестором рішення про вкладення капіталу.

Податкові пільги є спірним питанням ще і тому, що фактична вигода від їхнього надання може не цікавити інвестора. Але пільги важливі для дохідної частини національного бюджету приймаючої країни, оскільки будь-який дохід, отриманий від оподатковування в приймаючій країні, може бути взятий у якості такого в країні реєстрації інвестора, якщо податкова система базується на принципі резиденції. Тобто пільги можуть зменшити суму податкового кредиту, наданого інвестору, якщо умова розподілу податків включена в угоду про запобігання подвійного оподаткування. В даний час багато країн, що розвиваються, змушені включати подібні застереження. Таким чином, ефективність податкових стимулів може обмежуватися.

Країни, що розвиваються, і держави з перехідною економікою виходять з податкових стимулів при реалізації державної політики стимулювання залучення закордонних інвестицій.

Мета таких заходів полягає в тому, що ці країни хочуть сприяти економічній реструктуризації, економічному зростанню, використовуючи приплив зовнішніх фінансових ресурсів.

Класифікація ОЕСР засобів стимулювання іноземних капіталовкладень

№ п/п	Групи стимулів	Стимули
1	2	3
1	Фіскальні	<ul style="list-style-type: none"> 1) зниження ставки податку на прибуток корпорацій; 2) податкові канікули; 3) збільшення сум амортизаційних відрахувань; 4) дозвіл на подальший залік втрат, отриманих протягом першого періоду роботи, у рахунок майбутніх прибутків; 5) інвестиційні та реінвестиційні знижки; 6) скорочення внесків у соціальні фонди; 7) скорочення суми оподаткованого прибутку залежно від кількості працюючих та інших витрат на робочу силу; 8) стимули, пов'язані зі зниженням ставки ПДВ, включаючи зменшення податку на прибуток корпорацій, або надання кредитів у зв'язку з підвищенням частки місцевої сировини чи напівфабрикатів; 9) зниження експортного мита; 10) преференційне оподаткування доходів від експорту; 11) скорочення податкових ставок на спеціальні надходження іноземної валюти, у тому числі за експорт вироблених товарів; 12) податкові кредити на внутрішні продажі в обмін на експортні надходження; 13) податкові кредити в зв'язку з використанням місцевої сировини у виробництві товару, призначеного на експорт; 14) скорочення оподаткування експортоорієнтованого виробництва
2	Фінансові	<ul style="list-style-type: none"> 1) прямі субсидії на покриття частини капітальних витрат, виробничих чи маркетингових витрат конкретного інвестиційного проекту; 2) субсидовані позики; 3) гарантії на надані позики

1	2	3
		<p>4) гарантовані експортні кредити;</p> <p>5) участь державного капіталу в інвестиціях у проекти з високим комерційним ризиком;</p> <p>6) урядове страхування пільгових кредитів, надане для деяких видів ризику. Наприклад, при зміні курсу валюти, девальвації або за некомерційними ризиками – експропріації, зміні політичного ладу країни тощо</p>
3	Інші пільги	<p>1) субсидування витрат на створення або реконструкцію інфраструктури інвестиційного проекту;</p> <p>2) субсидування послуг, у тому числі допомога в пошуку джерела фінансування, розробці проєктів, надання інформації про кон'юнктуру ринків, наявності сировини, допомога в підготовці кадрів, надання технічних можливостей для розвитку ноу-хау або поліпшення контролю за якістю;</p> <p>3) укладання преференційних державних контрактів;</p> <p>4) закриття ринку від приходу інших виробників або надання монопольних прав на виробництво тих чи інших товарів;</p> <p>5) захист від імпортової конкуренції;</p> <p>6) спеціальні програми з надання іноземної валюти (у тому числі за спеціальним валютним курсом), гарантування ризику при одержанні іноземних позик, концесій за кредитами в іноземній валюті і спеціальні пільги з репатріації доходів і капіталу</p>

Останнє підтверджує особливі або переважні форми стимулювання іноземних капіталовкладень у галузі високих технологій, розвиток яких сприятливо позначається на економіці приймаючої країни.

Розрізняють такі **форми податкових пільг**, що найбільш часто використовуються:

- податкові канікули;
- інвестиційні знижки;
- податковий кредит;
- прискорена амортизація;
- інвестиційні субсидії;
- пільги непрямого оподаткування, зокрема, знижені ставки мита.

Найбільш популярні податкові пільги – **податкові канікули** – відстрочка від сплати податку протягом декількох років, починаючи з дня одержання першого оголошеного прибутку.

Термін і умови надання податкових канікул неадекватні в різних країнах. Як правило, вони надаються на термін від 2 до 10 років.

Нерідко державні і місцеві влади застосовують одночасно систему податкових канікул і зниження податкових ставок. Так, за новим законодавством Республіки Корея період податкових канікул складає 8 – 10 років. При цьому при наданні податкових канікул на термін у 8 років пільга трактується в такий спосіб: протягом перших п'яти років компанія цілком звільняється від сплати податку на прибуток корпорацій, у наступні три роки фірма сплачує 50 % від діючої ставки корпоративного податку. Вказане відноситься не тільки до згаданого податку на прибуток корпорацій, але і до інших видів податків – індивідуального прибуткового податку, що стягується з працюючих у компанії фізичних осіб; до податку на дивіденди. Податкові канікули також можуть надаватися у відношенні роялті – доходів на передачу передових технологій – на термін до 5 років.

Податкові канікули мають такі *переваги* [81]:

- сприятливі для тих інвесторів, які очікують високих прибутків і вкладають капітал незалежно від наявності чи відсутності подібних пільг;
- забезпечують високі пільги для уникнення оподаткування, тому що компанії, які підлягають оподаткуванню, можуть вести діяльність зі звільненням від податків завдяки застосуванню трансфертних цін;

- період дії податкових канікул, хоча і формально обмежений, може бути використаний з метою зловживання. Зокрема, інвестори використовують розширені податкові канікули для викупу вкладеного капіталу і його нового інвестування, тобто навмисно закривають інвестиційний проект і здійснюють його новий пуск під іншою назвою, але в рамках аналогічної власності;

- якщо термін податкових канікул обмежений, це стимулює приплив капіталу в короткострокові проекти, не настільки прибуткові для приймаючої країни порівняно з довгостроковими інвестиційними проектами. Останні можуть стати прибутковими тільки до закінчення терміну канікул. Отже, податкові канікули практично не використовуються, навіть якщо надалі очікуються збитки;

- доходи, що надходять у бюджет, рідко є транспарентними, поки підприємства, які мають пільги у формі податкових канікул, подають документи про свої доходи, у яких нерідко завуальовані адміністративні ресурси (не приносять доходів).

Інвестиційні знижки і податковий кредит порівняно з податковими канікулами мають переваги, оскільки є більш діючими інструментами для залучення капіталу в тій чи іншій бажаній формі. Доходи від їхнього застосування носять більш транспарентний характер, їх легше контролювати.

Найбільш проста й ефективна система **податкового кредиту**. Якщо сума податкового кредиту, наданого кваліфікованому підприємству, визначена, то вона перелічується на спеціальний податковий рахунок. Компанія, яка одержала таку пільгу, буде вважатися звичайним платником податків, і виходить, підлягати всім діючим правилам оподаткування, включаючи визначення оподатковуваного прибутку і вимога документувати податкові доходи. Єдина відмінність такої компанії в тому, що відповідальність за оподаткування доходів буде сплачуватися за рахунок кредитів, що повертаються з податкового рахунка, поки сальдо балансу доводиться до нуля.

Після цього податковий рахунок закривається на визначений період, а невикористані суми податкового кредиту дозволяється використовувати. Таким чином, інформація про сукупний доход не надається, тому що пільги понад будь-якого уже використаного періоду часу практично діють протягом усього терміну. Якщо суми податкового кредиту, надані пріоритетним підприємствам, відомі, то вони можуть бути включені в баланс як податкові витрати і підлягають такій же перевірці, як і будь-які

інші форми витрат, що визначає високий ступінь транспарентності. Іншими словами, податковий кредит – це відрахування з податку на прибуток частини інвестиційних витрат компанії, можливо, за умови використання цього кредиту для наступних капіталовкладень.

Інвестиційні знижки у формі *знижених податкових ставок* застосовуються аналогічно практиці податкового кредиту і мають адекватний ефект. Єдине істотне розходження полягає в такому. Якщо корпоративний податок має кілька ставок, то надану суму інвестиційної знижки варто визначити в абсолютному вираженні, а не у формі податкової ставки, за якою надається знижка. В іншому випадку сума наданого податкового кредиту не буде залежати від ставки податку.

Інвестиційна знижка також може мати форму *знижки на виснаження надр*, надання якої веде до зменшення оподаткування прибутку галузей видобувної індустрії. Наприклад, у США і у Франції розмір податкового кредиту складає 23,5 % із продажів або 50 % чистого доходу для нафто- і газодобувних компаній, для компаній з видобутку твердих мінералів – 15 і 50 % відповідно. При цьому висувається вимога реінвестування отриманих засобів у ці галузі протягом двох років для нафти і газу, п'яти років для твердих мінералів.

Ще один різновид інвестиційних знижок – *зменшення корпоративного податку* на половину різниці між витратами на НДДКР поточного року і середніх витрат на наукові дослідження двох попередніх періодів, але з урахуванням зростання цін. Наприклад, в Іспанії діє постійний податковий кредит у розмірі 20 % витрат підприємців на НДДКР.

Можна виділити два *недоліки інвестиційної знижки і податкового кредиту*:

- обидві форми податкових стимулів націлені на вибір короткострокових капіталів, тому що надалі надання інвестиційної чи знижки податкового кредиту стане можливим при кожному відновленні активів;
- пріоритетні підприємства можуть спробувати зловживати специфікою розглянутих форм податкових стимулів шляхом купівлі-продажу тих же активів, щоб зажадати надання декількох різновидів інвестиційних знижок чи податкових кредитів, або виступаючи як агенти з купівлі для підприємств, які не мають статусу пріоритетного. Отже, система гарантій повинна бути побудована так, щоб зменшити можливий ризик кількаразового використання даної форми стимулів.

Прискорена амортизація – операція, у наслідок якої частина прибутку потрапляє до витрат виробництва і звільняється від оподаткування. Наприклад, у Німеччині щорічні норми амортизації виробничих споруджень складають 10 % у перші чотири роки служби, 5 % – у наступні три роки і по 2,5 % у наступні вісімнадцять років. Найбільш пільгові норми амортизації діють для основних активів окремих секторів економіки – суден, літаків, житлового фонду, основних фондів дрібного і середнього підприємництва, шпиталів.

Порівняно з іншими формами податкових стимулів для залучення іноземних інвестицій прискорена амортизація має дві переваги:

- обходиться дешевше, ніж доходи, від яких відмовилися раніше, що частково покривалося вартістю останнього років дії активів;
- якщо прискорена амортизація надається на тимчасовій основі, то вона може стимулювати на короткостроковий період зростання капіталовкладень, тому що інвестори, імовірно, вкладуть капітал, щоб одержати ефект у майбутньому.

Інвестиційні субсидії – це різновид інвестиційних знижок чи податкових кредитів, але надання їх є проблематичним, тому що становить ризик для бюджету в плані дохідних надходжень. Інвестиційні субсидії включають державні витрати, головним чином у формі зниження податкових ставок. Наприклад, у Сінгапурі субсидування застосовується у відношенні покриття 30 – 50 % прямих витрат на розвиток інновацій, на встановлену кількість працівників, що навчаються в рамках системи підготовки/перепідготовки кадрів за кожний день навчання.

Стимулювання непрямих податків здійснюється у формі виключення з-під обкладання ПДВ сировини і капіталомістких товарів, а також уведення системи умовно безмитного ввозу. Пільги у відношенні непрямих податків застосовуються для стимулювання експорту і вважаються найбільш прийнятними з правової точки зору практикою.

Інша форма – ліквідація чи зменшення ставок мита. Наприклад, в Австралії для інвесторів діє безмитний імпорт товарів, що не виробляються в країні, а також повернення мита, акцизів і податків із продажів з імпорتنих товарів, що реекспортуються після доробки.

Таким чином, на думку багатьох економістів, не всі форми податкових пільг адекватні з погляду ефективності і прийнятності на практиці. Найвищі порівняльні переваги має прискорена амортизація, трохи уступають їй по кінцевому ефекту інвестиційні знижки і податковий кредит.

Навпаки, податкові канікули й інвестиційні субсидії найменш цікаві; варто уникати застосування стимулювання непрямого оподаткування.

3.4. Спеціальні економічні зони та індустріальні парки як механізми залучення міжнародних інвестицій

Спеціальні (вільні) економічні зони (СЕЗ) – зони з особливим юридичним і економічним статусом, що створює сприятливі умови для залучення закордонних інвестицій на основі надання ряду пільг.

Згідно з Кіотською міжнародною конвенцією, присвяченою проблемам митного регулювання (1973 р.), під *СЕЗ, чи зоною-франко*, розуміється "частина території країни, на якій товари розглядаються як об'єкти, що знаходяться за межами національної митної території, і тому не піддаються звичайному митному контролю й оподаткуванню".

В основі стратегії створення СЕЗ лежать два підходи: територіальний і функціональний (чи режимний). Як правило, використовуються обидва підходи.

Поняття СЕЗ дуже ємне і містить у собі до 30 типів зон. У зв'язку з цим можна зустріти різні класифікації, в основу яких покладені різні критерії. Залежної від *виду господарської діяльності* розрізняють п'ять груп зон:

- *зони вільної торгівлі* – зони, виведені за межі національної митної території, у рамках яких здійснюються операції зі складування й адаптації товарів, завезених з інших країн, до умов ринку збуту (такі операції, як пакування, маркування, контроль за якістю та ін.). Такі зони вимагають невеликих фінансових вкладень на початковому етапі створення і відрізняються швидкою окупністю. Можна зустріти такі різновиди зон вільної торгівлі, як вільні митні зони, вільні порти і транзитні зони;
- *промислово-виробничі зони* – зони зі спеціальним митним режимом, у яких промислові компанії виробляють експортну чи імпортозаміщуючу продукцію, використовуючи систему стимулів. Вони можуть містити в собі імпортні і імпортозаміщуючі зони, експортно-імпортозаміщуючі зони, експортні зони;
- *техніко-впроваджувальні зони* – зони, в яких знаходяться національні і закордонні дослідницькі, проектні і науково-виробничі компанії, що користуються діючою системою пільг. Різновиди – науково-промислові зони, технополіси;

- *сервісні зони* – території з пільговим режимом для підприємницької діяльності фірм та інститутів, які надають різні види фінансових і нефінансових послуг. До них відносять рекреаційні (чи курортно-туристичні) зони, зони банківських і страхових послуг, офшорні зони;

- *комплексні зони* – зони з пільговим режимом господарської діяльності на території окремого адміністративного району. Це зони вільного підприємництва у Західній Європі, Канаді, що сформовані в депресивних районах; спеціальні економічні зони в Китаї; території з особливим режимом в Аргентині, Бразилії.

На стику між цими п'ятьма групами знаходяться торгово-виробничі зони, науково-промислові й інноваційні центри.

Залежно від *способу організації і розміру території* розрізняють дві групи зон:

- *територіальні* – зони з відособленою територією, на якій резидентні компанії користаються пільговим режимом господарської діяльності;

- *функціональні* – зони пільгового режиму, що застосовується до визначеного виду діяльності, незалежно від розташування фірми.

Наприклад, точкові зони, представлені окремим підприємством, – закриті адміністративно-територіальні об'єднання (ЗАО) у Росії, офшорні фірми.

Іноземний досвід свідчить, що немає у світі двох однакових ВЕЗ – кожна є унікальною. Якщо ж вдатися до узагальнення, то усі зони можна поділити на такі, що виникли історично (зони "де-факто") та штучно створені за останні 40 – 50 років. СЕЗ останнього типу створювалися, зокрема в Європі, через різні причини, які можна подати такими двома типами:

- для лібералізації зовнішньоекономічної діяльності (зони "розвитку");

- для підтримки депресивних регіонів (зони "виживання").

Зокрема, ***територія пріоритетного розвитку (ТПР)*** – це спеціально визначена частина території держави, межі якої, найчастіше збігаються з межами існуючих адміністративно-територіальних утворень і на якій запроваджується особливий (пільговий) режим інвестиційної діяльності, спрямований на залучення інвестицій та забезпечення соціально-економічного розвитку регіону.

ТПР створюються для: подолання депресивного характеру господарства; зміни нераціональної галузевої структури; вирішення проблем зайнятості; збереження і відтворення науково-технічного потенціалу; подолання наслідків техногенних і природних катастроф.

Як правило, *ТПР* – це "проблемні" або "депресивні" регіони, що характеризуються монополізацією або стоять перед перспективою примусового зростання регіоноутворюючих виробництв; є трудонадлишковими, з недостатнім розвитком сфери прикладання праці, високим (порівняно із середнім по державі чи області) рівнем безробіття та низьким (порівняно із середнім по державі чи області) рівнем доходів населення; зазнали впливу природної чи техногенної катастрофи; мають у своїй структурі наукомісткі галузі та істотний науково-технічний потенціал, а також перспективний (з огляду на поточну кон'юнктуру) виробничий і ресурсний потенціал [104].

Сьогодні у світі існує понад 800 спеціальних (вільних) економічних зон. Частина таких осередків у світовому товарообігу складає 8 %. Це дуже висока питома вага.

На стику адміністративних і функціональних зон знаходяться промислові і наукові парки, торгово-складські комплекси, фінансові центри, у яких згладжені розходження двох підходів до утворення СЕЗ.

Залежної від *ступеня інтеграції* в національну економіку розрізняють також дві групи зон:

- *інтегровані в національну економіку*. Ці зони орієнтовані на розвиток зв'язків із галузями національної економіки, що знаходяться за межами зони, а також націлені на вирішення проблем експортного виробництва, підвищення технологічного рівня виробництва, зростання якості продукції, задоволення внутрішніх потреб;
- *анклавні* (експортноорієнтовані) зони, виробництво яких орієнтовано на експорт і поповнення валютного виторгу.

Зони мають різні розміри території – від 1 – 2 кв. км (Шереметьєво) до 3,6 млн кв. км (Манаус у Бразилії). Вони розташовуються в прикордонних районах, поблизу великих транспортних вузлів.

Усі СЕЗ створюються за єдиною схемою: заохочення визначених видів діяльності на основі виборчої лібералізації інвестиційного клімату.

Як показує історія розвитку СЕЗ, у різних державах переслідувалися неадекватні цілі, а виходить, створювалися різні види СЕЗ. Так, у *країнах, що розвиваються*, в умовах проведення політики імпортозаміщен-

ня СЕЗ організовувалися як анклав для залучення іноземних інвестицій, технологій, управлінського досвіду на основі надання пільгового режиму. Тобто СЕЗ створювалися як експортно-виробничі зони. У промислово розвинених державах, коли ставилася мета підвищити рівень економічного розвитку депресивних районів на основі залучення капіталу, насамперед іноземного, перші СЕЗ були організовані у формі комплексних зон.

Можна виділити такі *характерні риси СЕЗ* [104]:

1) відособлена система керування з правом самостійного прийняття рішень;

2) підтримка центральної влади;

3) надання базових і особливих пільг.

Завдяки застосуванню пільг норма прибутку в СЕЗ складає 30 – 35 %, у тому числі в азіатських – 40 % у рік. Також у 2 – 3 рази знижуються строки окупності інвестицій. Нормальним явищем для СЕЗ вважається максимальний строк окупності в 3 – 3,5 роки.

Кожна СЕЗ має особливі пільги у відношенні інфраструктури, банківських послуг, дрібного і середнього бізнесу. Але *базові пільги* однакові для всіх типів зон [81; 104]:

- *зовнішньоторговельні пільги* – безмитний ввіз і вивіз товарів на територію СЕЗ;

- *податкові пільги* – податкові канікули на термін 5 – 20 років; повне чи часткове звільнення від податків прибутків, що реінвестуються, на термін до 5 років; знижки з податку на прибуток. Іноземні інвестори звільняються від сплати податків на власність, від податку з обороту;

- *фінансові пільги* – інвестиційні субсидії новим вкладникам капіталу, пільгові державні кредити, знижені ставки на оплату комунальних послуг, орендної плати за користування виробничими приміщеннями, землею та ін.;

- *адміністративні пільги* – спрощений порядок реєстрації компаній, спрощений порядок режиму в'їзду – виїзду іноземних громадян та ін.

У цілому наявність тільки одних пільг не є достатнім стимулом для залучення капіталу. Необхідні інші фактори, що складають поняття інвестиційного клімату: політична й економічна стабільність, рівень розвитку інфраструктури, вартість і кваліфікація робочої сили.

Велике значення при ухваленні рішення про інвестиційні вкладення має якість інфраструктури тієї чи іншої зони. Зведення об'єктів інфраструктури, що відповідають світовому рівню, вимагає величезних фінан-

сових уливань. У середньому для нормальної облаштованості території в 1 кв. км вільної митної зони потрібно 10 – 15 млн дол. США, а для експортно-виробничої зони – 40 – 45 млн дол. США. За деякими оцінками, Китай вкладав до 50 – 80 млн дол. США в облаштування 1 кв. км (за самими оптимістичними оцінками, до 100 – 300 млн дол. США).

СЕЗ покликані виконувати такі *функції* [104]:

- слугувати засобом розширення припливу іноземного капіталу;
- слугувати засобом зміцнення експортного потенціалу національної економіки і збільшення ступеня її інтеграції у світову економіку;
- утворювати центр економічного зростання чи економічного розвитку на основі цілеспрямованої концентрації інвестицій у певних галузях і використання технологічних, виробничих, соціально-економічних та інших інновацій.

Світова практика підтверджує, що при зваженій державній політиці СЕЗ можуть відігравати значну роль в економічному розвитку того чи іншого регіону і всієї країни в цілому. Так, *їх функціонування прискорює економічний розвиток шляхом збільшення інвестиційної привабливості регіонів*. При створенні СЕЗ, як правило, розраховують, що вони будуть інструментом, який зробить можливим вирішення різноманітних проблем, у тому числі *як інструмент обмеження безробіття в регіоні; як інструмент у процесі реструктуризації непристосованих до ринкових вимог секторів економіки (вугільна, металургійна, оборонна, хімічна, текстильна промисловість); як інструмент упровадження сучасних технологій* – через відповідно спрямований підбір видів економічної діяльності, що заохочуються в межах зони, можна сформувати осередки експансії сучасної техніки (це відбувається внаслідок концентрації та розвитку проектної і виробничої діяльності, діяльності з надання послуг, необхідних для виробництва високотехнічних виробів та впровадження нових технологічних рішень); *як інструмент регіонального розвитку* в промислових регіонах, які переживають економічні проблеми (створення нових, "здорових" підприємств у СЕЗ викличе попит на послуги в оточенні зони)

Тобто *позитивний вплив СЕЗ* можна визначити в такий спосіб [81; 104]:

- сприяння більш раціональному використанню місцевих природних ресурсів;
- одержання нової технології;

- розвиток виробництва в рамках зони;
- структурна перебудова економіки регіону;
- підвищення зайнятості місцевого населення;
- зростання добробуту місцевого населення, більш високий рівень доходів, більш повне задоволення внутрішніх потреб у високоякісних товарах;
- нові можливості для підвищення рівня кваліфікації зайнятих;
- розширення доступу до нових джерел фінансування.

Одночасно СЕЗ можуть *негативно впливати* на деякі показники національної економіки через порівняно високу частку імпортного компонента [81; 104]:

- часто знов створена у СЕЗ вартість нижча за середній показник по країні;
- менший фактичний валютний виторг від експорту у СЕЗ (за винятком вартості імпортних компонентів);
- відбувається відтік капіталу з інших регіонів приймаючої країни на територію СЕЗ;
- жодна розвинута країна навіть не збиралась витягнути свою економіку на певний новий рівень розвитку шляхом створення будь-яких спеціальних економічних зон. *СЕЗ – це лише один з інструментів комплексної підтримки державою розвитку своєї економіки* (наприклад, шляхом створення СЕЗ може стимулюватись експорт певної продукції одночасно зі збільшенням зайнятості в проблемному регіоні);
- *СЕЗ, як правило, огорожена парканом і не є митною територією країни, але розташована так, щоб вивезти з неї готову продукцію або комплектуючі без проходження митних процедур було неможливо;*
- *у розвинених країнах, наприклад ЄС, далеко не однозначне відношення до їх функціонування. З одного боку, багато країн – членів ЄС використовують цей інструмент, з іншого боку, єдині правила Євросоюзу не передбачають існування податкових преференцій для окремих суб'єктів господарювання або територій* (наприклад, у Великобританії СЕЗ створювались тільки в рамках спеціальної регіональної політики з метою розвитку відсталих депресивних територій);
- *фірма, розташована в зоні, витісняє інші підприємства* (своїх конкурентів) з цієї самої галузі, не платить податків, що, у свою чергу, *штучно підвищує її конкурентоспроможність*; полегшена процедура по-

чатку діяльності фірми саме в СЕЗ *мало впливає на рішення розпочати свою діяльність*, а тут вона ще й додатково користується ще й податковими пільгами; досить *слабо стимулюється створення саме інноваційних фірм* або технологічних парків;

- у *світовій практиці*, на відміну від українського досвіду, *податкові пільги є не єдиним, а часто й не головним стимулом для розвитку СЕЗ*.

Слід розглянути більш докладно специфіку зон вільної торгівлі і експортно-виробничих зон, які одержали широке поширення у світовій практиці.

Зона вільної торгівлі (ЗВТ) – це обмежена і закрита територія з особливим режимом, на якій не проживає населення, наявні засоби для навантаження/розвантаження вантажів, постачань нафти, стоянки судів, складування товарів та їхнього подальшого перевезення сухопутним і водним транспортом. Це територія, на яку товари вивантажуються, складуються, сортуються, маркуються, перепаковуються, а також піддаються обробці без стягування мита і без втручання митних чиновників.

Інфраструктура ЗВТ дозволяє здійснювати безмитне ввезення сировини, проміжної продукції, готових товарів іноземного походження та їхній реекспорт без стягнення мита, без застосування експортно-імпортних правил і обмежень.

Основна мета ЗВТ та її різновиду – вільного порту – сприяти розширенню зовнішньоторговельних операцій за рахунок відсутності мита. ЗВТ і вільні порти можна зустріти в практиці різних країн світу, наприклад, в Уругваї, Об'єднаних Арабських Еміратах (ОАЕ), на о. Мен, в Австралії. Але найбільшого поширення ЗВТ набули в Китаї.

Різновидом ЗВТ є **експортно-виробнича зона (ЕВЗ)**. Вона відрізняється екстериторіальністю щодо митного обкладання й інших заходів регулювання, тобто на її території так само, як і у ЗВТ, не стягується мито, експортне мито, немає кількісних обмежень.

ЕВЗ – це територія, на якій *зареєстровані компанії можуть* [81]:

- здійснювати виробничу діяльність (обробка матеріалу на основі використання ручної, механічної праці, хімічних і біохімічних процесів і створення нового продукту завдяки зміні його розміру, складу, якості, сорту, збирання вузлів, деталей та іншого устаткування й іншої продукції. Винятком вважається виробництво машин і устаткування з метою подальшої установки);

- вести комерційну діяльність (торгівля, сортування товарів, упакування, маркування товарів, безпосередньо пов'язаних з виробничою діяльністю компанії в ЄВЗ чи зі створенням виробничих потужностей у ЄВЗ);

- займатися наданням послуг (у сфері експорту, включаючи консультування, надання інформації, брокерські послуги, ремонтні роботи, але за виключенням фінансові послуг).

Як правило, у ЄВЗ підприємства мають такі пільги [104]:

- звільнення від сплати податку на прибуток корпорацій протягом 10 років із дня першого продажу товару;

- протягом наступних років встановлюється знижена ставка податку на прибуток (наприклад, у Кенії – 25 % протягом 10 років);

- звільнення від оподаткування платежів нерезидентів протягом перших 10 років;

- звільнення від стягнення мита на інструменти, що використовуються у виробничій діяльності ЄВЗ;

- звільнення від імпортного квотування чи застосування інших експортно-імпортних кількісних обмежень;

- звільнення від валютного контролю доходів, отриманих від експорту з ЄВЗ, від валютного контролю над платежами за сировину, напівфабрикати, офісне устаткування, роялті, доходів за передачу технології, прибутку, дивідендів, витрат на рекламу, обслуговування боргів, зарплату управлінському персоналу;

- дозволяється створення 100 %-вих іноземних підприємств.

Обмежувальні заходи ЄВЗ, як правило, визначають процедуру реєстрації компаній. Крім того, можлива вимога щодо обсягу експорту. Наприклад, у Філіппінах вимагається експортувати усю вироблену продукцію, але в ряді випадків можливий продаж не більш як 30 % товарів, вироблених на території країни (для цього варто одержати відповідну ліцензію адміністрації зони).

Індустріальні (промислові) парки за визначенням Організації ООН з промислового розвитку (ОЕСР) – це ділянка землі, розвинута й розділена на сегменти відповідно до плану, зі спорудженнями або без, із загальною інфраструктурою, і призначена для використання групою промисловців. Промислові парки надають компаніям в оренду на своїй території виробничі, складські й офісні площі, забезпечують комунікаціями й інфраструктурою, необхідними для організації виробництва. Вони мають

розвинену систему під'їзних колій, зон завантаження-розвантаження, контрольо-пропускних зон [67].

Головна відмінність між індустріальними і технологічними парками полягає в тому, що перші лише створюють умови шляхом забезпечення підприємств інфраструктурою для їхньої основної виробничої діяльності, а технопарки безпосередньо здійснюють розробку і впровадження нових технологій у виробництво [105].

Основний принцип господарювання класичного індустріального парку полягає в тому, що власник індустріального парку здає інженерні підготовлені ділянки в оренду промисловим компаніям. Основою таких парків є земельна власність, юридично і технічно організована як спеціалізований об'єкт прибуткової нерухомості, оснащений відповідною інженерною і транспортною інфраструктурою, зазвичай включає офісні і виробничо-складські будівлі. Цим *індустріальний парк суттєво відрізняється від вільних економічних зон*.

Незалежно від країни всім індустріальним паркам властиві *певні закономірності*, а саме [67; 128]:

- місце розташування – поблизу від великих міст і транспортних коридорів (морські порти й аеропорти, автомагістралі, залізниці, річкові канали, трубопроводи);
- управлінням індустріальних зон, як правило, займається спеціальна керуюча (девелоперська) компанія. При цьому таку компанію може створювати основний інвестор промислового парку, але може залучатися й незалежна професійна керуюча компанія;
- утворюються органами центральної або місцевої влади, на їхній розвиток великий вплив роблять спеціальні державні програми, звільнення або зниження податкового навантаження, полегшення митного режиму;
- строк окупності індустріальних парків становить у середньому 10 – 15 років.

Для компаній, зайнятих у сфері виробництва, промислові парки цікаві можливістю оренди професійних виробничих, офісних і складських приміщень, що вигідніше самостійного придбання землі, проходження дозвільних процедур і наступного будівництва необхідних приміщень і комунікацій. У ряді парків передбачена можливість оренди встаткування. Турботи з підтримки в належному стані інженерних комунікацій і споруджень, а також із забезпечення ресурсами (електроенергія, вода, тепло)

покладені на керуючу компанію. В остаточному підсумку, для виробників це обертається зниженням собівартості виробленої продукції.

З позиції власника, індустріальний парк є спеціалізованим об'єктом дохідної нерухомості, роботу якого організовує керуюча компанія.

Характерні риси індустріального парку [105]:

- надання комунікацій усіх типів, необхідних для організації виробничого процесу;
- наявність виробничих, складських та офісних приміщень у межах території індустріального парку;
- фахова й ефективна система організації під'їзних шляхів, місць стоянки вантажного і легкового автотранспорту, зон навантаження-розвантаження, контрольно-пропускних зон та ін.
- система організації роботи парку, у тому числі надання різних видів послуг компаніям-учасникам індустріального парку;
- державна підтримка розвитку.

Природно, для ефективного функціонування індустріального парку знадобиться:

- близькість основних транспортних коридорів (морські порти й аеропорти, автомагістралі, залізниця, річкові канали, трубопроводи);
- прийнятні фаховий рівень і вартість робочої сили;
- можливість підведення необхідних комунікацій;
- близькість до сировини і матеріальних ресурсів.

Оскільки індустріальні парки різняться як за своїми масштабами, так і за переліком надаваних послуг, слід зазначити, що й цікавити вони можуть цілий ряд компаній. Так, великі ТНК виявляють до них інтерес у разі розвитку й забудови муніципальних земель, відданих під індустріальну забудову. Місцеві невеликі компанії також розглядають варіанти участі в індустріальних парках – наприклад, у разі реконструкції виробничих цехів для їх подальшого здавання в оренду або при створенні бізнес-інкубаторів.

Привабливість оренди підготовлених виробничих площ індустріальних парків полягає в можливості орендувати там виробничі, офісні і складські площі у більш стислі терміни, ніж придбання землі з наступним самостійним будівництвом. А з огляду на проблеми, на які наражаються компанії в процесі відведення й оформлення земельної ділянки, одержання дозволу на будівництво, а також при спорудженні комунікацій не-

обхідних потужностей, зазначений варіант є раціональною альтернативою.

При цьому компанія, що керує індустріальним парком, бере на себе всі зобов'язання з організації роботи і забезпечення орендарів/власників інженерними комунікаціями, електроенергією, водою, теплопостачанням, може надавати транспортні, охоронні, консультативні та інші види послуг. Крім того, вона забезпечує належний стан основних споруд (котельня, трансформаторів, насосних станцій, колекторів тощо), а також доріг і під'їзних шляхів.

Інтерес до індустріальних парків викликаний поєднанням місця розташування та агломерації, коли в одному місці зосереджуються великі постачальники комплектуючих (напівфабрикатів) та їх споживачі. Тим самим економляться транспортні витрати й інженерні послуги, що дозволяє знизити собівартість виробленої продукції за рахунок більш ефективної логістики.

Про необхідність розвитку індустріальних парків засвідчує позитивний світовий досвід інших країн, (зокрема США, Китаю, Росії, Словенії, Чехії, Туреччини, країн Близького Сходу тощо) [105; 128].

Контрольні запитання

1. Які існують основні режими інвестиційної політики держав?
2. Як співвідносяться інвестиційна і зовнішньоторговельна політики?
3. Яка існує система державних гарантій іноземним інвесторам? Які форми державних гарантій використовуються?
4. Які засоби державного регулювання іноземних інвестицій визначає ОЕСР?
5. Які існують напрями реалізації політики стимулювання припливу інвестицій приватизація, умови надання пільг?
6. Що таке інституціональні механізми стимулювання інвестицій: спеціальні економічні зони, індустріальні парки? Їх відмінності?
7. Які існують форми стимулювання іноземної інвестиційної діяльності?
8. Які використовують форми податкових пільг інвесторам?
9. Що таке податкові канікули для інвесторів? Яка існує система податкового кредиту для інвесторів?

10. Що таке інвестиційні знижки для інвесторів, прискорена амортизація?

11. Що таке інвестиційні субсидії та стимулювання непрямих податків?

Тестові завдання

1. Зміст зовнішньоторговельної політики відображається в:

а) пропозиції ресурсів, що сприятливо позначаються на конкурентоздатності ТНК, а також наявності кваліфікованої робочої сили і відповідної інфраструктури;

б) обмеженні на умови діяльності та на частку закордонної власності у спільних підприємствах;

в) пакеті державних обмежень стосовно прямих іноземних інвестицій, а також у формах стимулювання експорту продукції спільних підприємств та одержанні переваг для національних факторів виробництва.

2. Політика імпортозаміщення приймаючої держави передбачає:

а) використання системи державного ліцензування, введення податкових стимулів для фірм, що орієнтовані на зовнішній ринок;

б) наявність ресурсів, що сприятливо позначаються на конкурентоспроможності ТНК, а також наявність кваліфікованої робочої сили і відповідної інфраструктури;

в) захист нових та слаборозвинених галузей промисловості шляхом встановлення митних бар'єрів, контролю і обмежень на допуск прямих іноземних інвестицій.

3. Політика стимулювання експорту приймаючої держави передбачає:

а) передачу від ТНК місцевим фірмам нової технології, ноу-хау, управлінського досвіду для розвитку виробництва, спрямованого на насичення внутрішнього ринку;

б) державне ліцензування, податкові стимули для фірм, що працюють на зовнішній ринок, вимоги до використання частки місцевих компонентів;

в) захист нових або слаборозвинених галузей промисловості.

4. Для ТНК політика стимулювання експорту приймаючої держави:

- а) не дозволяє вибрати оптимальні технології, змушує використовувати місцеві ресурси навіть при збільшенні витрат на виробництво;
- б) створює умови конкуренції на ринках з боку національних та закордонних компаній, що змушує ТНК укладати угоди з національними виробниками про субпідряд і постачання сировини;
- в) дозволяє залучити прямі іноземні інвестиції, які зацікавлені у вирішенні проблеми насичення внутрішніх ринків.

5. Державна політика приймаючої країни стосовно іноземного капіталу передбачає:

- а) одержання максимального прибутку на одиницю вкладеного капіталу;
- б) залучення максимально можливого обсягу капіталу;
- в) політику регулювання та політику стимулювання інвестицій;
- г) вкладення капіталу в галузі, що забезпечують найшвидшу і найбільш ефективну віддачу.

6. При розробці національної політики регулювання інвестицій держава враховує:

- а) можливий негативний вплив від залучення інвестицій;
- б) обмеження припливу довгострокового капіталу у формі інвестицій;
- в) сприяння максимально можливому залученню капіталу;
- г) наявність ресурсів для спекулятивних операцій з цінними паперами та споживчими товарами.

7. Можливий негативний вплив інвестиційних потоків пов'язаний з:

- а) реінвестуванням отриманого прибутку в приймаючій країні;
- б) вкладенням у галузі, що забезпечують найшвидшу і найбільш ефективну віддачу;
- в) зниження конкурентоздатності ТНК на місцевих ринках;
- г) участю іноземних інвесторів у власності.

8. У більш економічно розвинених державах превалює:

- а) політика регулювання інвестицій, коли держава підтримує національні компанії з метою їх більшої конкурентоспроможності на внутрішніх ринках;

- б) політика стимулювання іноземних інвестицій, спрямована на максимально можливе залучення капіталу;
- в) створення експортно-виробничих зон або зон вільної торгівлі;
- г) вкладення в галузі, що забезпечують найшвидшу і найбільш ефективну віддачу.

9. До заходів торгової політики регулювання іноземних інвестицій відносяться:

- а) субсидування інвестицій;
- б) вимоги збалансованості торгівлі;
- в) створення експортно-виробничих зон;
- г) заходи стосовно організації тендерів.

10. До обмежувальних заходів стосовно іноземних інвестицій відносяться:

- а) митно-тарифні й кількісні обмеження;
- б) обмеження обсягу виробництва;
- в) скасування обмежень щодо виходу на місцевий ринок виробників послуг;
- г) технічні бар'єри – національні стандарти, правила безпеки, охорони здоров'я тощо.

11. До заходів стимулювання прямих іноземних інвестицій відносяться:

- а) підписання регіональних економічних угод про формування зон вільної торгівлі, спільних ринків тощо;
- б) дія ліцензійно-дозвільного порядку допуску прямих іноземних інвестицій;
- в) скасування обмежень щодо виходу на місцевий ринок виробників послуг;
- г) заходи стосовно відмови від виняткових дилерських зв'язків.

12. До заходів політики регулювання іноземних інвестицій стосовно компаній, що здійснюють обмежувальну ділову практику, відносяться:

- а) митно-тарифні й кількісні обмеження;
- б) заходи щодо обмеження експорту закордонних філій на територію країни базування головної компанії ТНК;

- в) заходи стосовно диференціації цін;
- г) заборона на функціонування на місцевому ринку, у тому числі обмеження на створення спільних підприємств.

13. Національний режим передбачає:

- а) підписання регіональних економічних угод про формування зон вільної торгівлі, спільних ринків тощо;
- б) створення приймаючою країною для інвесторів однієї країни таких же сприятливих умов, як і для інвесторів будь-якої іншої країни;
- в) створення приймаючою країною для іноземних інвесторів такого ж сприятливого режиму, як і для місцевих підприємців;
- г) дію ліцензійно-дозвільного порядку допуску прямих іноземних інвестицій.

14. Режим найбільшого сприяння передбачає:

- а) субсидування інвестицій;
- б) фінансування експорту;
- в) створення приймаючою країною для інвесторів однієї країни таких же сприятливих умов, як і для інвесторів будь-якої іншої країни;
- г) створення приймаючою країною для іноземних інвесторів такого ж сприятливого режиму, як і для місцевих підприємців.

15. Справедливий і рівноправний режим передбачає:

- а) укладання угод про спільне виробництво і компенсаційну торгівлю;
- б) створення приймаючою країною для інвесторів однієї країни таких же сприятливих умов, як і для інвесторів будь-якої іншої країни;
- в) бажання держав приймати закордонний капітал на умовах, коли інвестори належать до сторін, що мають привілеї, з урахуванням міжнародного мінімального стандарту для інвесторів;
- г) своєчасне інформування будь-якого з інвесторів про зміни в інвестиційних режимах приймаючих країн.

16. До форм державних гарантій інвесторам у тому числі відносять:

- а) визначення порядку вирішення інвестиційних спорів;
- б) інвестиційні знижки;

- в) інвестиційні субсидії;
- г) гарантовані експортні кредити.

17. До системи державних гарантій інвесторам не відносяться:

- а) гарантії захисту прав акціонерів;
- б) гарантії захисту прав кредиторів;
- в) гарантії для експортних кредитів;
- г) надання недискримінаційного режиму інвесторам.

18. До адміністративних методів регулювання міжнародної інвестиційної діяльності відносяться:

- а) методи, що реалізуються через систему цивільного і процесуального права;
- б) методи, орієнтовані на формування і розвиток тієї чи іншої ідеології, виховання певного типу менталітету громадян за допомогою організаційно оформлених інститутів;
- в) методи, що реалізуються через систему дотацій, кредитів, здійснення фіскальної політики;
- г) методи, що юридично визначають господарську суб'єктність, регламентують питання власності, процедури вирішення суперечок у судовому порядку тощо.

19. Причинами введення обмежень на іноземні інвестиції є:

- а) бажання контролювати приплив технологій та управлінського досвіду з урахуванням їхньої якості;
- б) бажання захистити права акціонерів і кредиторів;
- в) бажання залучити прями іноземні інвестиції, що спрямовані на вирішення проблеми насичення внутрішніх ринків;
- г) бажання контролювати безперешкодне переведення прибутку й інших видів доходу за кордон.

20. До прямих засобів державного регулювання іноземних інвестицій відносяться:

- а) надання іноземним і національним підприємцям фінансових, фіскальних та інших пільг;
- б) захист прав кредиторів;

- в) порядок реєстрації і діяльності компаній з іноземними інвестиціями;
- г) підвищення іміджу приймаючої країни.

21. До неформальних засобів державного регулювання іноземних інвестицій відносяться:

- а) законодавчі та інші обмеження на частку закордонної власності і контроль в окремих галузях;
- б) встановлення мінімального обсягу експорту, а також вимога максимального рівня цін на збут продукції на внутрішньому ринку;
- в) встановлення мінімального обсягу внутрішньофірмових досліджень;
- г) встановлення бар'єрів, пов'язаних зі специфікою адміністративних процедур та жорсткою інституціональною структурою країни.

22. До засобів державного контролю за іноземними інвестиціями, що найчастіше зустрічаються у світовій практиці, відносяться:

- а) відсоткове обмеження частки іноземного інвестора;
- б) заборона на вкладення прямих іноземних інвестицій;
- в) вимога продажу частини акцій, які належать іноземному інвестору, національним юридичним і фізичним особам;
- г) обмеження на повернення капіталу й переведення прибутку за кордон.

23. Основним напрямом політики стимулювання іноземних інвестицій є:

- а) бажання контролювати приплив технологій та управлінського досвіду з урахуванням якості;
- б) надання пільг інвесторам;
- в) безперешкодне переведення прибутку й інших видів доходу за кордон;
- г) визначення порядку вирішення спорів.

24. Країни, що розвиваються, при стимулюванні інвестицій надають перевагу:

- а) податковим стимулам та адміністративним заходам;
- б) фінансовим стимулам;

- в) державним гарантіям;
- г) реєстрації та ліцензуванню.

25. Фінансові стимули залучення іноземних інвесторів:

- а) переважають у країнах, що розвиваються, внаслідок нестачі фінансових ресурсів;
- б) переважають у промислово розвинених країнах, забезпечують адресний характер впливу і концентрують зусилля на досягненні національно орієнтованих результатів;
- в) мають індивідуальний характер для кожної країни;
- г) сьогодні не застосовуються.

26. У країнах, що розвиваються, застосовують такі методи стимулювання інвестицій:

- а) прямі субсидії на покриття частини капітальних витрат для конкретного проекту;
- б) пільгове мито на виробниче устаткування, що імпортується;
- в) скорочення оподаткування експортоорієнтованого виробництва;
- г) гарантії на надання позики.

27. До фіскальних стимулів залучення іноземних інвесторів відносяться:

- а) субсидування витрат на створення інфраструктури інвестиційного проекту;
- б) інвестиційні та реінвестиційні знижки;
- в) урядове страхування пільгових кредитів;
- г) надання монопольних прав на виробництво тих чи інших товарів.

28. Податкові канікули – це:

- а) визначена сума перераховується на спеціальній рахунок, з якого погашаються всі податки на дохід, доки сальдо балансу не буде доведено до нуля;
- б) відстрочка від сплати податку протягом декількох років;
- в) звільнення від податків на декілька років;
- г) операція, у наслідок якої частина прибутку потрапляє до витрат виробництва і звільняється від оподаткування.

29. Податковий кредит – це:

а) операція, коли визначена сума перераховується на спеціальній рахунок, з якого погашаються всі податки на дохід, доки сальдо балансу не буде доведено до нуля;

б) операція, у наслідок якої частина прибутку потрапляє до витрат виробництва і звільняється від оподаткування;

в) відстрочка від сплати податку протягом декількох років;

г) довгострокове кредитування виробничої діяльності.

30. Інвестиційні знижки – це:

а) зменшення обсягу інвестицій, що вкладаються у довгострокові проекти;

б) зменшена ставка корпоративного податку, що перераховується на спеціальній рахунок, з якого погашаються всі податки на дохід, доки сальдо балансу не буде доведено до нуля;

в) виключення з обкладання ПДВ сировини й капіталомістких товарів та введення системи умовно безмитного ввозу інвестиційних товарів;

г) ліквідація або зменшення ставок мита на інвестиційні товари.

31. Вільна економічна зона – це:

а) зона з особливим юридичним та економічним статусом, що створює сприятливі умови для залучення інвестицій на основі надання ряду пільг;

б) зони на національній митній території, у яких здійснюються операції зі складування й адаптації товарів, завезених з інших країн, до умов ринку збуту;

в) зони, спеціально огорожені, розташовані в прикордонних районах, поблизу великих транспортних вузлів;

г) зони з розвиненою інфраструктурою та комунікаціями, яка призначена для використання групою промисловців шляхом надання девелоперською компанією в оренду виробничих, складських й офісних площ.

32. Індустріальний парк – це:

а) група виробничих наукоємних фірм або дослідницьких організацій, які розташовані в приміщенні і на ділянці землі недалеко від провідного дослідницького університету та користуються вигодами від взаємодії з цим університетом;

б) зона з відособленою територією, на якій компанії користуються рядом пільг, або зона пільгового режиму, який застосовується до певного виду діяльності, незалежно від розташування фірми;

в) це ділянка землі із розвиненою інфраструктурою та комунікаціями, яка призначена для використання промисловців шляхом надання девелоперською компанією в оренду виробничих, складських й офісних площ.

Розділ 4. Державні програми залучення інвестицій в країнах світу

4.1. Державне програмування інвестиційної діяльності.

4.2. Зарубіжний досвід розробки державних інвестиційних програм.

4.3. Оцінка пріоритетності й ефективності інвестиційних програм.

Ключові слова: інвестиційні програми, державне програмування, пріоритетні напрями державного інвестування, інвестиційний розвиток виробничої сфери.

4.1. Державне програмування інвестиційної діяльності

Створення необхідних умов для активізації інноваційної діяльності в ключових галузях виробничого сектору економіки України забезпечує об'єктивні підстави для реалізації завдань його модернізації й формування нової, більш якісної структури новостворених робочих місць, яка відповідає сучасним загальносвітовим тенденціям зростання наукоємності й креативності праці працездатного населення країни [50].

Фінансова криза першого десятиріччя XXI сторіччя продемонструвала, що країни, які мають потужні інструменти державного регулювання виробничого сектору економіки, з меншими втратами пережили кризові 2008 – 2009 рр., а сьогодні вони більш динамічно формують тенденції свого подальшого сталого соціально-економічного розвитку у посткризовому періоді.

Масштабні державні інвестиції у розбудову інфраструктурного комплексу, збільшення обсягів державних замовлень із метою фінансової підтримки провідних виробництв промисловості, сільського господарст-

ва, транспорту, будівництва і таке інше в багатьох країнах світу забезпечували додаткові можливості для національних товаровиробників підтримувати високий рівень конкурентоспроможності та нарощувати експортний потенціал [7].

Таким чином, важлива роль в організації інвестиційної діяльності належить державі. *Державна інвестиційна політика* – це комплекс правових, адміністративних та економічних заходів держави, спрямованих на поширення та активізацію інвестиційних процесів [9].

Одним із основних механізмів державного впливу на розвиток ринкової економіки є ефективне застосування **державного програмування**. Ця форма державної підтримки залучення інвестицій використовується в багатьох країнах світу [77, 80]. Можна виділити такі *характерні умови ефективного здійснення державних інвестиційних програм* у розвинених країнах [111]:

- наявність системи організаційних та економічних механізмів формування інвестиційних програм;
- організація оптимального ресурсного забезпечення реалізації державних інвестиційних програм, особливо їх фінансування з урахуванням реальних можливостей використання бюджетних і позабюджетних джерел фінансування;
- застосування раціональних методів економічного й морального стимулювання виробничої сфери та моніторингу реалізації державних інвестиційних програм із використанням аналізу результатів їх виконання в національній економіці.

Для того, щоб мати конкурентоспроможну економіку, необхідно проводити інвестиційну політику, що дозволяє охопити весь технологічний ланцюжок – від фундаментальних досліджень до широкомасштабного виробництва. В розвинених країнах світу діє принцип, за яким не слід розпилювати свої сили, охоплюючи широкий спектр галузей, а варто зосередитися на тих, які допоможуть вивести всю економіку вперед.

Для країн, що розвиваються (в тому числі України), основними проблемами виходу з інвестиційної кризи та забезпечення сталого соціально-економічного розвитку є більш ефективне використання державних інвестиційних програм за пріоритетними напрямками інвестування з метою збільшення обсягів залучення іноземних і внутрішніх інвестицій. Зокрема, це такі *проблеми*, як:

- створення позитивного інвестиційного іміджу країни для активізації процесів залучення іноземних й вітчизняних інвестицій у розвиток виробничої сфери економіки;

- формування сучасної інвестиційної інфраструктури, яка має комплексно забезпечити розробку, реалізацію та підтримку інвестиційних проектів та інвестиційних програм, що впроваджуються;

- поширення масштабів участі держави у проектах, спрямованих на підтримку напрямів сталого розвитку виробничої сфери.

Вирішення цих проблем значною мірою залежить від більш ефективного використання **програмно-цільового підходу** до регулювання розвитку економіки таких країн, як Україна.

У зв'язку з цим у цих країнах соціально-економічний курс розвитку держави націлений на інвестування в створення нових наукоємних виробництв з високою доданою вартістю та підтримку наукових і науково-технічних досліджень й розробок на основі комплексного аналізу перспективних галузей.

У вітчизняній та зарубіжній літературі наведено різні точки зору вчених щодо сутності та специфічних особливостей програмно-цільового методу, як це подано в табл. 4.1.

Таблиця 4.1

Погляди вчених щодо сутності програмно-цільового підходу

Джерело	Авторське тлумачення сутності програмно-цільового методу
Генералов В. В., Личагін Н. В. [23]	Програмно-цільове управління охоплює дві самостійні стадії прийняття управлінського рішення – формулювання цілей розвитку об'єкту й визначення способів досягнення цих цілей
Кизим М. О., Узунов В. В. [59]	Програмно-цільовий підхід спрямований на складання конкретної програми досягнення бажаних результатів й застосовується для вирішення пріоритетних завдань економічного, соціального, науково-технічного розвитку
Захарова Ж. А. [173]	Метод, за яким відбувається прийняття й реалізація цільових програм, спрямованих на виконання основних стратегічних пріоритетів розвитку муніципального господарства
Скуба Р. В. [256]	Програмно-цільове управління – це конкретизація системного підходу, що розглядає об'єкт управління як складну цілеспрямовану систему, що має свої функції, структуру, зв'язки
Макаров І. М., Соколов В. Б., Абрамов А. Л. [79]	Вирішення завдань синтезу механізмів досягнення нових цілей в рамках готових систем

Основними перевагами програмно-цільового підходу є такі [78]:

- використання індикативності;
- системність постанови завдань;
- єдність методологічних і методичних підходів до рішення завдань;
- здатність концентрувати обмежені матеріальні й фінансові ресурси;
- можливість використовувати ефект мультиплікатора при цільовому використанні обмежених бюджетних ресурсів за рахунок додаткового залучення позабюджетних коштів;
- забезпечення суспільного контролю за ходом реалізації програм.

Державна програма інвестиційного розвитку країни як така, що має бути обов'язковою та узгодженою із суміжними програмними документами держави, є нормативно-правовим актом спеціального призначення, що містить у собі викладення алгоритму правових та організаційних заходів держави стосовно інвестиційного ринку з метою досягнення бажаних параметрів його функціонування та визначення кола державних органів, які зобов'язані ці заходи здійснювати та нести юридичну відповідальність за їх результативність.

Метою розробки державних цільових програм повинно бути сприяння реалізації державної політики на пріоритетних напрямках розвитку держави, окремих галузей економіки та адміністративно-територіальних одиниць; забезпечення концентрації фінансових, матеріально-технічних й інших ресурсів, виробничого та науково-технічного потенціалу, а також координація діяльності центральних і місцевих органів державної влади, підприємств, установ та організацій, що є необхідним для розв'язання найважливіших проблем.

Відповідно до визначеної мети розроблення державних інвестиційних програм можна виділити *ключові складові процесу їх розробки і реалізації*, а саме:

- визначення стратегічної мети, основних цілей й задач державної інвестиційної програми;
- оцінка природно ресурсного потенціалу, зокрема соціально-економічного, фінансово-економічного, інтелектуального, інвестиційного потенціалів;

- оцінка розвитку інвестиційного середовища;
- визначення державних інвестиційних пріоритетів;
- оцінка рівня розвитку виробничої й соціальної інфраструктури.

Оцінка ресурсного і соціально-економічного потенціалу є базою для обґрунтування перспективних параметрів соціально-економічного розвитку виробничого сектору економіки таких країн, як Україна. Зокрема, це основа для визначення пріоритетних сфер, галузей та напрямів розвитку, шляхів збільшення ємності внутрішнього виробничого ринку та формування експортних ресурсів, оцінювання ємності ринку інвестиційних ресурсів, формування пріоритетів соціального розвитку країни.

Пріоритетні напрями інвестиційної діяльності мають визначатись правовими, економічними та організаційними засадами. З розвитком економіки і науково-технічного прогресу вони можуть змінюватись в часі, проте принципи їх ідентифікації мають залишатися стабільними.

Концентрація ресурсів держави має бути зосереджена на провідних напрямках техніко-технологічного оновлення виробництва, розвитку внутрішнього виробничого ринку та забезпечення його стабільності платоспроможним попитом із пріоритетом національних інтересів.

Окремим розділом програми є фінансове та організаційне забезпечення реалізації державних інвестиційних програм, що включає обґрунтовані джерела фінансування та організаційні заходи щодо їх реалізації.

Державна інвестиційна програма має відображати джерела формування інвестиційних ресурсів для інвестування виробничого капіталу. В ній слід передбачати спрямування інвестицій за такими напрямками їх використання:

- нарощування виробничого потенціалу шляхом оновлення основного капіталу продуктивнішим, ресурсо- та енергозберігаючим;
- раціоналізація виробництва на засадах його модернізації.

Об'єднання та координація дій органів державної адміністрації, місцевої влади, промисловців і підприємців, населення з метою організації інвестиційної діяльності та повного використання виробничого й ресурсного потенціалу сприятиме збільшенню інвестиційних надходжень в економіку галузей країни та реалізації збалансованої інвестиційної політики.

Підвищення рівня та вдосконалення структурного і якісного складу виробничого потенціалу є основою його ефективного використання. Результативними показниками реалізації державних інвестиційних про-

грам визначено підвищення капіталізації виробництва, приріст ресурсного та соціально-економічного потенціалу, економічний ефект, соціальні й екологічні результати, інші ефекти.

4.2. Зарубіжний досвід розробки державних інвестиційних програм

Як показує світовий досвід, комплексні цільові програми можуть слугувати ефективним інструментом реалізації державної економічної та соціальної політики. Саме такі методи управління застосовуються і у країнах Європейського Союзу, і у США, і в Японії для вирішення стратегічних завдань розвитку виробничої сфери, коли необхідно сконцентрувати ресурси для досягнення конкретних цілей. Так, у США приблизно 50 % загального обсягу державних інвестицій здійснюється за програмно-цільовим методом, у Франції – до 80 %.

На жаль, через об'єктивні обставини в Україні в останнє десятиліття фінансування державних інвестиційних програм було недостатньо ефективним і державні цільові програми з інструмента консолідації ресурсів на пріоритетних напрямках розвитку виробничої сфери багато в чому перетворилися на інструмент додаткового фінансування поточної діяльності суб'єктів господарської діяльності.

Спрямованість державної політики на досягнення конкретних цілей і результатів зумовлює підвищення ролі програмно-цільового підходу. Важливим інструментом реалізації означених цілей виступають державні цільові програми, що дозволяють у рамках програмно-цільового підходу конкретизувати зусилля для комплексного та системного вирішення середньострокових і довгострокових проблем економічної і соціальної політики країни, забезпечувати прозорість та обґрунтованість процесу вибору цілей, які необхідно досягти в різні часові періоди, шляхи досягнення результатів із використанням, у разі необхідності, різних форм підтримки розвитку пріоритетних напрямів функціонування виробничої сфери на державному рівні.

Узагальнення зарубіжного досвіду свідчить, що *основне завдання макроекономічної політики* в сфері модернізації промислової структури країни *полягає у створенні умов для підтримки динамічного інвестиційного процесу*. Країни, які за порівняно короткий термін після другої світової війни модернізували свій промисловий сектор економіки (Японія, Південна Корея, Тайвань, деякі західноєвропейські держави), відрізняли-

ся дуже високою питомою вагою інвестицій у валовому національному продукті. Стимулювання інвестицій з метою модернізації промислової структури проводилося і в США як на початку 60-х років, так і в 80-ті роки минулого століття.

Модернізація та інтенсивний розвиток пріоритетних галузей виробничої сфери у **Сполучених Штатах Америки** зумовили потребу активізації міжгалузевого переливання капіталу, відносно збільшення промислового капіталу у грошовій формі, активізацію залучення іноземних інвестицій. Порівняно із законодавством інших розвинених країн світу законодавство США щодо іноземних інвестицій вважається м'яким. На приплив іноземного капіталу у 80-ті роки істотно вплинули результати перебудови системи загальноекономічного регулювання, а саме [59]:

- відсутність обмежень на розмір експорту-імпорту;
- уведення нової податково-амортизаційної політики;
- зменшення прямого втручання держави у проблеми приватного бізнесу;
- створення сприятливих умов для функціонування бізнесу тільки методами державного економічного регулювання господарської діяльності.

Система заходів федерального уряду доповнюється спеціальними програмами із залучення іноземного капіталу урядами штатів. Ці програми передбачають різні системи пільгового кредитування та страхування іноземних інвестицій, надання земельних ділянок для будівництва промислових підприємств тощо.

Загальнодержавні цільові програми розглядаються на рівні федеральної законодавчої і виконавчої влади США і фінансуються з федерального бюджету. Найбільш важливі рішення за такими програмами приймаються Конгресом США, який визначає генеральні цілі регіональних програм, сукупність програмних заходів, максимально допустимі розміри асигнувань з федерального бюджету, а також встановлює права та обов'язки органів, на які покладається керівництво проведенням програмних заходів. Моніторинг реалізації цільових програм здійснюється періодично, а саме: конгрес проводить слухання про хід реалізації здійснюваних програм.

Пріоритетність цільових програм повною мірою визначається відповідно до закону про міжурядову співпрацю (1968 р.), за яким президент США отримує право встановлювати правила, оцінку та порядок розгляду

федеральних програм і проектів, що роблять вплив на економічний розвиток того чи іншого району [59].

Механізми програмно-цільового підходу і планування в **країнах Західної Європи** дещо різняться від притаманних США механізмів. Так, в країнах ЄС виділяють два типи програм та області їх застосування:

1) "*цільові*" програми, які вимагають надання максимальної державної фінансової підтримки. Дані програми спрямовані на вирішення проблем, які є на рівні ЄС найбільш пріоритетними;

2) *місцеві ініціативи*, які мають менший обсяг фінансування. Дані програми націлені на вирішення конкретних проблем. В якості прикладів цих програм можна навести такі:

- Interreg – програма, націлена на розвиток прикордонних регіонів двох і більше сусідніх країн-членів ЄС;
- Rechar – програма, спрямована на підтримку територій кризової добувної промисловості;
- Adapt – програма, яка спрямована на перепідготовку кадрів для адаптації до різних змін на ринку праці.

Розробка подібних програм здійснюється згідно зі встановленими правилами, але допускаються деякі відхилення залежно від економічної обстановки на місцях.

Дані програми здійснюються шляхом залучення, затвердження та фінансування проектів, що мають спільну мету. Програми впроваджуються на основі партнерства, тобто співпраці між Комісією та організаціями національного, регіонального та місцевого рівня, які висувують проекти. За ходом виконання програми стежить Комітет моніторингу. Іноді створюються Комітети прийняття рішень, які розглядають проекти, що передбачають отримання європейського фінансування. Проект повинен відповідати двом критеріям відбору:

- проект повинен бути технічно можливим для фінансування;
- очікувані результати повинні відповідати виділеним коштам.

У країнах ЄС програмно-цільові підходи підтримки розвитку виробничої сфери тісно координуються з програмами підтримки дослідницьких проектів. Основним фінансовим інструментом ЄС для підтримки дослідницьких проектів у ЄС та у країнах за його межами була Сьома рамкова програма (РП7), бюджет якої на 2007 – 2013 рр. становив 50 мільярдів євро. Сьомій рамковій програмі передували шість попередніх (зокрема, 4-та рамкова програма – 1994 – 1998 рр., 5-та рамкова програма –

1998 – 2002 рр., 6-та рамкова програма – 2002 – 2006 рр.). Європейський Союз вітає залучення дедалі більшої кількості міжнародних партнерів у дослідницьких проектах ЄС [257].

Основними напрямками Сьомої рамкової програми були: програма "Співпраця" (Cooperation); програма "Люди" (People); програма "Ідеї" (Ideas); програма "Дослідницький потенціал" (Capacities).

Найбільша за виділеним бюджетом програма (60 % загального бюджету) – "Співпраця" – мала за мету допомогти Європі стати лідером у ключових галузях науки та технологій шляхом спільної роботи найкращих фахівців з усієї Європи. У цій програмі така галузь виробничої сфери, як промисловість мала ключову роль у визначенні пріоритетних тем досліджень для фінансової підтримки з боку ЄС. На порядку денному постійно стояло питання, як найкраще залучити до цього процесу малі та середні підприємства, щоб вони могли отримати максимальну вигоду зі свого інноваційного потенціалу.

Другою програмою була програма "Ідеї" (14 % загального бюджету), спрямована на фінансування граничних та фундаментальних досліджень. Третя програма, так звана "Люди" (9 %) мала за мету підвищення мобільності та сприяння професійному розвитку дослідників та науковців. Четверта програма мала назву "Можливості" (8 %) і була спрямована на нарощування наукового і технологічного потенціалу [258].

Сьома рамкова програма надала новий імпульс розвитку та підвищенню конкурентоспроможності виробничої сфери країн ЄС, підкреслюючи, що знання є найбільшим європейським ресурсом. Ця програма більше ніж попередні приділяла увагу міжнародному співробітництву, що підтримувалося на всіх щаблях програми, та дослідженням, що відповідали потребам економіки. Також вперше програма надала підтримку найкращим європейським дослідженням після створення Європейської Ради з Досліджень [134].

Сьома Рамкова програма була доповнена іншими програмами, такими як Програма сприяння конкурентоздатності та інноваціям (CIP), а також рядом структурних фондів, які пропонували чимало різних можливостей виробничої сфери [59].

Поряд із загальноєвропейськими програмами у країнах ЄС діють **національні програми державної підтримки інвестування і розвитку виробничої сфери.**

Так, в **Австрії** діють такі програми [134]:

- "Стратегічна програма Верхньої Австрії 2000+", яка включає: мережу технологічних та інноваційних центрів (інкубаторів); створення центрів компетенції при спільному фінансуванні з боку промислово-фінансових груп і федерального бюджету;

- "Інноваційна Верхня Австрія 2010", яка передбачає загальний об'єм інвестицій у розмірі 600 мільйонів євро. Були виділені такі напрями діяльності, як розвиток: науково-промислової кооперації у сфері регіональних пріоритетів, ІКТ, інноваційних матеріалів, логістики.

У **Бельгії** активно реалізуються такі програми:

- "ЕВРЕКА" (EUREKA). Програма покликана посилити співпрацю у промисловому секторі між підприємствами та дослідницькими центрами [181];

- "ЄВРЕФІ" (EUREFI – Europe Regions Financement) – транскордонний фонд розвитку, який був створений у 1995 р. за ініціативи ЄС та приватних підприємств Бельгії, Франції та Люксембургу. З метою залучення інвестицій, регіони Фландрії, Валлонії та Брюсселю розробляють свої індивідуальні проекти та програми. Серед них можна виділити брусельський інноваційний центр (BIRC – Brussels Innovation Relay Centre). Його робота спрямована на підтримку підприємств та дослідницьких центрів, які або шукають нові технологічні рішення, або пропонують свої технологічні рішення чи технічну експертизу процесу виробництва. Центр не надає фінансової допомоги, натомість він приймає заявку підприємства і розповсюджує її у своїй регіональній чи європейській мережі, або під час спеціалізованих виставок. Уряд фінансує 60 % витрат (50 % для великих підприємств) при розробці інноваційного чи дослідницького проекту в галузі промисловості, наприклад створення нових товарів, процесів виробництва чи послуг.

У структурі економіки **Німеччини** вищий, ніж в інших розвинених країнах світу, рівень промислового виробництва (34,5 %). Найбільш конкурентоспроможними галузями промисловості є автомобіле-, вагоно- та літакобудування, виробництво верстатів, приладів, точної механіки й оптики, чорна металургія, фармацевтика та косметика, хімічна та електротехнічна промисловість.

У сільському господарстві Німеччини мале підприємництво витісняється великими виробниками, які використовують інтенсифікацію та ресурсозбереження у виробництві. Держава кредитує і фінансує сільське

господарство, регулює структуру і ринок сільгосппродукції. У сільському господарстві зайнято 20 % працездатного населення.

Уряд Німеччини ще у серпні 2006 р. затвердив "Стратегію високих технологій" – фактично комплексну цільову програму інноваційного розвитку національної економіки на найближчі роки. На державному рівні була сформульована й представлена суспільству амбіційна мета: на тривалу перспективу закріпити місце Німеччини в групі країн, що лідирують в області високих технологій. Це, на думку німецького політичного керівництва, у сучасних світових реаліях є визначальною передумовою стійкого довгострокового економічного зростання й, отже, успішної реалізації невідкладних соціальних програм. Для досягнення мети, сформульованої в "Лісабонському договорі" ЄС, до 2010 р. частка видатків на наукові дослідження й розробки мала досягти до 3 % ВВП країн-членів союзу (у Німеччині вона становила близько 2,5 %) [176]. У Німеччині в 1995 р. була розроблена програма "Акціонерний капітал для технологічних підприємств", в рамках якої вчені могли брати участь в акціонерному товаристві правами інтелектуальної власності нарівні з виробничим капіталом на основі комерціалізації своїх наукових результатів. Центральні і регіональні уряди для вирішення завдань комерціалізації результатів досліджень використовують усі регіональні ресурси (державний та регіональні бюджети та ін.) [134].

У **Португалії** загальна інвестиційна стратегія реалізується шляхом здійснення низки окремих, спеціалізованих програм, до кола яких належить:

- Програма продуктивності та економічного зростання (PPCE – Programme for Productivity and Economic Growth) – спрямована на покращення юридичного забезпечення та регуляторного адміністрування, підвищення конкурентоспроможності, інвестиційної привабливості, захисту прав інтелектуальної власності, податкового стимулювання;

- Інтегрована програма інновацій (PROINOV – Integrated Programme for Innovation), яка за головну мету має залучення прямих іноземних інвестицій з метою створення нових робочих місць та розвитку високих технологій;

- Програма IDEIA (Applied Research and Development in Companies) – для підтримки наукових досліджень на замовлення промислових компаній, що дозволяє підвищити зацікавленість

промисловості у впроваджені наукових розробок та підвищити здатність компаній до абсорбції інноваційних досягнень [175].

В **Іспанії** діють дві державні програми [53], зокрема: Програма державної підтримки фінансування значних іспанських інвестицій за кордоном (PROINVEX) та Програма підтримки зовнішніх інвестицій (ICEX). Згідно з цими програмами іспанським інвесторам надаються кредити та гарантії, фінансова підтримка для покриття комерційних ризиків. Для цього в країні створено спеціальний фонд COFIDES, діяльність якого спрямована на підтримку іспанських інвесторів за кордоном. Слід зазначити, що функціонування таких фондів, які створюються державою, за її участі або самими учасниками інвестиційної діяльності без участі держави, але за її підтримки, слід розглядати поряд із спеціальними органами та організаціями як елемент інфраструктури державної інвестиційної політики, що сприяє підвищенню мотивації та активізації інвестиційної діяльності.

У **Швеції** була розроблена Програма VINNVAXT [175], метою якої є підтримка стійкого зростання в регіонах шляхом розвитку конкурентоспроможних на міжнародному рівні досліджень з інновацій в конкретних галузях виробничої сфери. Вона передбачає фінансування близько одного мільйона євро на рік протягом 10 років.

Основні нормативно-правові документи регулювання інвестиційного розвитку в деяких країнах-членах ЄС наведено в табл. 4.2 [17].

Таблиця 4.2

Основні нормативно-правові документи регулювання розвитку виробничої сфери в деяких країнах-членах ЄС шляхом формування й реалізації цільових програм інвестування

Вид нормативно-правового документа	Країна	Рік виходу
1	2	3
<i>1. Програми</i>		
Програма підвищення конкурентоспроможності економіки	Угорщина	2003
Галузева програма дій підвищення конкурентоспроможності підприємств у 2004 – 2006 рр.	Польща	2004
Програма наукових досліджень і розробок	Словенія	2002
Галузева програма дій – промисловість і послуги	Словаччина	2003

Закінчення табл. 4.2

1	2	3
<i>2. Стратегії</i>		
Національна стратегія регіонального розвитку на період 2001 – 2006 рр.	Польща	2000
Стратегія збільшення інвестицій	Польща	2001
Стратегія нарощування інвестицій в науково-технічну діяльність для досягнення цілей Ліссабонської стратегії	Польща	2004
Стратегія підвищення конкурентоспроможності промисловості	Словенія	1997
Стратегія економічного розвитку на період 2001 – 2006 рр.	Словенія	2000
Національна політика науково-технічного розвитку в 2000 – 2002 рр.	Чехія	2001
<i>3. План дій</i>		
План дій з розвитку інформаційного суспільства	Польща	2001
Національний план розвитку 2001 – 2006 рр.	Словенія	2001
Національний план розвитку 2004 – 2006 рр.	Словаччина	2003
План дій з підтримки конкурентоспроможності промисловості	Чехія	1999

У країнах **Латинської Америки**, зокрема у Бразилії у 2007 р. уряд оголосив про початок реалізації проекту з розвитку інфраструктури: "Програма прискореного зростання" (РАС). Метою програми було задоволення потреб країни в автомобільних і залізних дорогах, енергопостачанні, будівництві портів, а також розвитку міського господарства та соціальної інфраструктури.

На період 2007 – 2010 рр. Програмою передбачалося освоєння інвестицій у розмірі 220 млрд дол США. Однак у лютому 2009 р. Федеральний Уряд збільшив асигнування РАС на 26 % до 301 млрд дол. США. Середній показник зростання економіки Бразилії в період реалізації програми склав 4,7 %, що значно перевищує аналогічні показники за попередні періоди розвитку країни. У березні 2010 р. Уряд прийняв рішення про реалізацію Програми РАС-2, яка діє в період з 2011 – 2014 рр. Обсяг запланованих інвестицій для Програми оцінюється в 136 млрд дол. США. Основні засоби тут будуть спрямовані на розвиток ліній електропередач,

сонячної електроенергетики, видобутку і переробки вуглеводів, суднобудування, а також на підвищення якості життя населення країни [9].

Важливим фактором розвитку економіки також є представлена в серпні 2011 рр. Президентом Бразилії програма розвитку промисловості країни "План Brasil Maior". Основне завдання програми – збільшення конкурентоспроможності національної продукції за рахунок розвитку інвестицій в промислове виробництво. План охоплює період 2011 – 2014 рр. і є продовженням державної політики розвитку промисловості, раніше представленої програмами РІТСЕ "Політика в області промисловості, технологій і зовнішньої торгівлі" (2004 р.) і НДП "Політика розвитку промисловості" (2008 р.). Основними завданнями програми є зокрема такі:

- збільшення обсягу державних інвестицій у промисловість з 18,4 до 22,4 % від ВВП до 2014 р.;
- збільшення витрат національних підприємств на науково-дослідницьку діяльність з 0,59 до 0,9 % від ВВП до 2014 р.;
- підвищення числа кваліфікованих робітників, зайнятих у виробництві з 53,7 до 65 % до 2014 р.;
- збільшення частки продукції з високою доданою вартістю з 44,3 до 45,3 % до 2014 р.;
- збільшення відсотка високотехнологічних підприємств з 30,1 до 31,5 % до 2014 р. тощо.

У Бразилії існує перелік галузей, в яких діяльність компаній з іноземним капіталом заборонена або обмежена. Цей список поступово скорочується. На сьогодні згідно з чинним бразильським законодавством до таких галузей належать: ядерна енергетика; охорона здоров'я, видавнича справа та засоби масової інформації; агропромисловий сектор, в якому діє заборона на придбання земельних ділянок у сільській місцевості та у прикордонних зонах; риболовецька галузь; внутрішні авіаперевезення; аерокосмічна галузь.

В **Японії** склалась розвинута система державного програмування. Починаючи з післявоєнних років, тут здійснюється серія довгострокових планів економічного розвитку. Для виконання функції регулювання розробкою і реалізацією макроекономічних проектів у країні створена система органів програмування і регулювання, підпорядкованих Економічній Консультативній Раді.

Японський уряд прийняв "Стратегію відродження країни" до 2020 р. у, яка має вивести Японію зі стагнації останніх двох десятиліть. Стратегія передбачає посилений розвиток лише декількох найбільш перспективних галузей, в яких Японія може успішно конкурувати в світі. До таких галузей виробничої сфери віднесли галузі енергетики, сільського та рибного господарства. В енергетиці одним із найбільш перспективних є розвиток технологій зі збереження енергії. Японія вважається лідером із виробництва літєвих батарей, які широко застосовуються в сучасній техніці, зокрема, в електромобілях. За розрахунками уряду Японії, результатом прийнятого плану до 2020 р. має стати зростання реального ВВП у середньому на 2 % у рік. Номінальний ВВП зросте в середньому на 3 % на рік. До 2020 р. завдяки цільовому посиленню державного фінансування в найбільш перспективних галузях вдасться створити в Японії і за її межами ринок нових технологій і послуг об'ємом 1,28 трлн дол. США, а всередині країни створить 4,2 млн робочих місць [137].

Японія має великий досвід державного управління науково-технічним прогресом у виробничій сфері. Відома програма "Технополіс" втілює системний підхід до управління науково-технічною діяльністю і передбачає створення 19 міст науки, довгострокове планування випуску і збуту продукції, досягнення єдиної думки "знизу вверх" – в реалізації науково-технічної політики, співробітництво між урядом і промисловістю на регіональному рівні.

З метою проведення моніторингу та виконання функцій регулювання процесів розробки і реалізації макроекономічних проектів тут створена система органів програмування і регулювання, підпорядкованих Економічній консультативній Раді.

Ефективність державного регулювання економіки в Японії забезпечується наявністю "напівурядових організацій", які уособлюють злиття бізнесу і державного апарату. Серед засобів і шляхів досягнення поставлених цілей у цільових програмах, що застосовуються в Японії, становлять інтерес такі інструменти державної підтримки: пільгове кредитування, пільгове оподаткування, прискорена амортизація, бюджетне субсидування, підтримка ризикованих інноваційних проектів, держзамовлення. Пільгове кредитування – основне джерело фінансових коштів для технологічного оновлення в Японії.

Позики на цілі розробки та освоєння нових технологій здійснює Японський банк розвитку. В останні роки підвищилася роль податкових

пільг. По підприємствах, що випускають нову продукцію, вони можуть коливатися від 25 до 50 % від ставки оподаткування. Система прискореної амортизації введена в Японії для компаній, що застосовують або енергозберігаюче обладнання, або обладнання, яке сприятиме ефективному використанню ресурсів. Бюджетне субсидування здійснюється для підтримки досліджень і розробок, що проводяться державними інститутами, а також дослідницькими центрами спільно з приватними компаніями.

У *Kumai* розроблено комплексну концепцію державної виробничої політики, в якій центральне місце належить стратегії прискореного розвитку провідних галузей промисловості (машинобудівної, електронної, нафтохімічної, автомобільної і будівельної). Зазначені галузі обрано провідними за такими критеріями: відповідність техніко-економічним закономірностям індустріалізації та міжнародному досвіду вибору провідних галузей, високий ступінь їх впливу на інші галузі національної економіки [137]. Визначено, що прискорений розвиток зазначених галузей допоможе Китаю здійснити великомасштабне регулювання галузевої структури, піднятися на новий рівень індустріалізації, вирішити стратегічні завдання соціально-економічного розвитку. Важливу роль у перетворенні Китаю у найбільшого світового одержувача іноземних інвестицій зіграло створення сприятливого інвестиційного клімату, який формувався не лише історично обумовленими порівняльними перевагами країни, а й цілеспрямованою інвестиційною політикою держави, спрямованою на розвиток виробничої сфери.

Таким чином, зарубіжний досвід використання державних інвестиційних програм свідчить про наявність різних механізмів та інструментів інвестиційної підтримки розвитку виробничого сектору.

Отже, розглянутий досвід застосування програмно-цільового підходу у розвинутих країнах світу дозволяє відокремити *особливості і позитивні властивості того чи іншого механізму з метою подальшого їх практичного застосування в Україні*, але за умов його адаптації до соціально-економічних умов розвитку нашої країни. Ця необхідність спричинена завданнями подолання негативних наслідків, викликаних певним загостренням загострення депресивних явищ, що полягають у високій концентрації виробництва із застарілим технологічними укладами промислового комплексу країни та їх неспроможністю забезпечити зростання рівня ефективності виробничої сфери національної економіки.

4.3. Оцінка пріоритетності й ефективності інвестиційних програм

Аналіз існуючих підходів оцінювання програм виявив відсутність єдиної групи універсальних критеріїв оцінки програми, за якими визначається їх **пріоритетність**. Існуючі методи не враховують і не відбивають усіх результатів, що проявляються, і ефектів. Оцінка ефективності здійснюється, як правило, на підставі:

- оцінки структури програми;
- оцінки грошових потоків;
- відношення витрат і результатів;
- бальної шкали, що не дозволяє за її результатами ранжувати програми з метою визначення першочергових програм, які підлягають фінансуванню. Цей факт є причиною відхилень фактичної оцінки ефективності цільових програм.

Деякі системи оцінок цільових програм базуються на показниках соціального ефекту, а також бюджетної ефективності.

До основних загальнотеоретичних методів оцінки ефективності програм відносять [13, 14, 33, 172, 186]:

- метод аналізу витрат і вигод (CBA);
- метод аналізу витрат і корисності (CUA);
- метод аналізу витрат і результативності (CEA), а також численні його модифікації.

При цьому, незважаючи на різноманіття методів оцінки, кожен із них має низку істотних обмежень у практичному застосуванні: складність оцінки соціального ефекту в грошовому вираженні, відсутність обліку граничних витрат на створення соціального ефекту тощо [13].

Також критерії оцінювання можуть бути кількісними та якісними; прямими та непрямими; проміжними та підсумковими [172].

Американський економіст Р. Зоді виділяє такі показники оцінки програм: затрат, робочого навантаження, продукту, продуктивності, результативності та користі, причому акцентує, що останні два показники мають найвагоміше значення [13]. Е. Ведунг вважає за доцільне для оцінки програм застосувати такі показники, як ефективність (витрати-результативність) – грошова цінність результатів заходу через грошову

вартість заходу; ефективність (витрати-вигоди) – результати заходу у фізичному виразі через грошові витрати на захід [14].

У країнах Західної Європи оцінка результативності програм здійснюється за такими групами показників: показники економічності; показники ефективності; показники результативності; показники якості; показники фінансової діяльності. Фахівцями Світового банку було розроблено різні типи показників оцінювання виконання проектів: показники задіяних ресурсів, продукту, впливу і результатів, відповідності, ефективності, результативності та сталості [186].

Планування витрат бюджету має бути орієнтоване на вибір оптимального варіанта розподілу бюджетних коштів для вирішення завдань соціально-економічного розвитку і на створення умов для підвищення ефективності їх витрачання. Вперше програмно-цільовий метод був застосований у США в середині 60-х рр. На сьогодні він успішно використовується більшістю країн ЄС, до того ж певних успіхів досягли Казахстан та Росія [172].

США до теперішнього часу накопили дуже багатий досвід у сфері програмного бюджетування, моніторингу й оцінки державних програм. Як і у більшості країн, поточна робота з моніторингу і оцінки в американському уряді проводиться виконавчою владою. Конгрес також бере участь у процесі моніторингу й оцінки державних програм: як безпосередньо, в ході законодавчих слухань, так і через Конгрес – Головне контрольне управління США (GAO). Компетенція GAO є дуже широкою, до неї входить як проведення класичного фінансового аудиту витрат бюджету, так і проведення аналізу ефективності і стратегічної оцінки державних програм.

Крім того, значну роль у моніторингу й оцінці програм у Сполучених Штатах Америки відіграють недержавні організації, в тому числі недержавні дослідницькі центри ("think tanks), незалежні консультанти і університети. Центральним органом моніторингу й оцінки державних програм в органах виконавчої влади США є Адміністративно-бюджетне управління (OMB).

OMB є найбільшим за числом співробітників і об'ємом бюджету, підрозділом Адміністрації президента США. Структурно OMB складається з Департаменту бюджету (Budget Review Division), що відповідає за підготовку федерального бюджету США й організацію його виконання, і п'яти управлінь, зайнятих питаннями організації державного управління.

Одним із п'яти управлінь є Управління з персоналу і ефективності (Office of Performance and Personnel Management, OPPM). Основним завданням OPPM є оцінка результативності діяльності федеральних органів виконавчої влади США і робота з її підвищення. У цій діяльності OPPM проводить роботу з моніторингу й оцінки державних програм. Також OPPM здійснює методологічне керівництво кадровими службами федеральних органів влади США [250].

Основи сучасної системи моніторингу й оцінки державних програм США визначені Законом про результати державної діяльності (The Government Performance and Results Act 1993, далі – GPRA) від 1993 р.

Прийняття GPRA було спрямоване на підвищення громадської довіри до уряду, поліпшення ефективності програм, зосередження на результатах, якості обслуговування і задоволеності споживача. У США головні напрями підвищення результативності державною діяльності визначені Президентським планом управління 2002 р. (The President Management Agenda). У ньому декларовано п'ять основних ініціатив держави: стратегічне управління і людський капітал, конкурсне ресурсозабезпечення, поліпшення порядку фінансування, розширення електронного уряду, бюджетна інтеграція. На підставі цього висунені дев'ять основних програмних ініціатив.

У рамках пріоритетів уряду будується уся система планів і звітів, в якій пов'язані ресурси і результати. У неї входять такі документи [168]:

- стратегічний план;
- план роботи на рік;
- звіт про виконання плану роботи на рік.

Стратегічний план розробляється кожним міністерством на термін не менше п'яти років. Він включає:

- формулювання головної мети (місії), заради якої міністерство і здійснює свою діяльність;
- довгострокові соціально значимі цілі;
- опис, яким чином і за допомогою яких ресурсів міністерство має намір досягти вказаних цілей.

Стратегічний план слугує основою для розробки цілей на рік. Він визначає довгострокові і короткострокові цілі і цільові значення результатів програм на планований період. Стратегічний план коригується кожні три роки.

План роботи на рік включає цільові показники об'єму запланованої роботи (кількість послуг, що надаються), ефективності і результативності кожного виду програмної діяльності. Завдання плану – ув'язка стратегічних цілей міністерства з поточною діяльністю його співробітників. На основі річних планів міністерств складається федеральний план роботи на рік, який щорічно передається в Конгрес разом із проектом бюджету.

Щорічний звіт про результати діяльності містить зіставлення досягнутих показників із запланованими. Керівники програм мають право перерозподіляти ресурси між різними статтями витрат у рамках виділеного їм кошторису.

OMB вивчило стан оцінки програм у 103 великих федеральних агентствах зі штатом більше 1 000 службовців і річним бюджетом більше 5 900 млн дол. США. У результаті дослідження було виявлено, що дві третини агентств мали стратегічні плани діяльності, але тільки приблизно половина з них використала критерії якості для оцінки прогресу у виконанні цілей, і лише небагато агентств використали дані цих планів для підготовки регулярних звітів про просування в досягненні стратегічних цілей.

У 2001 р. OMB вперше розробило єдину систему рейтингової оцінки програм – PART (Program Assessment Rating Tool) з метою підвищення ефективності і результативності державних програм у США в 2001 – 2009 рр. PART – це інструмент оцінки цільових програм, який ґрунтується на вивченні програм за допомогою широкого кола показників-чинників. Система PART була повністю впроваджена в 2004 р. OMB використало PART для визначення сильних і слабких сторін федеральних програм і, в першу чергу, розглядало програми з точки зору ефективності їх виконання [167].

Оцінка бюджетних програм за методикою PART ґрунтована на серії питань, які утворюють логічно послідовну систему, що дозволяє оцінити ефективність програм у широкому сенсі. Перевага цієї моделі – інтегральна оцінка ефективності бюджетних програм, що становлять собою зважену (з урахуванням коефіцієнта "ваги" питання в загальному значенні) оцінку результатів аналізу різних аспектів підготовки, реалізації, контролю і результатів кожної програми [167].

Кожна програма оцінюється за допомогою анкети, на підставі відповідей на питання програмі привласнюється рейтинг. Анкетне опитування розділене на чотири групи, які мають такі вагові коефіцієнти [5]:

- I. Мета Програми і Проект – 20 %;
- II. Стратегічне Планування – 10 %;
- III. Управління Програмою – 20 %;
- IV. Результати – 50 %.

PART складається приблизно з 30 питань (їх кількість залежить від типу програм). Усі питання розділені на чотири напрями. Перший блок питань відноситься до структури і мети програми – враховується прозорість цілей і завдань програми, міра конкретизації кінцевих результатів і так далі. Другий блок включає питання стратегічного характеру – обґрунтування спрямованості програми, необхідність її реалізації в перспективі, пріоритетність саме цього напрямку відносно довгострокового періоду. Третій блок питань відповідає категорії фінансування програми, тобто даються пояснення про необхідність забезпечення бюджетними і позабюджетними коштами, ефективності використання бюджетних коштів у ході програми. Четвертий блок відповідає за критерій "кінцевий ефект програми" – оцінюється міра опрацьованості показників кінцевого ефекту, їх взаємозв'язок із показниками кінцевого результату [5].

Окрім безпосередньо оцінки програми PART також оцінює чинники, на які не можуть вплинути державні відомства, але які обмежують ефективність програм, що реалізується ними. Наприклад, якщо існують законодавчі обмеження, то можуть бути запропоновані рекомендації з їх усунення. Формалізація процесу оцінки ефективності за допомогою PART спрямована на отримання обґрунтованих і об'єктивних рейтингів бюджетних програм. Питання, які входять у PART, в основному припускають тільки два варіанти відповіді: або "так", або "ні". Відповіді на питання повинні мати належне обґрунтування, а не виходити із загальних суджень або думок. Всього встановлені *сім типів бюджетних програм*:

- прями федеральні програми, у рамках яких послуги виявляються безпосередньо державними службовцями (наприклад, оформлення і видача ліцензій);
 - програми з видачі грантів на конкурсній основі;
 - програми з виділення субсидій;
 - регулюючі програми, цілі яких досягаються шляхом розробок відповідних рекомендацій, методик або проектів законів;
 - програми, що пов'язані з придбанням і розподілом основних фондів і послуг;
 - програми, що пов'язані з видачею кредитів;
 - науково-дослідні програми.

У інструкції з використання PART для кожного питання наводяться критерії позитивної відповіді.

Відповіді на питання системи PART ранжуються за шкалою від 0 до 100 (де 100 – сама краща відповідь). На основі відповідей на питання виводиться результат за кожним блоком питань, потім за результатами всіх чотирьох блоків виводиться загальний результат. Програма отримує одну з таких оцінок:

- ефективна (від 85 до 100);
- помірно ефективна (від 70 до 84);
- адекватна (від 50 до 69);
- неефективна (від 0 до 49).

Оцінку "неефективна" програма отримує, як правило, у тому випадку, якщо у програми є тільки безпосередні, а не соціально-значимі результати, а також якщо показники результатів не обґрунтовані. Програми, які не мають показників результативності або ще не мають зібраних відомостей про результати, потрапляють у категорію "інформація про результати відсутня". Низький рейтинг програми не означає автоматичне зниження фінансування програми із бюджету. Так само й отримання програмою високого рейтингу не призводить автоматично до збільшення її фінансування [221; 234].

Бали оцінки формуються виходячи з декількох *принципів*:

- 1) прозорості цілей, завдань і заходів програми;
- 2) обґрунтованості спрямованості і необхідності програми;
- 3) досягнення кінцевого ефекту програми;
- 4) оцінки керованості програми і її окремих заходів;
- 5) ефективності використання бюджетних коштів і можливості залучення позабюджетного фінансування;
- 6) прозорості програми для одержувачів освітніх послуг і споживачів ресурсів. Після оцінювання надаються рекомендації з поліпшення програми, про виконання яких відомство зобов'язане доповісти в річному звіті про свою діяльність.

Цей метод входить до групи експертних, слабкістю яких є велика частка суб'єктивності при виставленні кінцевих оцінок, проте, за наявності повного об'єму необхідної інформації, точність оцінки цим методом дуже висока. До того ж, метод оцінки і рейтингування програм PART є дуже гнучким і може змінюватися за бажанням експерта. Експерт може

сам визначати необхідну для комплексної оцінки програми кількість інтегральних (базових) і часткових критеріїв, способи розрахунку, бальну шкалу. Чим більше використовується інтегральних і часткових критеріїв, тим вище достовірність оцінки. За час проведення оцінки державних програм за допомогою системи оцінки PART, у 2001 – 2009 рр. було проаналізовано більше 1 000 програм. Результати оцінки програм подано в табл. 4.3. Деякі українські вчені пропонують використовувати систему PART у практиці оцінки державних цільових програм.

Таблиця 4.3

Результати оцінки державних програм США за системою PART

Загальна оцінка програм	Кількість програм	Частка програм, що отримали оцінку %
Ефективна	193	19
Помірно ефективна	326	32
Адекватна	297	29
Неефективна	26	3
Інформація про результати відсутня	173	17

У 2010 р. адміністрація президента Обама підготувала, а Конгрес США прийняв "Акт про модернізацію Закону про результати державної діяльності" (The Government Performance and Results Act (1993) Modernization Act, далі – GPRAMA), який відмінив систему оцінки PART, замінивши її на менш формальну і гнучкішу систему оцінки "пріоритетних цілей" федеральних органів виконавчої влади США. Крім того, GPRAMA також пропонує:

- робити більший акцент на оцінці програми;
- спростити вимоги до звітності про виконання програм із метою зменшення тягаря на агентства і OMB;
- приділити більшу увагу зменшенню ризиків невиконання програми;
- поліпшити взаємодію з Конгресом, громадськістю і іншими зацікавленими особами з питань оцінки програм;
- запустити всебічну програму досліджень для вивчення порівняльної ефективності різних стратегій і програм і забезпечення досягнення бажаних результатів програм.

GPRAMA також посилив функцію моніторингу й оцінки програм всередині відомств, створивши досить жорстко побудовану внутрішньо-

відомчу систему оцінки результативності. Відповідно до положень GPRAMA, вся поточна діяльність відомства повинна контролюватися заступником керівника відомства – головним директором з операцій (Chief Operating Officer, COO). Безпосередньо головному директору з операцій має бути підпорядкований директор із підвищення результативності (Performance Improvement Officer, PIO).

Завданням директора з підвищення результативності є виключно моніторинг і оцінка діяльності відомства з досягнення тактичних і стратегічних цілей відомства. Для кожної з цілей федерального рівня, один із керівників відомства призначається "Відповідальним за досягнення мети" (Goal leader). Дуже важливу роль у методологічному забезпеченні стратегічного моніторингу й оцінки відіграє Рада з підвищення результативності (Performance Improvement Council, PIC).

Існуюча *система моніторингу й аудиту державних програм Канади* розвивалася і змінювалася впродовж останніх сорока років. Уряд Канади в 2007 р. упровадив нову систему управління витратами (Expenditure Management System – EMS). Одним із найважливіших її елементів є постійна оцінка всіх прямих програмних витрат, або стратегічні перегляди. У рамках цього процесу відомства аналізують свої програми з тим, щоб виявити гірші з них. Цілі цієї системи – дотримання загальної бюджетної дисципліни (тобто контроль над загальним приростом витрат), ефективний розподіл державних ресурсів між пріоритетними областями діяльності й ефективна реалізація програм [215; 220].

Одним з основних *принципів* цієї системи є періодичний перегляд програм (усі нові ініціативи, а також додаткові витрати за діючими програмами фінансуються за рахунок низькопріоритетних програм).

У 2009 р. 20 федеральних організацій здійснили стратегічні перегляди усіх прямих програмних витрат, які склали 26 млрд дол. США (приблизно 23 % усіх програмних витрат уряду). У результаті вивільнилися 287 млн дол. США, які були перерозподілені на користь фінансування пріоритетних програм 2010 р. Це показує, що стратегічний перегляд слугує ефективним інструментом, що забезпечує контроль над зростанням витрат і дозволяє уряду перерозподіляти фінансування між програмами.

З 1998 р. у **Великобританії** впроваджена система планування і контролю державних витрат – Comprehensive Spending Review (CSR). Вона базується на таких ключових принципах:

- відповідність довгостроковим, розумним і прозорим орієнтирам для управління державними фінансами в цілому;
- акцент на результати, а не на вкладені ресурси;

- забезпечення департаментам можливості планувати витрат на декілька років і надавати якісніші послуги з максимальною ефективністю. Ліміти витрат встановлюються на три роки для кожного департаменту з метою стабільного фінансування середньострокових програм, що не дозволяє департаментам збільшувати витрати понад встановлені ліміти. У той же час вони мають ресурси на три роки і можливість реалізовувати намічені плани.

У Великобританії реалізуються державні програми, кожна з яких має кінцеву мету і єдину систему кількісних індикаторів оцінки результативності діяльності департаментів. Невід'ємною частиною програмного бюджетування також є регулярне проведення оцінок досягнення поставлених цілей, яке супроводжує процес підготовки бюджету на наступний трирічний період [131; 158].

У **Франції** бюджетна реформа була розпочата в серпні 2001 р. з ухваленням Основного закону (фактично фінансової Конституції держави), визначено нові принципи функціонування бюджетної системи і план упровадження цих принципів. Закон передбачає *еволюцію від управління ресурсами (витратами) до управління цілями* і чітку формалізацію відповідальності за їх досягнення.

Основні *положення реформи* [131]:

- підвищення ефективності громадських витрат шляхом встановлення відповідальних за досягнення конкретних результатів;
- посилення ролі Парламенту в процесі санкціонування і виконання громадських витрат, а також контролю за ними;
- введення в дію середньострокового фінансового планування громадських витрат.

Сенс реформи – у відповідності бюджетних витрат конкретним місяцям, об'єднанні їх у програми з метою оцінки результатів. У новій бюджетній системі фінансові ресурси можуть вільно розподілятися за програмами, їх розділення за підпрограмами і типами витрат стає виключно індикативним. Така глобалізація призводить до підвищення гнучкості управління, оскільки особи, які несуть відповідальність за реалізацію програм, мають повноваження самостійно розподіляти асигнування між підпрограмами і типами витрат. Єдиним виключенням є заробітна плата, яка має фіксований характер. Слід зазначити пом'якшення порядку, відносно перене-

сення асигнувань на подальші періоди, зокрема, стає можливим перенесення до 3 % будь-яких асигнувань, що дозволить підвищити ефективність бюджетних витрат і зробить прозорішим управління програмою [131, 158].

На сьогодні не існує єдиної моделі побудови програмного бюджету для усіх країн світу. Французький варіант розробки програмного бюджету припускає послідовне виконання трьох *основних етапів*:

1-й етап – формулювання місії (завдання держави);

2-й етап – визначення програм (вибір найбільш пріоритетних напрямів діяльності у рамках кожної з місій);

3-й етап – визначення конкретних дій у рамках програм так, щоб можна було оцінити отриманий результат за допомогою відповідних індикаторів.

Місії викладаються як цілі розвитку на середньо- і довгострокову перспективу. Їх реалізація може призводити до створення не лише відомчих, але і міжвідомчих програм. Основний закон припускає також використання єдиного підходу до аналізу державної діяльності шляхом введення *оцінок результативності*. Вимоги до оцінок стандартні – вимірність, відповідність мети і місії, актуальність у довгостроковому періоді тощо. Кількість програм, що відповідають конкретній місії, може варіюватися, наприклад у бюджеті 2010 р. кількість програм коливається від 10 до 2. Програма повинна містити інформацію про те, що і як потрібно робити, щоб повною мірою досягти встановлених цілей. При цьому звертається особлива увага на підвищення якості державних послуг у рамках підвищення ефективності державної політики, що проводиться, реалізовується за допомогою бюджетних коштів, і оптимізації витрат з їх надання [131].

Кожній із цих програм відповідає певний обсяг *фінансових ресурсів*. Чиновник, який несе відповідальність за реалізацію програми, отримує у своє розпорядження пакет асигнувань та цілком і повністю відповідає за вибір способів досягнення поставлених цілей. Важливим напрямом програмного бюджетування стала орієнтація витрат на специфічні цілі і оцінка їх ефективності на основі вимірюваних індикаторів. Так, у Франції закон про бюджет містить конкретні показники, які дозволяють оцінити досягнуті результати. У міністерстві за кожну програму відповідає конкретний співробітник. Кожен відповідальний повинен продемонструвати свою ефективність, інакше можливе застосування різноманітних санкцій.

В обмін на високий ступінь автономії керівники програм несуть повну відповідальність за свої управлінські дії, які оцінюються на основі відповідних індикаторів. При оцінці реалізації програми використовуються три *основні критерії*:

- а) соціальний і економічний ефект;
- б) якість послуг;
- в) ефективність (результативність).

Щорічно міністри і керівники програм беруть на себе зобов'язання щодо досягнення певних результатів, закріплених у Щорічному виконавчому плані за кожною місією (Annual Performance Plan – APP), який є додатком до закону про бюджет. У цьому плані детально визначені асигнування на реалізацію програми, основні цілі, індикатори оцінки реалізації програми, очікувані результати і відповідні норми витрат. За допомогою об'єднання в одному документі фінансових даних і показників оцінки реалізації програми можна виміряти ефективність державної політики, що проводиться.

У Франції застосовується аналіз ефективності за трьома позиціями – громадянин, споживач, платник податків – з точки зору різних цілей [145].

З упровадженням глобальних програмно-орієнтованих бюджетів державні департаменти несуть відповідальність перед Парламентом відносно управлінських рішень, що приймаються, поточних витрат, управління людськими ресурсами і рівня результатів, які будуть досягнуті відповідно до витрачених ресурсів, що відображається в Щорічному звіті про виконання кожної місії (Annual Performance Report – APR). Це робиться з метою порівняння плану затверджених асигнувань з отриманими результатами. Звіт за минулий рік має бути схвалений Парламентом до прийняття бюджету наступного року.

У **Південній Кореї** оцінка програм проводиться з використанням соціологічних наукових підходів. Оцінка включає систематичний збір і аналіз інформації і надання на основі такого аналізу звітів, які можуть бути використані для зміни стилю управління або підвищення ефективності реалізації проекту або програми, побудови програмного бюджету й оцінки ефективності [222].

У Південній Кореї Міністерство стратегії і фінансів щорічно відбирає до 10 програм для проведення детальної оцінки. Аналіз робиться на основі переліку контрольних питань. Щороку аналізується близько третини

програм і приблизно 300 підпрограм. Застосовується такий алгоритм аналізу програми [158]:

- Міністерство стратегії і фінансів аналізує оцінки програм, що надаються міністерствами і відомствами;
- Бюджетне управління надає стандартний контрольний перелік для підготовки звіту з оцінки;
- контрольний перелік містить питання про структуру, систему управління, хід реалізації програми і досягнуті результати;
- повний аналіз програми проводиться один раз на три роки.

Незважаючи на велику кількість використовуваних методів і методик оцінки програм, розробка показників ефективності і результативності для окремих програм і підпрограм може становити складність, в той же час запропонувати показники на рівні галузі промисловості, регіону, технології досить просто. Прикладами можуть слугувати: показники зростання доходів у конкретній галузі промисловості, зростання регіонального доходу; завершення розробки конкретної технології; рівень конкурентоспроможності галузі на світовому ринку. Наприклад, для підпрограм і заходів в області НІОКР і будівництва часто використовуються показники досягнення цілей на кожному етапі планування і експертні оцінки. Нині застосовуються різні види і методики оцінки програм.

Іспанське агентство з оцінки державних політик і якості послуг (AEVAL) було створене у кінці 2006 р. і почало діяльність у січні 2007 р. Створення окремого органу – AEVAL – підкреслює важливість проведення оцінки державної політики як основи належного управління і як способу посилення демократичного процесу.

Місія агентства полягає в тому, щоб оцінювати державні політики і програми, і, з підтримкою управління, збільшити якість послуг, поліпшити використання громадських ресурсів і підвищити відповідальність. Таким чином, існує дві головні мети, яких агентство прагне досягти:

- краще використання громадських ресурсів;
- підвищення відповідальності держави перед суспільством, включаючи прозорість і можливість участі громадськості у визначенні економічної політики.

Повний *список встановлених цілей* AEVAL виглядає таким чином:

- підвищення якості і культури оцінки в громадському секторі;
- розвиток методології застосування якісних показників і стандартів для публічних послуг;

- оцінка діяльності державних агентств з поліпшення якості послуг і щорічна звітність перед Конгресом;
- підвищення прозорості дії публічних послуг на суспільство і посилення вимог звітності державних службовців перед громадянами;
- заохочення раціональності використання громадських ресурсів;
- стимулювання економічної продуктивності і конкурентоспроможності шляхом зниження рівня урядової бюрократії.

У своєму першому наборі оцінок AEVAL використало різні методології і підходи з урахуванням особливостей кожної оцінки. Для оцінок AEVAL застосовує гнучкі критерії, доповнюючи їх критеріями, які відповідають соціо-політичній дійсності Іспанії.

У 2009 р. AEVAL видало документ, який слугує основою оцінки і визначає принципи для оцінки політики і програм. У принципі AEVAL охоплює повний стратегічний цикл – із моменту планування (попередня оцінка), реалізації програм (попередня оцінка) до оцінки за результатами реалізації (подальша оцінка). Крім того, робляться оцінки "мікро-якості" (оцінка організації), "мезо-якості" (зовнішня оцінка якості послуг – включаючи суб'єктивні й об'єктивні елементи), і "макро-якості" (оцінка державних політик за мірою соціальної законності громадського втручання і його відповідності принципам ефективного державного управління). Позитивним елементом досвіду AEVAL, який може бути корисний для інших країн, є комбінація оцінки державних політик з якісною оцінкою державних послуг. В якості недоліку іспанської системи моніторингу й оцінки державних програм можна відмітити слабе використання результатів оцінки і рекомендацій для ухвалення рішення і стратегічного розвитку. На сьогодні важливо розробити формальні і практичні способи зв'язку між оцінкою і складанням бюджету. Важливий крок у цьому напрямі був зроблений завдяки наданню відкритого доступу до результатів оцінки державних програм і політик на сайті AEVAL. Проте, до теперішнього часу були зроблені лише незначні кроки для активнішого поширення результатів оцінки серед громадськості, таких, як використання засобів масової інформації і семінарів, на яких результати оцінки і рекомендації могли б бути подані й обговорені як з фахівцями, так і з громадянами.

Методологічні підходи до організації стратегічного моніторингу й аудиту **Всесвітнього банку** в керівництві "Десять кроків до системи моніторингу і оцінки, орієнтованої на результат" наводяться основні принципи організації моніторингу і оцінки, орієнтованої на результат [186].

Ця система моніторингу і оцінки, як правило, використовується у ряді країн для оцінки досягнення цілей і рішення завдань при реалізації державних програм і проектів. Система моніторингу і оцінки, орієнтована на результат, поєднує в собі традиційний підхід моніторингу реалізації програм з оцінкою результатів і дозволяє вносити корективи в державні програми з метою вибору ефективнішого способу досягнення поставлених цілей.

Основні кроки побудови системи моніторингу й оцінки, орієнтованої на результат [260]:

- проведення оцінки готовності держави до побудови системи моніторингу й оцінки, орієнтованої на результат;
- узгодження результатів контролю і оцінки;
- розробка ключових показників для моніторингу результатів;
- збір початкових даних за показниками;
- планування позитивних змін, встановлення реалістичних цільових орієнтирів;
- моніторинг результатів;
- оцінка інформації для обґрунтування прийняття рішень;
- аналіз і звітність за результатами моніторингу й оцінки;
- використання результатів;
- підтримка системи моніторингу й оцінки з боку держави.

На підставі огляду досвіду низки економічно розвинених країн-лідерів у сфері програмно-цільового управління можна зробити такі висновки [73]:

1. *Побудова системи стратегічного моніторингу й аудиту державних програм є невід'ємною частиною впровадження сучасних методів програмно-цільового управління.* Незважаючи на значний накопичений досвід, системи стратегічного моніторингу й аудиту економічно розвинених країн продовжують постійно розвиватися і удосконалюватися. Рішення про організацію стратегічного моніторингу й аудиту повинні прийматися одночасно з рішеннями про впровадження інструментів програмно-цільового бюджетування (в тому числі переходу на програмний бюджет).

2. В усіх розвинених країнах існує *система стратегічного моніторингу й аудиту державних програм* як з боку виконавчої, так і законо-

давчої гілок влади. Органи виконавчої влади здійснюють як поточний моніторинг, так і оцінку програм.

3. Система стратегічного моніторингу й оцінки державних програм в органах виконавчої влади влаштована по-різному. У більшості розглянутих країн існує *централізована система оцінки і моніторингу*, в якій один з органів виконавчої влади є центром стратегічного моніторингу і аудиту.

4. У практиці розвинених країн впроваджено *єдину комплексну систему оцінювання державних програм*, основою якої є відповідність пріоритетам та цілям довгострокового розвитку держави, оцінка на всіх етапах розробки та реалізації програми, ранжування програми за пріоритетністю, ефективність використання державних ресурсів при реалізації програм, отримання соціально-економічного ефекту.

5. Програми піддаються *постійному багатосторонньому аналізу*: на відповідність стратегічним (політичним) цілям уряду, на задоволення пріоритетних потреб населення, на наявність чіткого зв'язку між результатом і необхідними для його отримання ресурсами тощо.

В основу вживаної в міжнародній практиці методики оцінки ефективності бюджетних програм закладена *система показників, яка дозволяє комплексно оцінити досягнуті результати і ефективність управління витратами* на рівні головних розпорядників бюджетних коштів. У ході оцінки ефективності розглядаються такі аспекти:

- досягнення запланованих результатів (об'єми і структура фінансування, проміжні результати, рівень досягнення поставлених цілей, кінцеві результати);
- ефективність системи, що управляє (якість планування, орієнтація на розвиток внутрішніх управлінських процесів).

На відміну від розвинених країн у *Російській федерації, Республіці Казахстан та Україні* на рівні держави існує безліч різних методик оцінки ефективності цільових програм, встановлених різними органами влади. У регіонах, наприклад у РФ, розроблені окремі методичні рекомендації оцінки ефективності з різними показниками, що призводить до розбіжності в тлумаченні результатів оцінки на державному рівні.

Так, наприклад у *Казахстані* процес проведення оцінки згідно з однією з діючих методик складається з аналізу [44]:

- ходу реалізації державної програми і плану заходів;
- ефективності використання матеріальних, трудових і фінансових ресурсів;

- міри досягнення запланованих завдань та індикаторів;
- впливу реалізації програм на соціально-економічний розвиток країни.

Уповноважений орган аналізує звіт про хід реалізації програми і за необхідності надає звіт в Уряд Республіки Казахстан про доцільність реалізації державної програми. Так, міністерством економіки і бюджетного планування Казахстану розроблено методику оцінки ефективності програм, де *на етапі розробки програм* оцінюється якість проекту програми і його потенційна ефективність. Це відбувається шляхом визначення контрольних питань, що стосуються споживачів програми, цілей, завдань і очікуваних результатів. Вибрано 5 категорій, а саме:

- необхідність програми для споживачів (30 %);
- відповідність структури програми формату розробки (25 %);
- зв'язок цілей, завдань, заходів і ресурсів програми (15 %);
- привабливість вибору індикаторів (15 %);
- дотримання процедур планування (15 %).

Кожній вказаній категорії відповідає рекомендована питома вага в сумарній оцінці. За наявності негативних відповідей, обсяг необхідного доопрацювання програми може бути досить значним (від глибокої переробки цілей, завдань і заходів до відмови від реалізації програми).

Оцінка *на етапі реалізації* включає 4 етапи:

- вплив реалізації програми на споживачів (30 %);
- управління реалізацією програми (20 %);
- моніторинг реалізації програми (20 %);
- результати реалізації програми (30 %).

На кожному етапі аналізу реалізації програми використовуються метод експертних оцінок і кількісний метод, а також застосовуються логічні моделі.

На стадії розробки проекту або програми до 10 % бюджету програми відводиться на оцінку її виконання і результативності [44].

У той же час, сьогодні в Казахстані відсутня єдина методика визначення та оцінки результатів програм, виконання цілей та завдань програм, а також їх заходів. Головною проблемою бюджетного планування в Республіці Казахстан є значна кількість державних програм, невідповідність програмних показників результативності реальним умовам розвитку

країни, відсутність визначення пріоритетних програм для фінансування з бюджету на основі оцінки соціально-економічної ефективності програм.

У **Російській Федерації** разом з ініціацією, розробкою, легітимацією, виконанням і моніторингом, оцінка відзначається як важливий і невід'ємний етап. Оцінка – це, передусім, систематичний збір інформації про діяльність у рамках програми, її характеристиках і результатах. На цій підставі виносяться обґрунтовані судження про програму, головна мета якого – підвищити ефективність програми і розробити плани на майбутнє. Обов'язковий характер оцінки ефективності державних програм на сьогодні закріплюється в нормативно-правових актах федерального і регіонального рівнів. У 2010 р. було прийнято постанову Уряду "Про затвердження порядку розробки, реалізації і оцінки ефективності державних програм Російської Федерації" [179]. На рівні суб'єктів РФ також приймається відповідна нормативна база. В той же час, на нормативному рівні функція оцінки закріплена за "відповідальним виконавцем", тобто передбачається проведення тільки "внутрішньої" оцінки. У законодавстві встановлено, що служби і відомства оцінюють представлений проект цільової програми, звертаючи при цьому особливу увагу на наступні питання [179; 182; 183]:

- пріоритетний характер проблеми, запропонованої для програмного вирішення;
- обґрунтованість, комплексність і екологічну безпеку програмних заходів, терміни їх реалізації;
- необхідність залучення, передусім позабюджетних коштів, ресурсів бюджетів суб'єктів Російської Федерації для реалізації програми в ув'язці з можливостями її державної підтримки за рахунок централізованих ресурсів;
- ефективність механізму здійснення програми;
- соціально-економічну ефективність програми в цілому, очікувані кінцеві результати реалізації програми і її вплив на структурну перебудову економіки Росії.

У процесі експертизи за законодавством аналізуються можливі наслідки реалізації програми, оцінюються альтернативи, виявляються механізми залучення додаткових позабюджетних коштів. Експертиза повинна встановити ступінь достатності системи заходів для ефективного вирішення завдань. Основні *критерії оцінки цільової програми* такі:

- пріоритетність і соціально-економічна невідкладність проблем, що вирішуються;

- необхідність здійснення технологічної модернізації економіки і розвитку експорту наукомісткої продукції;
- неможливість рішення визначених проблем у прийнятні терміни з використанням тільки ринкових механізмів і необхідність державної підтримки їх рішення;
- висока ефективність і значимі соціально-економічні й екологічні наслідки реалізації;
- необхідність залучення разом із централізованими державними фінансовими ресурсами інших джерел.

У разі винесення експертним органом негативного укладення з об'єкта експертизи наданий проект має бути доопрацьований і поданий на другу експертизу. Висновки експертних органів в частині недотримання нормативно-правових положень, міжнародних договорів, державних стандартів і вимог директивних документів є обов'язковими для усіх юридичних і фізичних осіб [179; 182; 183].

Контроль за підготовкою і реалізацією програми здійснюється на усіх етапах у різних формах: незалежна експертиза при розгляді пропозицій про програми і при проектуванні програмних об'єктів, постійний моніторинг на стадії реалізації та ін. Регулярність і порядок здійснення контролю регламентуються в ході прийняття і реалізації програми владними структурами регіону. Встановлюється відповідальність керівників і виконавців регіональних програм за несвоєчасне і неякісне їх виконання.

Ефективність цільових програм визначається на різних стадіях. У процесі відбору проблем для їх вирішення програмно-цільовим методом розраховуються витрати ресурсів, часу, а також планованих кінцевих результатів. Ці дані порівнюються з аналогічними показниками при вирішенні проблеми традиційними формами і методами управління.

На стадії проектування програми йде порівняння різних варіантів вирішення проблеми зі споживання ресурсів, термінів виконання та інших показників.

Під час реалізації програми вивчаються фактично отримувані результати і порівнюються з проєктованими завданнями.

Ефективність визначається як у цілому за програмою, так і за окремими етапами її виконання, конкретними показниками. За кожною з поставлених цілей і завдань мають бути надані чітко позначені якісні і кількісні результати. Ефективність заходів оцінюється за мірою їх впливу

на поліпшення якості життя населення, поліпшення показників соціальної сфери й економіки регіону. Пріоритет мають ті проекти, де надання бюджетних або інших ресурсів передбачається в основному на поворотній основі і може спричинити найбільший приплив позабюджетних коштів, у тому числі іноземних інвесторів [179; 182; 183].

У нормативних актах розрізняють такі види ефекту від реалізації програми: економічний, соціальний, науково-технічний, екологічний.

Для розрахунку показників ефективності інвестиційних проектів використовуються дані бізнес-плану, складеного відповідно до постанови Уряду РФ від 22.11.97 № 1470 "Про затвердження Порядку надання державних гарантій на конкурсній основі за рахунок засобів Бюджету розвитку РФ" і "Положення про оцінку ефективності інвестиційних проектів при розміщенні на конкурсній основі централізованих інвестиційних ресурсів Бюджету розвитку РФ" [179].

У Російській Федерації на сьогоднішній день прийнято не менше 40 методик оцінки цільових програм, більша частина з яких носить формальний характер і не має реального досвіду впровадження. Незважаючи на заходи з ефективного використання бюджетних цільових програм, процедура та методологія їх розробки та реалізації не завжди відповідає потребам програмно-цільового планування [111; 178; 179]:

- цілі та очікувані результати цільових програм сформульовані без чітких критеріїв та індикаторів оцінки;
- значна частина програм орієнтована на функції, що не відносяться до компетенції адміністрації відповідного рівня;
- відсутні чіткі процедури фінансового забезпечення програм;
- відсутня чітка структура адміністративної відповідальності;
- відсутні ефективні інструменти моніторингу та оцінки цільових програм.

У результаті чого фінансове забезпечення цільових програм стає додатковим видом кошторисного фінансування функцій виконавчої влади, а обсяг цих ресурсів постійно змінюється.

Аналіз найбільш яскравих прикладів (Ямало-Ненецький автономний округ, Астраханська, Самарська, Ярославська, Воронежська області та м. Москва тощо) виявив такі *ключові недоліки застосовуваних у регіонах діючих методів оцінки цільових програм*:

- нечіткість визначення понять та очікуваного результату реалізації програми;

- відсутність методики встановлення пріоритетних цілей та визначення проблем програми, аналізу їх чинників;
- спрямованість на оцінку якості проектування, а не на оцінку ефективності програми;
- очікуваний результат реалізації програми не розглядається як система показників, що характеризують результативність програми, не розраховуються показники економічної, соціальної, бюджетної, екологічної та ін. ефективності;
- визначення показників подано у загальному вигляді без методики розрахунку;
- відсутність вимог до системи показників оцінки програм;
- складність інтерпретації показників, необґрунтованість вибору переваг при оцінці агрегованого показника;
- висока ступінь суб'єктивності у привласненні балів у ході аналізу проектів програм;
- відсутність оцінки ефективності (обліку бюджетних витрат) програм;
- відсутність порівнянності оцінок проектів при використанні результативних показників для оцінки результатів;
- відсутність інформації про критерії оцінки до моменту її проведення;
- деякі з методик визначають розробку програм знизу-вверх;
- поняття моніторингу обмежено процесом спостереження за реалізацією основних параметрів цільової програми;
- управління реалізацією програми зведено лише до контролю за виконанням календарного плану.

У більшості регіонів РФ існують *методики оцінки цільових програм на основі розрахунку інтегрального показника*, що визначає ефективність програм та їх рейтинг. Прикладом є методики оцінки цільових програм Саратовської, Пермської, Калузької, Амурської, Нижегородської та ін. регіонів. Усі методики схожі між собою, відмінними є шкали оцінок, кількість критеріїв та їх необґрунтовані ваги при розрахунку інтегрального показника. Для прикладу, слід навести методику оцінки цільових програм Пермської області. Програма оцінюється за допомогою комплексних критеріїв, що формуються на основі 16 часткових показників [111; 178; 179].

Комплексні критерії оцінюються за такими напрямками:

К1 – відповідність системі стратегічних пріоритетів соціально-економічного розвитку країни;

К2 – відповідність програм умовам, що визначають необхідність вирішення проблем програмно-цільовим методом;

К3 – рівень опрацювання цільових показників та показників ефективності;

К4 – об'ємні та структурні параметри фінансування;

К5 – рівень управління реалізацією програми.

Рівень відповідності програми частковим показникам K_{ij} оцінюється за бальною шкалою. На основі оцінок за частковими показниками та їх важелями розраховується оцінка за комплексними критеріями (K_i).

Інтегральний показник рейтингу R визначається аналогічно з використанням вагових характеристик z_{ij} комплексних критеріїв K_i . *Інтегральний показник рейтингу* визначається за формулою 4.1.

$$R = K1 \times 0,3 + K2 \times 0,3 + K3 \times 0,2 + K4 \times 0,1 + K5 \times 0,1 \quad (4.1)$$

Для висновків використовується якісна шкала, наведена в табл. 4.4.

Таблиця 4.4

Якісна шкала оцінок

Значення інтегрального показника, бали	Якісна оцінка цільової програми
$8,5 \leq R$	Ефективна
$7,0 \leq R < 8,5$	Помірно ефективна
$5,0 \leq R < 7,0$	Адекватна
$R < 5,0$	Неефективна

Недоліками використання таких методик є невизначеність у методиці обґрунтування важелів, відбору необхідних часткових і комплексних показників. Та головне – методики визначають якість складання програм, а не результат їх впливу на цільову групу.

У Російській Федерації встановлено курс на організацію бюджетного процесу, при якому планування витрат здійснюється у безпосередньому зв'язку з результатами, що досягаються.

Бюджетування, орієнтоване на результат (БОР) – це система організації бюджетного процесу і державного (муніципального) управління, при якій планування витрат здійснюється у безпосередньому зв'язку з результатами, що досягаються.

Практика впровадження БОР у російських регіонах виявила ряд проблем, які не дозволяють реалізувати застосування цього методу повною мірою і перейти від експериментальних проектів до застосування і реального практичного використання БОР. У бюджетному посланні Президента Російській Федерації "Про бюджетну політику в 2009 – 2011 рр." зазначено, що за минулі роки впорядковані механізми планування і здійснення бюджетних інвестицій. Проте практичне впровадження інструментів і механізмів не виправдано затягнулося. Для масового застосування БОР потрібні такі умови [48]:

- встановлення цілей, завдань і результатів діяльності, пріоритетів державних програм соціально-економічного розвитку РФ на середньострокову перспективу, що забезпечують реалізацію;
- наявність і застосування формалізованих методів оцінки повної вартості витратних зобов'язань;
- забезпечення мотивації бюджетних установ в ефективному використанні бюджетних коштів;
- застосування конкурентних принципів розподілу бюджетних коштів;
- наявність і застосування бюджетними установами методів оцінки результатів використання бюджетних коштів.

На практиці жодної з цих умов повною мірою не було створено. Цілі, вказані в програмах соціально-економічного розвитку країни і регіонів не дають чіткої відповіді на питання, який результат отримає суспільство в результаті їх досягнення, не розроблені формалізовані критерії оцінок результатів і витрат, не забезпечена зацікавленість бюджетних установ в економії і ефективності використання бюджетних коштів, що виділяються. Витрати бюджету як і раніше пов'язані не з наданням необхідних суспільству послуг, а із забезпеченням поточного функціонування органів державної влади і місцевого самоврядування. Виходячи з поданих даних і висновків Рахункової палати, можна відмітити такі тенденції впровадження механізму БОР як цільове програмне планування [48; 111]:

- низька частка витрат на цільові програми в загальному об'ємі витрат федерального бюджету (8 – 13 %), тоді як у розвинених країнах цей показник перевищує 50 %;
- до 2011 р. планувалося скорочення кількості програм до 43 при зниженні обсягів фінансування, тобто скорочення сфери застосування програмно-цільового методу;

- збільшення середнього розміру фінансування на одну програму, що можна позначити як позитивну тенденцію;
- у проект закону про бюджет включаються цільові програми, не затверджені в установленому порядку, а це свідчить, що в законопроекті передбачаються бюджетні асигнування за неприйнятими витратними зобов'язаннями;
- відсутність методики визначення пріоритетних програм для фінансування з державного бюджету.

Аналіз регіональних цільових програм показав, що основними їх недоліками є аморфність очікуваних результатів від їх реалізації, неможливість оцінити економічну ефективність, що характеризує об'єм і якість наданих державних послуг, відсутність показників, вимір яких дозволив би проконтролювати реалізовані заходи, міру досягнення поставлених цілей. Аналіз кошторису витрат на реалізацію більшості програм і їх виконання дозволяє контролювати лише цільове використання коштів бюджету, що не може бути критерієм ефективності в концепції "управління результатами".

Доступна інформація про програми не дозволяє зробити висновки про значущість зроблених витрат для суспільства і кінцеву соціальну ефективність програмних заходів. Характерною рисою програмно-цільового планування в муніципальних утвореннях є неузгодженість обґрунтованих у проекті кошторису витрат на реалізацію програм і фактично закладених до бюджету засобів на їх фінансування. Виділені у бюджетах кошти на реалізацію програм переважно витрачаються на поточні потреби через неможливість відмовитися від поточних витрат, включених в програмні заходи. Залишковий принцип фінансування програмних заходів робить розробку цільових програм даремною справою.

Крім того, до проблем реалізації цільових програм можна віднести невідповідність цілей і заходів, що закладаються, недостатнє обґрунтування включення витрат у цільові програми. Програми не можуть характеризуватися комплексним підходом до рішення системних проблем, не реалізуються переваги міжвідомчої взаємодії. Програми не містять можливості для усебічного, прозорого контролю над ефективністю фінансованих заходів. Важливою складовою системи контролю в концепції БОР є оцінка кінцевої соціальної ефективності, але доки широка практика впровадження способів оцінки результативності відсутня.

Таким чином, основні *проблеми державного фінансового контролю регіональних цільових програм країн СНД* на сучасному етапі такі [154]:

1. Слабкий внутрішній контроль із боку державного замовника програми і *відсутність належного відомчого фінансового контролю*, актуальність якого сьогодні істотно зросла внаслідок більшої самостійності головних розпорядників і розпорядників бюджетних коштів.

2. Характеризуючи стан розробки і реалізації регіональних програм, необхідно відмітити практику їх створення, що прийняла повсюдний характер: *відсутність єдиної методики оцінки пріоритетності фінансування цільових програм на основі оцінки соціально-економічної ефективності* призводить фактично до фінансування плану заходів адміністрації, а також не дозволяє виключити з програм неконтрольовані і незабезпечені ресурсами заходи.

3. *Не проводиться кількісна оцінка ефективності цільових програм*, у тому числі окремих заходів програм. Основні принципи і методи оцінки ефективності цільових програм – питання, яке необхідно розглянути з позиції оцінки соціально-економічної ефективності і бюджетної ефективності програми в цілому, очікуваних кінцевих результатів реалізації програми і її впливу на структурну перебудову економіки.

4. Слабке впровадження в практику державного фінансового контролю на рівні регіонів *аудиту ефективності цільових програм*.

5. Відсутність *загальних стандартів кваліфікації фінансових порушень* у рамках цільових програм, а також відсутність відповідних санкцій.

6. *Формальний характер нормативних правових актів*, що регламентують порядок формування, реалізації, проведення оцінки ефективності, визначення пріоритетності реалізації цільових програм. Крім того, *висока непрозорість цільових програм* із високою долею нерозшифрованих "Інших витрат", *відсутність методики обґрунтування витрат*, *відсутність правил встановлення системи цільових індикаторів* утрудняє проведення ефективного контролю.

7. *Відсутня система чітких і адекватних показників для виміру результатів реалізації програм і цільові значення для кожного з таких показників*, що не дозволяє результативно здійснювати попередню оцінку програм (включаючи альтернативні програми) на етапі узгодження проекту бюджету, моніторинг рівня досягнення цілей і запланованих ре-

зультатів у ході реалізації програм, оцінку ефективності реалізації програм після їх виконання.

8. Недостатньо опрацьоване таке важливе питання державного програмування, як *оцінка ефективності та пріоритетності програм*.

9. *Незадовільне реагування* керівництва об'єктів, що перевіряються, а також органів державної влади, в обов'язки яких входить контроль за реалізацією програми *на представлення контрольних органів*.

10. *Недостатній рівень об'єктивності і незалежності органів зовнішнього державного фінансового контролю* від тих органів виконавчої влади, які розпоряджаються державними коштами.

Сьогодні проблема оцінки ефективності програм тісно пов'язана з розробкою методики оцінки ефективності і пріоритетності надання бюджетних послуг у цілому. Методичні труднощі викликало рішення завдань вираження результатів діяльності в кількісно вимірних показниках, виділення серед них безпосередніх і кінцевих соціально значимих показників і, головне, прив'язки сформульованих результатів до необхідних бюджетних витрат.

Таким чином, можна зробити висновок про те, що на сьогоднішній день у країнах СНД відсутня дієва багаторівнева методика оцінки ефективності програм, яка б надала можливість комплексної та об'єктивної оцінки цільових програм на різній стадії їх реалізації, що підвищило б ефективність управління державними інвестиціями.

Проблема оцінки ефективності програм, що реалізуються, до кінця не розв'язана, у світі немає країн, які були б повністю задоволені своїми показниками ефективності. Тому питання надійності і актуальності оцінки програм продовжують залишатися одними з найважливіших.

Контрольні запитання

1. Які існують характерні умови ефективного здійснення державних інвестиційних програм?

2. У чому сутність і які переваги програмно-цільового підходу до регулювання розвитку економіки і формування державних інвестиційних програм?

3. Які основні складові повинна містити в собі державна програма інвестиційного розвитку країни?

4. Які механізми програмно-цільового підходу і планування державних інвестиційних програм використовуються у США?

5. У чому полягають особливості державних інвестиційних програм в країнах ЄС?

6. Чим відрізняються національні програми державної підтримки інвестування і розвитку виробничої сфери у Австрії, Бельгії, Німеччині, Португалії, Іспанії, Швеції?

7. У чому особливості державного програмування інвестиційних процесів у Бразилії, Японії та Китаї?

8. Як визначається пріоритетність державних інвестиційних програм і які існують методи оцінки ефективності цих програм?

9. У чому особливість програмного бюджетування, моніторингу й оцінки державних програм інвестування у США? Системи оцінки PART і GPRAMA?

10. Які характерні особливості систем моніторингу й аудиту державних інвестиційних програм Канади, Великобританії і Франції?

11. Як оцінюються державні інвестиційні програми у Південній Кореї та Іспанії?

12. Які методологічні підходи до організації стратегічного моніторингу й аудиту інвестиційних програм використовує Світовий банк?

13. У чому особливості методик оцінки ефективності цільових інвестиційних програм у Казахстані?

14. Як здійснюється оцінка цільових інвестиційних програм у Російській Федерації?

15. Які ключові недоліки застосовуваних у регіонах РФ діючих методів оцінки цільових інвестиційних програм?

16. Що таке бюджетування, орієнтоване на результат (БОР)? Які сучасні тенденції впровадження механізму БОР як цільового програмного планування?

17. Які існують загальні проблеми державного фінансового контролю регіональних цільових інвестиційних програм країн СНД?

Тестові завдання

1. Умовою ефективного здійснення державних інвестиційних програм у розвинених країнах світу є:

- а) потреба у підвищенні якості людського потенціалу;
- б) застосування раціональних методів стимулювання виробництва;
- в) підтримка політичної стабільності;
- г) подолання наслідків економічної кризи.

2. Перевагою програмно-цільового підходу до формування державних інвестиційних програм є:

- а) сталий соціально-економічний розвиток країни;
- б) політична стабільність у країні;
- в) єдність методологічних і методичних підходів до вирішення завдань;
- г) вимоги іноземних інвесторів.

3. Ключовою складовою розробки і реалізації державних інвестиційних програм є:

- а) сталий соціально-економічний розвиток країни;
- б) визначення державних інвестиційних пріоритетів;
- г) задоволення вимог міжнародних фінансових організацій;
- д) створення механізму повернення державних боргів.

4. У державних інвестиційних програмах інвестиції спрямовуються, перш за все, за такими напрямками, як:

- а) раціоналізація виробництва на засадах його модернізації;
- б) повернення позикових коштів іноземним державам;
- в) сплату за спожиті енергоресурси;
- г) підвищення кваліфікації держслужбовців.

5. У чому полягає основне завдання макроекономічної політики в сфері модернізації промислової структури країни в рамках державних інвестиційних програм:

- а) підвищення кваліфікації персоналу і розвиток людського потенціалу;
- б) оптимізація закупівель сучасного обладнання іноземного виробництва;
- в) створення умов для підтримки динаміки інвестиційного процесу;
- г) створення сучасного фондового ринку в країні.

6. До заходів, які вплинули на приплив іноземного капіталу в США і пов'язаних із перебудовою системи загальноекономічного регулювання, відносяться:

- а) зменшення прямого втручання держави у проблеми приватного бізнесу;
- б) збільшення зовнішнього і внутрішнього державного боргу;

- в) збільшення витрат на військові потреби;
- г) збільшення споживчого кредитування населення.

7. Оцінка ефективності державних інвестиційних програм здійснюється на підставі:

- а) співвідношення боргу і власного капіталу;
- б) бальної шкали;
- в) наявності стратегічного плану і планів роботи на рік;
- г) наявності опису, яким чином і за допомогою яких ресурсів державний орган має намір досягти вказаних цілей.

8. Система оцінки державних інвестиційних програм PART застосовувалась у США для:

- а) визначення співвідношення зовнішнього боргу і власного капіталу;
- б) якості розвитку людських ресурсів;
- в) вирішення диспропорцій регіонального розвитку;
- г) оцінки сильних і слабких сторін державних інвестиційних програм.

9. Сучасна американська система оцінки державних інвестиційних програм GPRAMA застосовується для:

- а) гнучкої оцінки пріоритетних цілей федеральних органів виконавчої влади;
- б) стратегічного моніторингу зовнішнього боргу США;
- в) формування промислової політики країни;
- г) визначення інноваційних пріоритетів федеральних програм.

10. Реформа бюджетної системи інвестування виробничого сектору Франції передбачає:

- а) розбудову чіткої системи управління витратами і моніторингу результатів виконання програм;
- б) еволюцію від управління ресурсами (витратами) до управління цілями з формалізацією відповідальності за їх досягнення;
- в) розбудову системи планування витрат і доходів;
- г) розбудову системи колективних рішень.

11. Система моніторингу й оцінки Світового банку, орієнтована на результат, передбачає при реалізації державних інвестиційних програм:

- а) розробку ключових показників для моніторингу результатів;
- б) вивчення політичної ситуації і економічного стану держави;
- в) надання підтримки розвитку малого і середнього бізнесу;
- г) удосконалення кадрового потенціалу держави.

12. Для практики розвинених країн у сфері програмно-цільового управління державними інвестиційними програмами характерним є:

- а) відсутність чітких обмежень для пошуку джерел ресурсів виконання програм;
- б) наявність контролюючого органу з боку держави;
- в) широке залучення іноземних фахівців до розробки і реалізації програм;
- г) упровадження комплексної системи оцінювання державних програм.

13. У Російській Федерації до основних критеріїв оцінки цільової інвестиційної програми відносять:

- а) обсяг прибутку для держави від виконання програми;
- б) неможливість вирішення визначених проблем у прийнятні терміни ринковими заходами і необхідність державної підтримки їх вирішення;
- в) пріоритетність цілей регіонального розвитку над завданнями федерального рівня;
- г) наявність законодавчої бази та юридичного обґрунтування заходів, що пропонуються у програмі.

14. До проблем державного контролю регіональних цільових інвестиційних програм країн СНД відносяться:

- а) відсутність загальних стандартів кваліфікації фінансових порушень і відповідних санкцій;
- б) відсутність коштів на реалізацію запланованих заходів;
- в) відсутність кваліфікованих управлінців, здатних домогтись виконання запланованих заходів;
- г) відсутність системи моніторингу виконання програм.

Розділ 5. Інвестиційна стратегія і напрями формування інвестиційних ресурсів

- 5.1. Основи формування міжнародної інвестиційної стратегії.
- 5.2. Ресурси суб'єктів міжнародної інвестиційної діяльності.
- 5.3. Стратегія формування інвестиційних ресурсів.
- 5.4. Стратегічні напрями міжнародного інвестування в ринки, що розвиваються, на прикладі блоків країн BRICS, MIST.

Ключові слова: фактори міжнародного інвестування, міжнародна інвестиційна стратегія, інвестиційні ресурси, інвестиційні ризики, кон'юнктура інвестиційного ринку, напрями міжнародного інвестування.

5.1. Основи формування міжнародної інвестиційної стратегії

На міжнародні інвестиційні процеси впливають ціла низка *факторів міжнародного інвестування*, які наведені на рис. 5.1 [77, с. 41].

Країна базування			
<p>Глобально-економічні фактори <i>стан розвитку світової економіки, міжнародних факторних, у тому числі інвестиційних ринків; стабільність світової валютної системи; рівень транснаціоналізації та регіональної інтеграції; розвиток міжнародної інвестиційної інфраструктури</i></p>	<p>Політично-економічні фактори <i>політична стабільність; ступінь втручання уряду в економіку; ставлення до зарубіжних та іноземних інвестицій; наявність дотримання дво- і багатосторонніх угод</i></p>	<p>Ресурсно-економічні фактори <i>наявність природних ресурсів; демографічна ситуація; географічне положення</i></p>	<p>Загально-економічні фактори <i>темпи економічного зростання; співвідношення споживання і заощаджень; ставка позикового відсотка; норма чистого прибутку; рівень і динаміка інфляції; конвертованість валюти; стан платіжного балансу</i></p>
Приймаюча країна			

Рис. 5.1. Фактори міжнародного інвестування

Усі вказані фактори необхідно враховувати при формуванні інвестиційної стратегії суб'єкта міжнародної інвестиційної діяльності.

У сучасній економічній науці існує два основних *підходи до визначення стратегії взагалі*, а саме:

1) стратегія визначається як процес формування системи довгострокових цілей та вибору шляхів їх досягнення;

2) стратегія розуміється як низка правил для прийняття рішень, якими суб'єкт керується у своїй діяльності, або як спосіб досягнення цілей.

Але найчастіше під **міжнародною інвестиційною стратегією** розуміється система довгострокових цілей міжнародної інвестиційної діяльності суб'єкта (наприклад, держави або компанії), що визначається довгостроковими завданнями його розвитку з метою досягнення бажаного ефекту шляхом вибору найбільш ефективних напрямів досягнення поставлених цілей.

У табл. 5.1 наведені у загальному вигляді *завдання і принципи формування інвестиційної стратегії суб'єкта міжнародної діяльності* [50; 141].

Таблиця 5.1

Завдання і принципи формування інвестиційної стратегії суб'єкта міжнародної інвестиційної діяльності

Завдання інвестиційної стратегії		Принципи формування інвестстратегії	
№ п/п	Завдання	№ п/п	Принципи
1	2	3	4
1	Забезпечення механізму реалізації довгострокових цілей суб'єкта	1	Розгляд суб'єкту як відкритої системи, що здатна до самоорганізації
2	Оцінка інвестиційних можливостей і максимального використання внутрішнього потенціалу суб'єкта	2	Врахування базових стратегій операційної діяльності суб'єкта
3	Забезпечення можливості активного маневрування інвестиційними ресурсами	3	Орієнтація на підприємницький стиль стратегічного управління інвестиційною діяльністю суб'єкта
4	Забезпечення можливості швидкої реалізації перспектив розвитку суб'єкта	4	Забезпечення охоплення всіх рівнів управління інвестиційною діяльністю суб'єкта
5	Мінімізація негативних наслідків шкідливого впливу зовнішнього середовища на діяльність суб'єкта	5	Забезпечення адаптивності інвестиційної стратегії до змін факторів зовнішнього середовища
6	Визначення переваг суб'єкту в інвестиційній діяльності перед його конкурентами	6	Забезпечення альтернативності стратегічного інвестиційного вибору

Закінчення табл. 5.1

1	2	3	4
7	Забезпечення чіткого взаємозв'язку всіх рівнів управління суб'єктом (від стратегічного до оперативного)	7	Урахування рівнів інвестиційного ризику в процесі прийняття стратегічних інвестиційних рішень
8	Забезпечення можливості зміни загальної організаційної структури управління суб'єктом	8	Орієнтація на професіоналізм інвестиційних менеджерів у процесі реалізації стратегії
9	Забезпечення можливості зміни організаційної культури суб'єкта	9	Забезпечення інвестиційної стратегії відповідно організаційною структурою і рівнем організаційної культури

До основних *етапів розробки інвестиційної стратегії* суб'єкта міжнародної інвестиційної діяльності багато українських і зарубіжних авторів відносять таке:

- визначення загального періоду формування інвестиційної стратегії;
- дослідження чинників зовнішнього інвестиційного середовища суб'єкта та кон'юнктури інвестиційного ринку;
- дослідження чинників внутрішнього середовища суб'єкта та особливостей, притаманних його інвестиційній діяльності;
- формування стратегічних цілей інвестиційної діяльності суб'єкта;
- аналіз стратегічних альтернатив, вибір стратегічних напрямів і форм інвестиційної діяльності суб'єкта;
- формування інвестиційної політики суб'єкта;
- визначення стратегічних напрямів формування інвестиційних ресурсів суб'єкта;
- розробка організаційно-економічних заходів реалізації і оцінки результативності розробленої стратегії.

До основних умов визначення *періоду формування інвестиційної стратегії* суб'єкта міжнародної інвестиційної діяльності можна віднести:

- передбачуваність розвитку економіки та інвестиційного ринку;
- тривалість періоду формування загальної економічної стратегії підприємства;
- галузева приналежність підприємства;
- розмір підприємства.

Дослідження **чинників зовнішнього інвестиційного середовища** суб'єкта міжнародної інвестиційної діяльності, перш за все, передбачає детальний аналіз міжнародного інвестиційного ринку.

Міжнародний інвестиційний ринок є акумулятивно-розподільчим механізмом взаємодії національних і глобального інвестиційних ринків сучасної світогосподарської системи. Як правило, дослідники виокремлюють: факторні, товарні та фінансові ринки, що взаємодіють між собою.

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

Фінансові ринки спрямовують заощадження, що йдуть в основному від домогосподарств, до об'єктів (індивідуальних чи інституціональних), які потребують ресурсів, що перевищують їх поточні прибутки. Потоки капіталів через фінансові ринки можуть бути згрупованими як:

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

- *ринок капіталу* є інститутом, що забезпечує здійснення довгострокових інвестицій фірм, урядів та домогосподарств. Фінансові інструменти на ринку капіталу є довгостроковими або безстроковими.

У свою чергу, ринок капіталів поділяється на *кредитний ринок* та *ринок цінних паперів* із диференціацією останнього щодо домінування того чи іншого фінансового інструмента (ринок акцій, облігацій тощо).

Ринок цінних паперів відрізняється від інших ринків специфічним характером свого товару. Цінний папір – це одночасно і свідоцтво про власність, і боргове зобов'язання, і право на одержання доходу, і зобов'язання цей дохід виплачувати. Цінний папір, не маючи власної вартості, може продаватися за високу ринкову ціну, тобто бути фондовою цінністю. Крім того, цінний папір – це ще й фондовий інструмент, який надає доступ до реальних цінностей або забезпечує перехід

цих цінностей від одного суб'єкта до іншого. *Ринок цінних паперів – регулятор передусім процесів інвестування у міжнародній економіці.* Рух капіталу іде шляхом відтоку з тих галузей виробництва, де є його надлишок, до місць необхідного застосування. Цінні папери забезпечують роботу й оптимізують структуру суспільного виробництва.

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

Таким чином, у загальному вигляді *інвестиційний ринок* – це ринок, що регулює сукупність економічних відносин, які виникають між продавцем та покупцем інвестиційних ресурсів. *Міжнародний інвестиційний ринок* – це регулятор сукупності економічних відносин, що виникають між продавцем інвестиційних ресурсів та їх покупцем, які є резидентами різних країн.

Система чинників, що характеризують поточний стан попиту, пропозиції, цін та рівня конкуренції інвестиційних товарів і послуг, визначає *кон'юнктуру міжнародного інвестиційного ринку*. Її моніторинг та аналіз здійснюється на основі інформації, що надходить з різних джерел. Найдоступнішими є друковані видання та міжнародна комп'ютерна мережа Інтернет. Найважливіші *джерела інформації про кон'юнктуру* міжнародного інвестиційного ринку подані в аналітичних матеріалах розділу 2.

Таким чином, шляхом вивчення ринкової кон'юнктури (співвідношення попиту, пропозиції та ціни) визначається ступінь активності міжнародного інвестиційного ринку. Кон'юнктура міжнародного інвестиційного ринку характеризується чотирма *стадіями*, наведеними на рис. 5.2, а саме:

- перша – *пожвавлення кон'юнктури* – пов'язана з підвищенням активності ринкових процесів у зв'язку з пожвавленням економіки в цілому і характеризується зростанням обсягу попиту на об'єкти інвестування, підвищенням рівня цін на них, розвитком конкуренції серед інвестиційних посередників;

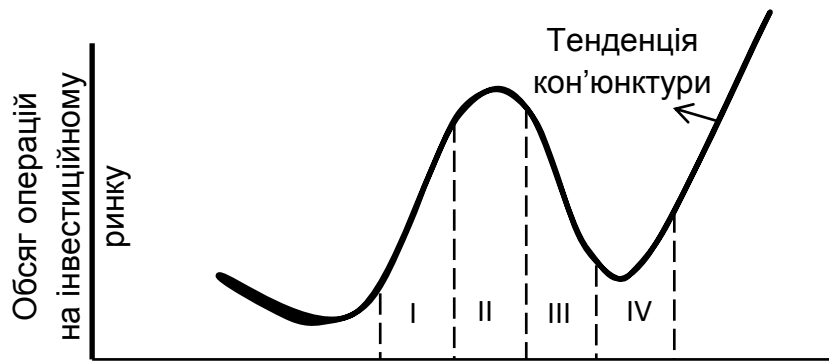


Рис. 5.2. Стадії кон'юнктури інвестиційного ринку

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

- третя – *криза* – пов'язана зі зниженням інвестиційної активності у зв'язку зі спадом в економіці в цілому, відносно повним насиченням попиту на об'єкти інвестування та деяким надлишком пропозиції. Характерна стабілізація, а потім початок зниження рівня цін на більшість об'єктів інвестування. Знижуються й доходи інвесторів та інвестиційних посередників;

- четверта – *депресія*. На інвестиційному ринку ця стадія є найбільш несприятливим періодом із точки зору інвестиційної активності. Вона характеризується найнижчим рівнем попиту і скороченням обсягу пропозиції об'єктів інвестування. Обсяг пропозиції продовжує перевищувати обсяг попиту. На цій стадії істотно знижуються ціни на об'єкти інвестування. Доходи інвесторів та інвестиційних посередників падають до найнижчої відмітки, а у цілій низці напрямів інвестиційна діяльність стає збитковою.

Вивчення кон'юнктури міжнародного інвестиційного ринку проводиться в такій послідовності:

- 1) поточне спостереження за інвестиційною активністю;
- 2) аналіз поточної кон'юнктури міжнародного інвестиційного ринку та виявлення сучасних тенденцій її розвитку;

- 3) прогнозування кон'юнктури міжнародного інвестиційного ринку з метою вибору основних напрямів стратегії інвестиційної діяльності і формування інвестиційного портфеля;

- 4) оцінка інвестиційних ризиків;
- 5) оцінка ліквідності інвестицій.

Прогнозування кон'юнктури міжнародного інвестиційного ринку відбувається у декілька етапів:

- перший – *вибір періоду прогнозування* (короткостроковий, середньостроковий і довгостроковий). *Короткостроковий* прогноз – до 1 року, слугує: для вибору тактики інвестування; для формування портфеля за рахунок різних фінансових інструментів. *Середньостроковий* прогноз – на 1 – 3 роки слугує: для корегування стратегії інвесторів; для формування портфеля за рахунок невеликих капіталів реального інвестування і різних фінансових інструментів; для реінвестування коштів, що вкладені у незавершені інвестиційні проекти. *Довгостроковий* прогноз – більше 3-х років слугує: для розробки стратегії інвестиційної діяльності; для формування портфелю за рахунок великих капіталоємних об'єктів реального інвестування;

- другий – *визначення глибини прогнозних розрахунків* відповідно до цілей інвестиційної діяльності. В процесі поглибленої сегментації можуть бути виокремлені певні галузі, підгалузі, регіони тощо;

- третій – *вибір методів прогнозування і здійснення розрахунків*. Основними методами є факторний аналіз, трендовий аналіз і метод експертних оцінок (які фактори існують, як вони діють, стан трендів тощо).

Дослідження *чинників внутрішнього середовища суб'єкту* та особливостей, притаманних його інвестиційній діяльності, часто проводять за допомогою об'єктного аналізу, результатом якого є порівнювані інтегровані оцінки виробничого потенціалу і ринкових можливостей суб'єкта, що дає можливість провести інтегральну оцінку інвестиційної привабливості підприємства. Докладніше основні етапи вказаного аналізу були подані у параграфі 2.4.

Формування стратегічних цілей міжнародної інвестиційної діяльності суб'єкта повинно враховувати:

- 1) систему цілей загальної стратегії економічного розвитку суб'єкту (наприклад, забезпечення приросту капіталу; зміна пропорцій у реальному і фінансовому інвестуванні; зміна галузевої і регіональної спрямованості інвестиційних програм);

- 2) стадії життєвого циклу підприємства. Як відомо, комплекс заходів із моменту прийняття рішення про інвестування до завершальної

стадії інвестиційного проекту визначається як *інвестиційний цикл*. Він включає передінвестиційну, інвестиційну та експлуатаційну фази. Ряд інвестиційних циклів, що повторюються, – це *інвестиційний процес*. До нього постійно залучаються ті, хто має вільні інвестиційні ресурси, і ті, хто відчуває в них потребу. В табл. 5.2 подано основні етапи інвестиційного процесу підприємства [141, с. 51].

Таблиця 5.2

Етапи інвестиційного процесу

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

Аналіз *стратегічних альтернатив і вибір стратегічних напрямів і форм інвестиційної діяльності* суб'єкта міжнародної інвестиційної діяльності починається з вибору *стратегічної альтернативи* відповідно до базової стратегії, а саме:

- *базова стратегія зростання* – передбачає такі альтернативи, як: прагнення до диверсифікації інвестицій; до активної співпраці з інвесторами; пілкування про підвищення рівня інвестиційної привабливості;

- *базова стратегія стабілізації* – передбачає: прагнення до зменшення витрат; стабільності зовнішньої та внутрішньої інвестиційної підтримки;

- *базова стратегія скорочення* – передбачає перебудову існуючої системи міжнародного інвестиційного менеджменту, зменшення інтенсивності інвестування, перерозподіл інвестиційних ресурсів.

Базові стратегії міжнародного інвестування для реальних і фінансових інвестицій наведено в табл. 5.3 [7; 30; 50; 52; 141; 142].

Таблиця 5.3

Стратегії міжнародного інвестування для реальних і фінансових інвестицій

Стратегія інвестування для реальних інвестицій			Стратегія інвестування для фінансових інвестицій		
№ п/п	Назва	Спрямування	№ п/п	Назва	Спрямування
1	Підтримки	Підтримка на заданому рівні технічного рівня виробництва, спрямована на просте відтворення	1	Консервативна	Акцентована на безпеку вкладень
2	Екстенсивна	Розширення виробництва, але без суттєвого оновлення технічного рівня виробництва і підвищення інноваційності продукції	2	Помірно агресивна	Забезпечення визначеної і заданої безпеки вкладень
3	Інтенсивна	Всебічна підтримка інноваційної діяльності, принципове оновлення продукції і підвищення її якості і дизайну	3	Агресивна	Забезпечення прибутковості вкладень не нижче певного рівня

Оцінювання обраних стратегічних альтернатив ведеться за основним критерієм: чи сприятиме стратегічна альтернатива досягненню цілей підприємства. Багато вчених-економістів визначають наступні *напрями оцінки стратегічних альтернатив* [50; 52; 141; 142]:

1. Відповідність обраної стратегічної альтернативи стану і потребам зовнішнього та внутрішнього середовища суб'єкта – перевіряється зв'язок стратегічної альтернативи з основними суб'єктами середовища, чинниками розвитку ринку та динаміки життєвого циклу товару, що потребує інвестиційного втручання.

2. Відповідність обраної стратегічної альтернативи потенціалу і можливостям суб'єкта – оцінюється зв'язок обраної інвестиційної

стратегії з іншими стратегіями, відповідність можливостям персоналу, обґрунтованість програми реалізації стратегії в часі.

3. Прийнятність ризику – ризик оцінюють за трьома напрямками: реалістичність передумов, що склали основу вибору стратегічної альтернативи; негативні наслідки, до яких може призвести невдало обрана стратегічна альтернатива; виправданість можливого позитивного результату ризиком втрат від провалу в реалізації стратегічної альтернативи.

Інвестиційний ризик характеризує ймовірність виникнення непередбачуваних фінансових витрат у ситуації невизначених умов інвестування. Інвестиційні ризики доцільно класифікувати за такими ознаками:

1) за *сферами* виявлення: економічний; політичний (пов'язаний з адміністративними обмеженнями); соціальний (забастовки, незаплановані соціальні витрати); екологічний (буревії, затоплення тощо); інші види (викрадення, шахрайство партнерів);

2) за *формами* інвестування: *реального інвестування* (незручне розташування об'єкта, перебої з постачанням обладнання, збільшення цін на інвестиційні товари, некваліфікований підрядник); *фінансового інвестування* (непродуманий підбір фінансових інструментів, обман інвесторів тощо);

3) за *джерелами* виникнення: *систематичний* (ринковий) – виникає для всіх учасників інвестиційної діяльності і для всіх форм інвестування. Такий ризик може бути викликаний зміною стадії економічного циклу, значними змінами податкового законодавства у сфері інвестицій та іншими факторами, на які інвестор при виборі об'єкта вплинути не може; *несистематичний*, який виникає для окремих форм і видів інвестиційної діяльності.

Для того, щоб залучити інвестора до вкладень в об'єкти з підвищеним рівнем ризику, йому необхідно пообіцяти додатковий дохід, який називається *премією за ризик* (рис. 5.3) [83].

Виокремлюють також наступні *рівні оцінки ризиків* інвестицій [7; 8]:

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

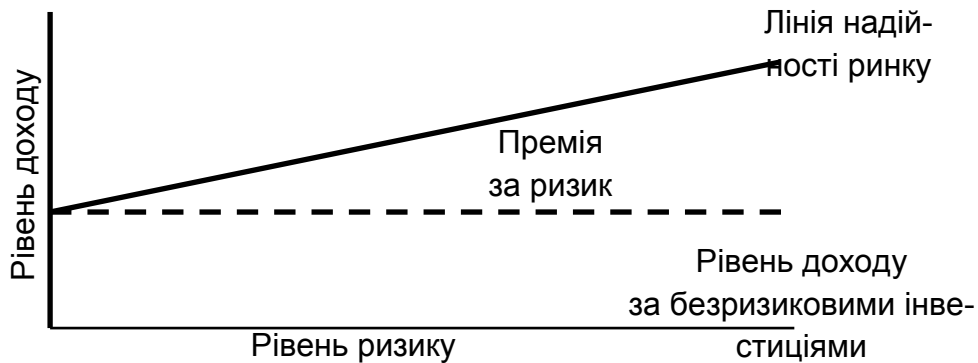


Рис. 5.3. Залежність рівня доходу від рівня ризику

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

При виборі *стратегічних напрямів міжнародної інвестиційної діяльності* українські економісти вважають за доцільне враховувати наступні *фактори* [50; 52; 141; 142]:

- стан галузі та позиції у ній суб'єкта: підприємства-лідери, якщо галузь занепадає, обирають стратегію диференціації, а якщо галузь розвивається – обирають стратегію концентрованого або інтегрованого зростання. Слабкі підприємства обирають стратегії, що сприятимуть їх позиції на ринку;
- інтереси власників або вищого керівництва компанії (схильні до ризику або уникають ризику);
- кваліфікацію персоналу (без кваліфікованого персоналу неможливо обрати інвестиційну стратегію, яка потребує глибоких знань і високої кваліфікації її виконавців);
- зобов'язання компанії щодо попередніх інвестиційних стратегій (необхідно враховувати, що певний час ще діятимуть зобов'язання попередніх років, які будуть створювати певну інерційність розвитку при прийнятті нової стратегії);
- ступінь залежності від зовнішнього середовища (наприклад, залежність від кредиторів);
- фактор часу (нову стратегію можна обирати і реалізовувати тільки в ті моменти, коли з'являється цього можливість).

При розробці і реалізації стратегічних напрямів міжнародної інвестиційної діяльності компанії вирішуються такі основні *завдання*:

1) визначення співвідношення різноманітних форм інвестування на окремих етапах запланованого періоду;

2) визначення галузевої спрямованості інвестиційної діяльності;

3) визначення регіональної спрямованості інвестиційної діяльності.

Співвідношення різноманітних форм міжнародного інвестування на окремих етапах запланованого періоду визначається [7; 8]:

- насамперед, функціональною спрямованістю діяльності компанії (інституціональні інвестори здійснюють свою діяльність на фондовому ринку (для них основною формою довгострокового інвестування будуть фінансові інструменти – акції, облігації тощо. Виробничі підприємства інвестують переважно в реальні вкладення);

- життєвим циклом підприємства;

- розміром компанії (інвестиційна діяльність невеликих і середніх за розміром підприємств більшою мірою пов'язана з реальними інвестиціями).

Визначення *галузевої спрямованості міжнародної інвестиційної діяльності* – це найбільш складне завдання розробки інвестиційної стратегії, яке здійснюється в такій послідовності [7; 8; 50]:

- дослідження доцільності галузевої концентрації або диверсифікації інвестиційної діяльності (як правило, початкові етапи діяльності підприємства пов'язані з концентрацією його в одній галузі);

- дослідження доцільності різноманітних форм галузевої диверсифікації інвестиційної діяльності в рамках певної групи галузей (діяльність у низці суміжних галузей, об'єднаних спільністю споживчого попиту, сировини або технології. Але суміжні галузі мають, як правило, аналогічний у часі життєвий цикл, що посилює інвестиційний ризик);

- дослідження доцільності різноманітних форм диверсифікації інвестиційної діяльності в різноманітних, не пов'язаних між собою групах галузей (для великих підприємств традиційно обрані галузі стримують темпи перспективного розвитку, а забезпечити переваги для таких компаній у конкурентній боротьбі може тільки їх участь в інвестуванні в інші альтернативні групи галузей).

Визначення *регіональної спрямованості міжнародної інвестиційної діяльності* пов'язано з двома факторами [50; 141]:

- *розміром компанії*: для невеликих і більшості середніх підприємств можливості регіональної диверсифікації інвестиційної діяльності обмежені через нестачу інвестиційних ресурсів;

- *тривалістю функціонування компанії*: на початкових стадіях життєвого циклу підприємства його інвестиційна діяльність зосереджується, як правило, в одному регіоні, і тільки з розвитком підприємства виникає потреба в регіональній диверсифікації інвестиційної діяльності.

Розробка *організаційно-економічних заходів реалізації інвестиційної стратегії* безпосередньо пов'язана з формуванням *інвестиційної політики*, що може здійснюватись за допомогою реальних інвестицій, фінансових інвестицій, формування інвестиційних ресурсів тощо.

Критеріями *оцінки розробленої інвестиційної стратегії* підприємства, вчені-економісти, як правило, визначають [7; 8; 50; 52; 141; 142]:

- узгодженість інвестиційної стратегії із загальною стратегією економічного розвитку підприємства;

- внутрішню збалансованість інвестиційної стратегії (узгодженість між собою окремих стратегічних цілей і напрямів інвестиційної діяльності);

- узгодженість інвестиційної стратегії із зовнішнім середовищем (змінюю економічного розвитку й інвестиційного клімату країни, кон'юнктури інвестиційного ринку);

- можливість реалізації інвестиційної стратегії з урахуванням наявного ресурсного потенціалу (розглядаються, в першу чергу, потенційні можливості підприємства у формі фінансових ресурсів за рахунок власних джерел. Потім оцінюється кваліфікація підготовленого персоналу і технічна спорядженість підприємства з точки зору реалізації задач інвестиційної стратегії. У випадку необхідності розглядають можливості залучення фінансових, технологічних, сировинних, енергетичних та інших ресурсів);

- прийнятність рівня ризику, пов'язаного з реалізацією інвестиційної стратегії;

- результативність інвестиційної стратегії (перш за все оцінюється економічна ефективність, а потім і позаекономічні результати – зростання іміджу компанії, покращення умов праці для співробітників, покращення умов обслуговування клієнтів тощо).

5.2. Ресурси суб'єктів міжнародної інвестиційної діяльності

Реалізація стратегічних напрямів і форм міжнародної інвестиційної діяльності компанії неможлива без використання відповідних інвестиційних ресурсів.

Інвестиційні ресурси – це поєднання реального і фінансового капіталу в процесі їх обігу. Ресурси суб'єктів міжнародної інвестиційної діяльності складаються з різних джерел (власних, залучених і запозичених), а саме:

1) *фізичних осіб* – власних джерел (збереження та заощадження, неспожита частина індивідуальних доходів);

2) *підприємств* – власних джерел (запаси компаній, нерозподілений прибуток, амортизаційні та інші фонди, ноу-хау, позареалізаційні прибутки тощо), а також залучених і позичених (кошти, залучені за рахунок продажу акцій, облігацій, інших цінних паперів, довгострокові кредити та позики);

3) *держави* – власних джерел (прибутки державних підприємств, податкові надходження, відрахування у державні фонди соціального страхування, державні резерви, кредитно-грошові емісії, кошти від приватизації тощо), а також внутрішніх і зовнішніх позик (державні облігації, казначейські зобов'язання тощо).

У сучасних умовах інвестор має доступ як до національних, так і до міжнародних інвестиційних ресурсів, що акумулюються і перерозподіляються переважно через міжнародні (світові) фінансові ринки. Сукупність національних і міжнародних інвестиційних ресурсів називають *світовим інвестиційним багатством*, до основних форм якого відносяться: фінансові (більше 60 %), у тому числі цінні папери і готівка; матеріальні (біля 40 %), у тому числі нерухомість і цінні метали [77].

Мотивація, обсяги і напрямками використання інвестиційних ресурсів залежить від груп суб'єктів інвестиційного процесу, а саме:

1) *фізичні особи* інвестують свої кошти за кордон кількома шляхами: вкладенням коштів на депозит в один із зарубіжних банків, купівлею цінних паперів одного із іноземних інвестиційних фондів або купівлею закордонних корпоративних цінних паперів тощо;

2) *компанії* інвестують свій капітал за кордон шляхом його вкладення у спільні підприємства в іншій країні, наприклад, шляхом нового будівництва або купівлі підприємств або акцій закордонного

підприємства. Вчені-економісти виокремлюють декілька основних варіантів корпоративного інвестування капіталу за кордон [7; 77; 81]:

- значний вплив законодавчих та інших бар'єрів у певній країні на міжнародні потоки корпоративного капіталу, коли вони не звертають увагу навіть на відносно високу внутрішню прибутковість інвестиційних проектів у цій країні;

- відносно помірний вплив законодавчих та інших бар'єрів у країні, що призводить до прийнятної залежності обсягів ввезення капіталу від зміни прибутковості капіталовкладень. У той же час, існує різниця між прибутковістю інвестиційних проектів всередині країни і за кордоном;

- вільне переміщення міжнародних потоків з країни в країну, реагуючи навіть на найменші коливання прибутковості інвестиційних проектів;

3) *уряди* надають державні ресурси суб'єктам в інших країнах в основному у вигляді міждержавних кредитів, урядових позик і технічної допомоги (грантів, субсидій, безоплатних консультацій, розробки програм різного призначення, стажування і навчання за кордоном).

Сьогодні, в умовах відносного пом'якшення світової фінансової кризи і переходу її у довготривалу економічну кризу (з певними коливаннями у тих чи інших галузях) країни з розвинутою економікою продемонстрували світу економічний прагматизм щодо захисту власних інтересів, надаючи кредити, позики, технічну допомогу в тих випадках, коли це вигідно з погляду національних економічних стратегій.

Таким чином, незалежно від декларованих урядами цілей при наданні фінансової та технічної допомоги, фактором, який визначає напрямки руху фінансового капіталу, є *довготермінові власні економічні цілі урядів тих країн*, які мають конкретні економічні підстави приймати рішення відносно обсягів і напрямів надання фінансових ресурсів у межах власних довгострокових і поточних цілей грошово-кредитної політики.

Міжнародні фінансові інституції, які діють на підставі портфельного підходу, мають певні особливості інвестування капіталу до інших країн, а саме [77]:

- вони припускають, що кожний суб'єкт намагається одержати від портфеля активів максимальний позитивний ефект, ураховуючи при цьому власні критерії корисності;

- мають значні обсяги фінансового капіталу й обов'язково враховують значення макроекономічних показників країн-реципієнтів;
- мотивують своє рішення виключно на підставі оцінки співвідношення очікуваної дохідності та стандартного відхилення кожного з можливих наборів інвестиційних портфелів. Як би не були політичні або інші мотиви інвестування цими організаціями інших країн (перш за все, потреб урядів цих країн), вони обов'язково враховують усі аспекти того, як одержати найбільший дохід, оперуючи з цінними паперами країн-реципієнтів, та зменшити невизначеність відносно одержання цього доходу.

5.3. Стратегія формування інвестиційних ресурсів

Стратегія формування інвестиційних ресурсів є важливою складовою не тільки інвестиційної, але й фінансової стратегії будь-якого підприємства. Вказана стратегія повинна забезпечувати: безперебійну інвестиційну діяльність у передбачених обсягах; найбільш ефективне використання власних фінансових коштів, що спрямовуються на вказані цілі; фінансову стійкість підприємства у довгостроковій перспективі.

Розробка стратегії формування інвестиційних ресурсів складається з таких *етапів* [50; 141]:

1. *Прогнозування потреб у загальному обсязі інвестиційних ресурсів.* Процес такого прогнозування здійснюється у три стадії:

а) *визначається необхідний обсяг фінансових коштів для реального інвестування.* З цією метою відповідно до передбачених напрямів інвестиційної стратегії відбираються необхідні об'єкти інвестування, за якими розраховується вартість нового будівництва або придбання:

- вартість *будівництва нових об'єктів* може бути визначена за фактичними витратами на будівництво аналогічних об'єктів або за питомими капіталовкладеннями на одиницю потужності. Поряд з вартістю будівництва об'єкта повинні бути передбачені вкладення в обігові активи нового підприємства;

- вартість *придбання діючого підприємства* може бути визначена такими методами:

- на основі чистої балансової вартості. У цьому випадку із загальної балансової вартості активів підприємства віднімається сума його зобов'язань. При оцінці враховуються: індексована вартість

основних фондів за мінусом їх зносу; фактична вартість матеріальних обігових фондів; сума дебіторської і кредиторської заборгованості та ін.;

- на основі прибутку. Принцип такої оцінки оснований на визначенні реальної суми середньорічного прибутку за декілька останніх років і середньої норми прибутковості інвестицій;

- на основі ринкової вартості. У цьому випадку використовуються дані щодо продажу аналогічних підприємств за конкурсом або на аукціонах в процесі приватизації.

При прогнозуванні потреби в інвестиційних ресурсах для реального інвестування враховується додаткова потреба в ресурсах для розширення, технічного переозброєння або реконструкції діючих об'єктів. Загальна потреба в інвестиційних ресурсах для реального інвестування розподіляється за окремими періодами реалізації інвестиційної стратегії.

б) *визначається необхідний обсяг інвестиційних ресурсів для здійснення фінансових інвестицій.* Розрахунок такої потреби базується на встановлених раніше співвідношень різних форм інвестування у прогнозованому періоді;

в) *визначається загальний обсяг необхідних інвестиційних ресурсів.* Він розраховується шляхом складання потреб в інвестиційних ресурсах для реального і фінансового інвестування, а також обсягу резервів капіталу.

2. *Вивчення можливості формування інвестиційних ресурсів за рахунок різних джерел фінансування.* Усі джерела формування інвестиційних ресурсів поділяються на 3 основних групи:

а) серед *власних* джерел фінансування інвестицій головну роль відіграє прибуток, що залишається у розпорядженні підприємства після сплати податків та інших обов'язкових платежів. Політика розподілу чистого прибутку підприємства базується на обраній або загальній стратегії економічного розвитку. Другим за значенням джерелом власних коштів є амортизаційні відрахування. Їхній розмір залежить від обсягу основних фондів підприємства і прийнятої політики їх амортизації;

б) серед *запозичених* джерел фінансування інвестицій головну роль відіграють довгострокові кредити банків, емісія облігацій підприємства (наприклад, у відповідності із законодавством України така емісія може бути здійснена у розмірі не більше 25 % від суми статутного фонду). Це джерело доступне підприємствам з високим розміром уставного фонду.

Інвестиційний лізинг (наприклад, оренда обладнання) – є однією з найбільш перспективних запозичених ресурсів і є одним із різновидів довгострокового кредиту, що надається в натуральній формі і сплачується в розстрочку.

Інвестиційний селенг – є специфічною формою зобов'язань, яка полягає в передачі власником прав щодо використання і розпорядження його майном за певну платню. В якості майна можуть виступати будівлі, споруди, обладнання, сировина і матеріали, а також продукти інтелектуальної і творчої праці;

в) серед залучених джерел фінансування інвестицій, в першу чергу, розглядається можливість залучення акціонерного капіталу. Це джерело може бути використане підприємством, що створюється у формі акціонерного товариства. Для інвестиційних компаній та інвестиційних фондів аналогічною формою залучення капіталу є розширення статутного фонду за рахунок додаткових внесків вітчизняних і закордонних інвесторів.

3. *Визначення методів фінансування інвестиційних програм і проєктів.* Це дозволяє розрахувати пропорції у структурі джерел інвестиційних ресурсів. Виділяють п'ять основних методів [50]:

а) *повне самофінансування* передбачає здійснення інвестування виключно за рахунок власних (внутрішніх) джерел. Цей фінансування використовується в основному для реалізації невеликих інвестиційних проєктів, а також для фінансових інвестицій;

б) *метод акціонування* зазвичай використовується для реалізації великомасштабних реальних інвестицій при галузевій або регіональній диверсифікації;

в) *кредитне фінансування* як правило застосовується при інвестуванні у реальні об'єкти, що швидко реалізуються, з високою нормою прибутковості інвестицій. Може бути використано також для фінансових інвестицій за умови, якщо рівень дохідності за ними суттєво перевищує ставки кредитного відсотку;

г) *лізинг і/або селенг* використовується за умови нестачі власних фінансових коштів, а також при інвестиціях в реальні проєкти з невеликим періодом експлуатації або з високим ступенем мінливості технологій;

д) *змішане фінансування* засноване на різних комбінаціях усіх вищевказаних методів для усіх форм і видів інвестування.

4. *Оптимізація структури джерел формування інвестиційних ресурсів.* Цей етап викликаний тим, що розраховане співвідношення внутрішніх і зовнішніх джерел формування інвестиційних ресурсів може не відповідати вимогам фінансової стратегії компанії і суттєво знижувати її стійкість.

Внутрішні (власні) джерела фінансування характеризуються наступними позитивними властивостями:

- простотою і швидкістю залучення;
- високою віддачею за критерієм норми прибутковості капіталу, що інвестується;
- істотним зниженням ризику несплатоспроможності і банкрутства підприємства при їх використанні;
- повне збереження керування в руках засновників підприємства.

Недоліками використання внутрішніх джерел для фінансування інвестицій є:

- обмежений обсяг залучення, і як наслідок, можливості істотного розширення інвестиційної діяльності при сприятливій кон'юктурі інвестиційного ринку;
- обмеженість зовнішнього контролю за ефективністю використання власних інвестиційних ресурсів, що при некваліфікованому управлінні ними може призвести до важких фінансових наслідків для підприємства.

Зовнішні (запозичені і залучені) характеризуються такими позитивними факторами:

- високим обсягом їх залучення, що значно перевищують обсяги власних коштів;
- більш високим зовнішнім контролем за ефективністю інвестиційної діяльності і реалізації внутрішніх резервів її підвищення.

Недоліками використання зовнішніх джерел для фінансування інвестицій є:

- складність залучення і оформлення;
- більш тривалий період залучення;
- необхідність надання відповідних гарантій або застави майна;
- підвищення ризику банкрутства у зв'язку з несвоєчасним погашенням одержаних кредитів і позик;
- втрата частини прибутку від інвестиційної діяльності;

- часткова втрата управління діяльністю підприємством при акціонуванні.

Головними *критеріями оптимізації співвідношення внутрішніх і зовнішніх джерел* фінансування інвестиційної діяльності є [141]:

- необхідність забезпечення високої фінансової стійкості підприємства;
- максимізація суми прибутку від інвестиційної діяльності, що залишається у розпорядженні первісних засновників.

5.4. Стратегічні напрями міжнародного інвестування в ринки, що розвиваються, на прикладі блоків країн BRICS, MIST

Привабливість ринків, що розвиваються, і розробка відповідних стратегій інвестування є однією з найбільш гострих і обговорюваних на Всесвітньому економічному форумі в Давосі, в тому числі й у 2013 р.

На самому початку XXI століття, голова правління компанії Goldman Sachs Asset Management Джим О'Ніл поклав початок інвестиційного буму, запропонувавши помітний акронім BRIC для чотирьох найбільших динамічних країн із ринковою економікою, – Бразилії, Росії, Індії і Китаю (потім туди додалася Південна Африка й акронім став виглядати як **BRICS**). Але на початку 2013 р., коли рецесія в ЄС і повільне відновлення в США змушують шукати альтернативи для майбутніх інвестиційних перемог, О'Ніл просуває ідею інвестування в нову групу країн, до якої входять Мексика, Індонезія, Південна Корея і Туреччина, об'єднані аббревіатурою **MIST**, оскільки ці держави подвоїли свою економіку за останні десять років і продовжують стрімко зростати.

"Акронімізація" або групування – це давній маркетинговий хід. Ще наприкінці 1960-х у США запропонували поняття *Nifty 50*. Мова йшла про півсотні американських "компаній-чемпіонів", які відповідно до прогнозів повинні були швидко зростати, виправдовуючи свої високі мультиплікатори.

Після цього, за останні 30 – 40 років періодично з'являлися й інші геополітичні акроніми, що користувались достатньою популярністю, а саме [86]:

- концепція "**азійських тигрів**" – економік Південної Кореї, Сінгапуру, Гонконгу і Тайваню, які *демонстрували дуже високі темпи економічного розвитку* в 1960 – 1990-х, аж до кризи 1997 – 1998 рр.;

- в 2009 р. стало часто згадуватися об'єднання **CIVETS**, куди входять Колумбія, Індонезія, В'єтнам, Єгипет, Туреччина, Південна Африка. Ці країни *відрізняються великою різноманітністю експорту, а також зуміли залучити суттєві прямі іноземні інвестиції (ПІІ)*. Так, у 2010 – 2012 рр. вкладення нерезидентів в економіку Колумбії зросли більш ніж удвічі, а в економіку Єгипту практично подвоїлися у 2013 р.;

- країни, що входять у блок **CASSH** – Канада, Австралія, Сінгапур, Швейцарія та Гонконг – відрізняються не динамікою, а *перевагою своєї розвиненої економіки і ліквідністю фінансових ринків*;

- акронім **CARBS** об'єднує Канаду, Австралію, Росію, Бразилію і Південну Африку, які з повною відповідальністю можна назвати *"сировинними центрами"*. П'ять країн цього блоку займають до 29 % суші, на якій живуть лише 6 % населення світу. Разом вони контролюють активи на суму близько 60 трлн дол. і виробляють від чверті до половини основної сировинної продукції в світі;

- у блоці **VIMBENT** умовно перебувають В'єтнам, Індонезія, Мексика, Бангладеш, Єгипет, Нігерія, Туреччина. Основні ідеї, що лежать в основі стратегії інвестування в такі економіки, – це *високі дивіденди, велика частка молодого населення в цих державах, щорічне зростання доходів населення на рівні 20 – 25 %, хороше корпоративне управління та небажання інвестувати у великі енергетично орієнтовані економіки*.

Група країн, що пропонується об'єднати аббревіатурою **MIST**, мають виразні відмінності, а саме [36]:

- *економіки країн, що в нього входять, дуже відрізняються одна від одної*. ВВП на душу населення Кореї в сім разів більше, ніж Індонезії; в той час як населення Південної Кореї – в п'ять разів менше. Крім того, якщо Південна Корея – старіюча країна, то Індонезія і Туреччина – країни з молодим населенням. Така ж ситуація і зі структурою економік, рівнем капіталоозброєності, ступенем розвитку інституцій та технологій;

- *унікальними факторами, що привертають інвесторів*:

- розмір економік кожної із зазначених країн перевищує один відсоток номінального світового ВВП;

- економічне зростання стійке і прискорене, в середньому складаючи по групі 5,4 % щорічно;

- зростає не тільки населення, але і його купівельна спроможність;
- інфляція непогано контролюється і не перевищує в середньому 4,9 % на рік;
- усі чотири держави входять до числа найбільших економік світу – G20;
- блок MIST просувається до піку іноземних інвестицій за результатами 2012 р. і активно інвестує гроші у розвиток альтернативних джерел енергії.

Крім того, наприкінці березня 2013 р. **Китай, Японія і Південна Корея** заявили щодо намірів створити торговий блок, який повинен стати головним конкурентом ЄС, Північноамериканській зоні вільної торгівлі (NAFTA), а також Транс-Тихоокеанському партнерству. Спрощення умов взаємної торгівлі дозволить цим азійським країнам, частка яких у світовому ВВП в 2012 р. становила біля 20 % (Китай – 12,38 трлн дол., Японія – 4,62 трлн дол., Південна Корея – 1,62 трлн дол., інші країни світу – 64,13 трлн дол. за даними CIA Factbook 2013) [36]. Крім того, вивільняться робоча сила та інші ресурси, які будуть спрямовані на виробництво конкурентоспроможної продукції. Ініціатором нового торговельного союзу виступає Китай, який має бажання таким чином знизити вплив американських компаній на свою економіку. Японія також шукає будь-які шляхи виходу з рецесії, і додаткові ринки збуту можуть дати позитивний ефект для її економіки. В той же час, ця ідея викликає і певний спротив, наприклад, протести південнокорейських фермерів, які побоюються конкуренції з іноземними компаніями, а також існують аналогічні побоювання японських промисловців. За оцінками експертів, навіть якщо уряди трьох країн і досягнуть остаточних домовленостей щодо формування торговельного союзу, процес його створення займе не менше 3 – 5 років.

У табл. 5.4 подано місця у рейтингах інвестиційної привабливості країн (індекс глобальної конкурентоспроможності і легкості ведення бізнесу), що входять в блоки BRICS і MIST [86].

Слід розглянути більш докладно основні фактори інвестиційної привабливості, що впливають на інвестиційну стратегію щодо держав, які входять у блок MIST і BRICS.

У табл. 5.5 подано основні соціально-економічні показники країн MIST і BRICS як за результатами 2012 р., так і, за окремими показниками, за останнє десятиліття [36; 86].

Таблиця 5.4

**Місце у рейтингах інвестиційної привабливості країн, що входять
у блоки BRICS і MIST у 2012 р.**

Глобальний індекс конкурентоспроможності (I _к)		Індекс свободи підприємництва (I _{сп})	
Країна	Значення	Країна	Значення
Південна Корея	19	Південна Корея	8
Китай	29	Південно-Африканська республіка	39
Туреччина	43	Мексика	48
Бразилія	48	Туреччина	71
Індонезія	50	Китай	91
Південно-Африканська республіка	52	Росія	112
Мексика	53	Індонезія	128
Індія	59	Бразилія	130
Росія	67	Індія	132

Таблиця 5.5

Основні соціально-економічні показники країн MIST і BRICS у 2012р.

№ п/п	Показник	Країни MIST				Країни BRICS				
		Мексика	Індонезія	Півд. Корея	Туреччина	Бразилія	Росія	Індія	Китай	Півд. Африка
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1	Населення, млн осіб	113,7	237,6	50,0	74,7	192,4	143,2	1210,2	1347,4	51,8
2	Площа, млн км ²	1,97	1,92	0,10	0,78	8,52	17,10	3,29	9,60	1,29
3	Номінальний ВВП, трлн дол.	1,16	0,89	1,15	0,78	2,42	1,95	1,94	8,25	0,39
4	Середньорічний темп зростання ВВП за 10 років	1,75	1,21	1,62	1,12	2,36	2,50	4,73	12,38	3,46
5	Чистий приплив ПІІ за 9 міс. 2012 р., млрд дол.	13,10	13,20	2,50	10,00	47,60	15,30	20,40	170,20	4,80

Закінчення табл. 5.5

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
6	Зростання доходів населення, %	3,50	2,20	4,60	9,50	8,30	4,20	5,20	9,60	-
7	Рівень безробіття, %	4,50	6,70	3,80	9,00	6,20	6,20	9,90	6,40	24,40
8	Сальдо бюджету, % ВВП	-2,40	-2,40	2,00	-2,60	2,70	-0,10	-5,60	-2,30	-5,40
9	Територія, % світової суші	1,32	1,29	0,07	0,52	5,72	11,48	2,21	6,45	0,87
10	Населення, % світового населення	1,60	3,35	0,70	1,05	2,71	2,02	17,05	18,98	0,73

Мексика – найбільша за розмірами економіки країна в MIST, яка в останні роки виграє від:

- *збільшення поставок товарів у США*, що є її ключовим торговим партнером. Обсяг експорту з Мексики за 2010 – 2012 рр. виріс на 26,4 %, досягнувши 377, 4 млрд дол. США;
- *зростання, як наслідок, масштабу економіки Мексики*. Так, за оцінками японського інвестиційного банку Nomura, вже в найближчі десять років Мексика може стати найбільшою економікою в Латинській Америці, обійшовши Бразилію. У 2011 р. реальний ВВП Мексики виріс на 3,9 % проти 2,7 % у Бразилії, а в 2012 р. розрив лише збільшився – динаміка склала 3,8 і 1,3 % відповідно;
- *активного інвестування капіталу саме у промисловість*. Так, у 2011 р. близько половини прямих іноземних інвестицій (понад 9,5 млрд дол. США) прийшлося на автомобільну і харчову галузі.

Індонезія, незважаючи на більш скромне положення в блоці, демонструє зростання завдяки:

- *розширенню середнього класу та провідної ролі в Асоціації держав Південно-Східної Азії (АСЕАН)*;
- *зростанню в останні роки роздрібної торгівлі* в середньому на 14 %, що пов'язано як із низькими процентними ставками рефінансування, так і з поліпшенням купівельної спроможності населення;
- *активному розвитку альтернативної енергетики* в країні. Так, під впливом зростаючого попиту на електроенергію, а також необхідність

скорочення викидів CO₂, уряд готовий витратити 367 млн дол. для фінансування будівництва геотермальних електростанцій, яке має бути завершено в 2014 р.

До того ж, після періоду нестабільності 2007 – 2011 рр. суверенні рейтинги Індонезії знову знаходяться на інвестиційному рівні. Рік тому агентство Fitch підвищило рейтинг з BB + до BBB зі стабільним прогнозом, а Moody`s – з Ba1 до Baa3, і це зробило Джакарту "гарячою точкою" для світових інвестиційних банків. На ринку цінних паперів Індонезії вже представлені такі гіганти, як Citigroup, Credit Suisse і Deutsche Bank, а також Morgan Stanley, що купив у лютому 2012 р. місцевого брокера Tiga Pilar Sekuritas.

Південна Корея, незважаючи на те, що її територія найменша в MIST, має такі переваги, як:

- *найнижчий рівень безробіття (3,4 %) і високу купівельну спроможність на душу населення.* Це добре помітно по продажах предметів розкоші, які ростуть щорічно в середньому на 12 %, у той час як в Японії приріст цього показника становить 5 %, а в країнах ЄС – 10 %;

- *розвинену промисловість у таких високотехнологічних і масштабних галузях, як: виробництві автомобілів, напівпровідників, електроніки, судів та металургійної продукції, а також кваліфіковану робочу силу;*

- *практично повну відкритість для закордонного капіталу.* Так, з 1998 р. іноземні інвестори мають можливість вкладати гроші майже в усі види бізнесу. Наприклад, у вільну економічну зону під Сеулом (створену в 2003 р.) вдалося залучити підприємства таких провідних світових корпорацій, як IBM, Samsung, Cisco, DHL, FedEx. Компанії, розташовані в цій зоні, сплачують мінімальні суми за оренду землі, звільняються майже від усіх податків, а також мають право звертатися до місцевої влади за субсидованим фінансуванням великих інфраструктурних проектів;

- *здійснення величезних інвестицій (близько мільярда доларів щорічно) у розвиток відновлюваних джерел енергії.*

У 2012 р. агентства Moody's і Fitch підвищили суверенні рейтинги Південної Кореї з A1 до Aa3 і з A+ до AA – відповідно, що тільки сприяє зростанню інвестицій в наукомістке виробництво. Рівень ПІІ в економіку країни досяг 16,26 млрд дол. в 2012 р. порівняно з 13,6 млрд дол. в 2011 р.

Туреччина, яку Джим О'Ніл вважає найсильнішим членом MIST, показує найбільш високі темпи економічного зростання в цій чверті:

- динаміка реального ВВП у 2010 і 2011 роках становила 9,2 і 8,5 % відповідно, правда, сповільнившись у 2012 р. до 3 %.

- плануючи збільшити масштаби в'їзного туризму і авіаперевезень, турецький уряд запроваджує механізми секторальних грантів та усуває бюрократичні бар'єри. І якщо на даний момент в Турецьку Республіку прибувають порядку 32 млн туристів щорічно, то до 2023 р. чиновники планують збільшити цей показник до 50 млн осіб;

- зростання туристичної галузі, у свою чергу, повинно позитивно вплинути на розвиток роздрібної торгівлі, обсяг якої до 2016 р. може досягти 457 млрд дол. порівняно з 313 млрд дол. в 2012 р., що вище середнього показника по Євросоюзу. Сильні темпи зростання продажів, згідно з оцінками Business Monitor International, очікуються в харчовій промисловості (по 9 % щорічно до 2016 р.) і секторі споживчої електроніки (на 65 % до 2016 р.);

- завдяки програмі стимулювання розвитку відновлюваних джерел енергії в найближчі десять років щорічне зростання енергетичного ринку в Туреччині складе 6 %.

У той же час, країни, що входять у BRICS, у 2011 – 2012 рр. мають значно гірші показники, а відповідно, й меншу інвестиційну привабливість.

Бразилія значно погіршила свої попередні показники, а саме:

- країна перетворилася на дуже дороге місце для ведення бізнесу. Податкове навантаження збільшилася з 22 % ВВП у 1980 р. до 36 % у 2012 р., до цього ще додається складність і непрозорість податкової системи країни;

- більша частина бюджетних коштів йде на виплату пенсій і витрати на утримання необгрунтовано великого держапарату, а не на реформи і модернізацію;

- надмірне державне регулювання, і навіть рекордно низькі процентні ставки на рівні 7,25 % річних не рятують ситуацію. Інвестори вважають, що невизначеність відносно державного регулювання гальмує життєво важливі інвестиції в інфраструктуру.

Росія зараз стикається з серйозними проблемами, які характеризуються таким чином:

- політичні проблеми, викликані останніми президентськими виборами і відношенням влади до опозиції;

- економічна структура країни з натяжкою підходить під критерії країн BRICS. Основним джерелом цих проблем є економічна криза 2008 – 2009 рр.

- російська економіка пережила найсильніший відтік капіталу серед країн BRICS за останнє десятиліття. За оцінками російського мінфіну, відтік капіталу в 2011 р. склав більше 84 млрд дол., а в 2012 р. з країни "пішов" ще 61 млрд дол.

Економіка **Індії** також має неблизкучі показники:

- у країні не вистачає експортної індустрії, через що Делі складно розраховувати на істотне зростання експорту в найближчому майбутньому, за 2012 р. він збільшився лише на 1,1 %;

- Індія має значний бюджетний дефіцит на рівні 5,6 % ВВП, на покриття якого необхідно до ста мільярдів доларів інвестицій щорічно;

- на відміну від інших країн BRICS, мешканці Індії як і раніше дуже бідні;

- широко поширена корупція та відсутність достатньої кількості робочих місць у країні зі швидкозростаючим населенням також є причинами для занепокоєння.

Навіть економіка **Китаю** переживає уповільнення, хоча і залишається кращим інвестиційним напрямом серед країн BRICS:

- з початку інвестиційного буму на початку 2000-х років ВВП Китаю зріс у 5,5 рази – з 1,32 трлн дол. до 7,3 трлн дол., піднявшись на друге місце в світі за цим показником;

- за торговельним оборотом Китай взагалі став лідером. За даними міністерства торгівлі і митного управління Китаю, зовнішньоторговельний оборот країни з 2003 р. щорічно зростав на 11 – 35 % (за виключенням 2009 р., коли спостерігалось падіння на 13 %) і у 2012 р. досягнув 3,87 трлн дол. Це більше половини ВВП. Таким чином, США опустились на друге місце у світі з показником 3,82 трлн дол., або чверть ВВП країни. Хоча США продовжують утримувати лідерство за обсягом імпорту: якщо у 2012 р. в Китай було ввезено товарів на суму біля 1,82 трлн дол., то в США – на 2,28 трлн дол. Таким чином, роль США як посередника у світовій торгівлі буде стрімко знижуватись, а між Китаєм і європейськими країнами виникне більше прямих зв'язків;

- обсяг ВВП Китаю за прогнозами авторитетних міжнародних організацій за паритетом купівельної спроможності складе до 2030 р.

майже 31 трлн дол. проти 23,4 трлн дол. Сполучених Штатах Америки, а у 2050-му – 54 трлн дол. проти 38 трлн дол. За оцінками експертів, основу китайського зростання складе продукція машинобудування і високотехнологічна електроніка. Вже сьогодні КНР – найкрупніший споживач енергії у світі. Китай також володіє найбільшими золотовалютними резервами, що перевищують 3,3 трлн дол. США, а також є найкрупнішим автомобільним ринком (тобто має потенціал для тривалого зростання такої масштабної галузі, як автомобілебудування). Поки що одна з найголовніших проблем Китаю є те, що він все ще виступає "площадкою для збирання", тому додаткова вартість, яка там створюється, поки ще не настільки велика;

- але найбільш важливо те, що *Китай за останні роки радикально змінив свою економічну парадигму – він перетворився на державу-експортера капіталу і виробництва.*

Таким чином, Китайська Народна Республіка, як і раніше вигідно виглядає порівняно з Індією, що погано піддається управлінню, олігархічною Росією або зарегульованою Бразилією. На погляд експертів, Китай, очевидно, буде залишатися найбільш привабливим об'єктом для інвестицій серед всіх цих країн у силу величезного обсягу внутрішнього ринку і швидких темпів економічного і промислового розвитку.

Вирівняти ситуацію в блоці не змогло навіть приєднання до нього в 2011 р. **Південно-Африканської Республіки (ПАР)**. Адже економіка цієї країни не демонструє скільки-небудь вражаючих результатів: зростання реального ВВП в 2010 р. склало 2,9 %, а в 2011 р. – 3,1 %. При цьому в ПАР існує високий рівень безробіття (близько 25 %), гостра проблема бідності, недорозвинена транспортна інфраструктура.

Як наслідок, представлений аналіз свідчить, що інвестори у 2013 р. будуть ставити на MIST. Це добре помітно по динаміці *місцевих фондових ринків*. Так, майже всі індекси країн блоку показали в 2012 р. хорошу динаміку: мексиканський IPC Index (MEXBOL) піднявся на 19,9 %, індонезійський Composite Index (JCI) додав 13 %, турецький ISE National 100 Index злетів на 33,5 %. І лише південнокорейський Kospі просів на 1,9 %.

В той же час, серед групи країн BRICS тільки індійський індикатор BSE India Sensex 30 Index збільшився на 12 %. Китайський Shanghai Composite Index виріс лише на 4,3 %, при цьому індекс ММББ Росії впав на 1,4 %, а бразильський Bovespa – і зовсім майже на 9 %. З припливом капіталу у країни BRICS останнім часом і справді виникають помітні труд-

нощі. Так, за даними дослідження Emerging Portfolio Fund, в 2001 – 2010 рр. інвестори вклали близько 67 млрд дол. в акції компаній з країн BRIC, проте тільки за 2011 р. відтік капіталу склав близько 15 млрд дол. через охолодження економік.

З метою подолання цих негативних тенденцій на черговому саміті країн BRICS 26.03.2013 р. у Дурбані (ПАР) було підписано низку угод щодо [86]:

- створення ділової ради блоку, яка буде координувати спільні інвестиційні проекти;
- створення резервного фонду ємністю 100 млрд дол. США для надання допомоги країнам BRICS, у якому за попередніми розрахунками частка Китаю складе приблизно 41 млрд дол. США, Бразилії, Росії та Індії – по 18 млрд дол. США, а ПАР – 5 млрд дол. США;
- створення Банку розвитку країн BRICS, метою якого буде фінансування масштабних проектів у рамках блоку (країни BRICS потребують 4,5 трлн дол. США у найближчі п'ять років для фінансування інфраструктурних проектів);
 - фінансування екологічних проектів;
 - посилення інформаційної безпеки;
 - боротьбі з наркотрафіком.

Поки країнам BRICS не вдалося домовитись про принципи роботи Банку розвитку BRICS, розмірі його капіталу і механізмах управління. Однак ці країни вважають, що відкладати рішення щодо банку недоцільно і мають намір домагатися змін у глобальній політичній і фінансовій системі, щоб у майбутньому потіснити Світовий банк і Міжнародний валютний фонд в інтересах глобального розвитку.

Країнам MIST також не вдалося уникнути проблем. Хоча інвестори вклали 104 млн дол. США у фонди, орієнтовані на Туреччину, і 123 млн дол. США в індонезійські фонди, чистий відтік з фондів Південної Кореї і Мексики склав 1,33 млрд дол. США 115 млн дол. США відповідно.

На думку фахівців міжнародного інвестиційного ринку країнам MIST у найближче десятиліття є куди зростати. У цьому їх головна перевага. Тобто, *замість того, щоб знатися за зростанням BRICS, який вже демонструє ознаки уповільнення після 12-річного марафону*, інвесторам слід звернути увагу на країни MIST, які можуть повторити дивовижну історію зростання країн BRIC в 2001 – 2010 рр. А значить, стати лідером наступного десятиліття за темпами економічного зростання у світі.

Контрольні запитання

1. Які фактори міжнародного інвестування впливають на рішення приймаючої країни?
2. Що таке інвестиційна стратегія і як вона співвідноситься із загальною стратегією компанії?
3. Які завдання і принципи формування інвестиційної стратегії підприємства?
4. У чому відмінність стратегій інвестування для реальних і фінансових інвестицій?
5. Охарактеризуйте основні етапи розробки і реалізації інвестиційної стратегії
6. Які ключові фактори впливають на формування напрямів і форм інвестиційної стратегії компанії?
7. Які критерії оцінки розробленої інвестиційної стратегії? Що таке інвестиційна політика?
8. Надайте опис ресурсів суб'єктів інвестиційної діяльності. Яка структура світового багатства?
9. Як проводиться дослідження та прогнозування кон'юнктури інвестиційного ринку?
10. Наведіть класифікацію та рівні оцінки інвестиційних ризиків.
11. Яка мотивація використання інвестиційних ресурсів у основних суб'єктів інвестиційного процесу?
12. Які три основні стадії процесу прогнозування потреб у загальному обсязі інвестиційних ресурсів?
13. Які методи використовуються при фінансуванні інвестиційних програм і проектів?
14. Як проводиться оптимізація структури джерел формування інвестиційних ресурсів?
15. Які існують концепції групування країн, що розвиваються? Охарактеризуйте основні з них.
16. Які основні відмінності країн блоку MIST? Охарактеризуйте основні фактори інвестиційної привабливості, що впливають на інвестиційну стратегію країн MIST.
17. Які основні проблеми сучасного розвитку і підтримки інвестиційної привабливості держав, що входять у блок BRICS?

Тестові завдання

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

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

2. До глобально-економічних факторів, що впливають на міжнародні інвестиційні процеси, відносяться:

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

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

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

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

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

5. Головною умовою визначення періоду формування інвестиційної стратегії компанії є:

- а) наявність довгострокових прогнозів розвитку компанії;
- б) передбачуваність розвитку економіки й інвестиційного ринку;
- в) наявність довгострокових прогнозів стану інвестиційного ринку;
- г) наявність довгострокових планів розвитку компанії.

6. Обрана стратегічна альтернатива оцінюється за допомогою:

а) системи показників;

б) аналізу правильності та достатності врахування при її виборі основних факторів, які визначають можливість реалізації стратегії;

в) аналізу основних факторів, які визначають можливість реалізації стратегії;

г) аналізу правильності та достатності врахування при її виборі цілей загальної стратегії розвитку підприємства.

7. Інвестиційні ресурси – це:

а) поєднання реального і фінансового капіталу в процесі їх обігу;

б) перерозподілені кошти власних джерел інвестиційних ресурсів;

в) збереження та заощадження, прибутки державних підприємств.

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

а) збереження та заощадження, прибутки державних підприємств, кошти від приватизації;

б) власні, залучені, запозичені кошти;

в) запаси компанії, нерозподілений прибуток, амортизаційні та інші фонди компанії, фонди соціального страхування;

г) кошти, залучені за рахунок продажу акцій, облігацій, інших цінних паперів, довгострокові кредити та позики.

9. Національні та міжнародні інвестиційні ресурси називають:

а) матеріальним багатством;

б) фінансовим багатством;

в) державним капіталом;

г) світовим інвестиційним багатством.

10. Ресурси корпорації за джерелами походження складаються з:

а) неспожитої частини індивідуальних доходів, запасів компанії, відрахувань до фондів соціального страхування;

б) кошти, залучені за рахунок продажу акцій, облігацій, інших цінних паперів, довгострокові кредити та позики;

в) запасів компанії, нерозподіленого прибутку, амортизаційних відрахувань, ноу-хау та інших власних коштів, коштів від продажу цінних паперів, довгострокових кредитів та позик;

г) прибутків державних підприємств, коштів від приватизації, внутрішніх та зовнішніх позик.

11. Національними джерелами інвестиційних ресурсів є:

а) заощаджені кошти фізичних осіб, прибуток і амортизаційні відрахування корпорацій, державні ресурси;

б) прибуток і амортизаційні відрахування корпорацій, державні ресурси;

в) внутрішні та зовнішні позики.

12. До характерних відмінностей інвестиційної привабливості країн, що входять у блок MIST, перш за все відносяться:

а) перевищення одного відсотку номінального світового ВВП за розміром економік кожної із країн, стійке і прискорене економічне зростання, пріоритетне інвестування у галузі шостого технологічного укладу, входження до двадцятки найбільших економік світу;

б) високі дивіденди, велика частка молодого населення в цих державах, щорічне зростання доходів населення на рівні 20 – 25 %, хороше корпоративне управління та небажання інвестувати у великі енергетично орієнтовані економіки;

в) велика різноманітність експорту, а також стійке фактичне залучення суттєвих прямих іноземних інвестицій;

г) перевагою своєї розвиненої економіки і ліквідністю фінансових ринків.

Розділ 6. Формування портфеля міжнародних інвестицій з урахуванням впливу валютних курсів

6.1. Інвестиційні характеристики основних видів цінних паперів.

6.2. Міжнародний ринок акцій і облігацій. Використання ф'ючерсних і опціонних контрактів при міжнародному інвестуванні.

6.3. Активний і пасивний підхід при формуванні портфеля міжнародних інвестицій. Ризик і прибутковість портфеля.

6.4. Вплив валютних курсів на прибутковість міжнародних інвестицій. Хеджування ризику портфеля міжнародних інвестицій.

Ключові слова: цінні папери, акції, облігації, похідні цінні папери, ф'ючерси, опціони, портфель міжнародних інвестицій, оцінка капітальних активів, лінія надійності ринку, фондові індекси і рейтинги, валютний ризик міжнародних інвестицій.

6.1. Інвестиційні характеристики основних видів цінних паперів

У загальному вигляді *цінний папір* – це документ, який засвідчує майнове право або відношення позики власника документа щодо особи, яка емітувала такий документ.

Більшість цінних паперів повинні проходити особливу процедуру реєстрації з метою представлення достовірної інформації інвестору. Випуск емітентом цінних паперів в обіг і продаж їх інвесторам мають за головну мету – залучення необхідних інвестиційних ресурсів.

Безпосередньо ***інвестиційними цінними паперами*** є ті, що надають власнику право на частину активів емітента, тобто всі види акцій усіх типів емітентів. Але опосередковано до інвестиційних можна віднести також окремі види боргових цінних паперів, сертифікатів та похідних [77].

Акція – це пайовий цінний папір, що закріплює права його власника на одержання частки прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів і на участь в управлінні цим товариством, а також на частину майна під час його ліквідації. Цей документ існує стільки, скільки існує акціонерне товариство. Для *емітента* випуск акцій – це джерело капіталу і він не зобов'язаний повертати інвесторам вкладений ними капітал. *Інвестор*, який купує акції, також одержує дохід у вигляді дивіденду, отриманого з чистого прибутку після сплати всіх боргів і відрахувань, і бере участь в управлінні акціонерним товариством (пропорційно кількості куплених акцій). Доходами інвестора-акціонера є також збільшення ринкової вартості акції [50; 77].

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

зика. Облігація підтверджує право на одержання у фіксований термін її номінальної вартості або іншого майнового еквівалента, а також право на одержання фіксованого відсотка від номінальної вартості (купона).

Акція – це право на власність, а облігація – право на позику. Власник акції бере участь в управлінні (маються на увазі не привілейовані, а звичайні акції), а власник облігації участі в управлінні не бере. Проте останньому гарантовано стабільний дохід (у вигляді твердої відсоткової винагороди), в той час як дивіденди можуть бути як великими, так і малими (а іноді навіть взагалі не виплачуватися).

Акції пов'язані з підвищеним ризиком, але й дають надію багатьом інвесторам одержати підвищений (наприклад, у порівнянні з банківським депозитом) дохід. Більша надійність облігації супроводжується відповідно більш низьким відсотком виплати, але це більш прийнятно для небагатого обачливого інвестора (наприклад, пенсійних фондів), який не хоче ризикувати.

Таким чином, до фундаментальних ***інвестиційних характеристик акцій*** відносяться [50; 77; 80; 81]:

- власник і емітент знаходяться у системі взаємовідносин власності;
- власник акції приймає участь в управлінні акціонерним товариством;
- власник акції одержує дохід у формі дивіденду, а також від зміни ринкової ціни акції;
- виплати за акціями відбуваються з чистого прибутку компанії після оподаткування;
- розмір виплат – нефіксований, без попередньо визначених термінів, і встановлюється рішенням загальних зборів акціонерів;
- у балансі компанії акції проводяться як власний капітал.

Зазвичай компанії випускають два основних види акцій – прості і привілейовані. Особливістю привілейованих акцій є те, що вони не дають їх власникам права голосу, але приносять фіксований прибуток (дивіденд) і мають перевагу перед простими акціями при розподілі прибутку і ліквідації компанії.

Ціну звичайних акцій найчастіше визначають три фактори: річні дивіденди, темпи приросту дивідендів і ставка дисконту. Ставка, за якою дисконтуються майбутні дивіденди, називається необхідною ставкою доходу. Якщо компанія має високий рівень ризику, інвестори сподіваються

на високу необхідну ставку доходу (тобто щоб заохотити інвесторів вкладати гроші у ризиковані справи, необхідно запропонувати високу компенсацію).

Як відомо, існує достатня кількість різних способів визначення *вартості звичайних акцій*, з яких найбільш "класичними" є такі:

1. *Оцінка акцій з постійними дивідендами*. Якщо є постійний річний дивіденд D_1 і необхідну ставку доходу K_s , то ціна звичайних акцій P_0 може бути визначена за допомогою дисконтування майбутніх дивідендів під K_s [83, 113]:

$$P_0 = \frac{D_1}{(1 + K_s)} + \frac{D}{(1 + K_s)} + \dots + \frac{D_\infty}{(1 + K_s)^\infty}. \quad (6.1)$$

2. *Оцінка акцій з постійним приростом дивідендів*. Дивіденди фірми можуть зростати щорічно постійними темпами.

Ціну звичайних акцій з постійним темпом приросту дивідендів можна визначити, якщо дисконтувати майбутні дивіденди за необхідною ставкою доходу. У фінансовій літературі часто використовують модель Гордона, а саме [83, 113]:

$$P_0 = \frac{D_0(1+g)}{K_s - g} \hat{=} \frac{D_1}{K_s - g}, \quad (6.2)$$

де D_0 – останній виплачений дивіденд на акцію;

D_1 – очікувані дивіденди на акцію через рік;

K_s – необхідна ставка доходу;

g – темпи приросту дивідендів.

Ціна звичайних акцій падає, якщо зростає дисконтна ставка K_s . Через зворотню залежність між цінами і ставками дисконту активність на ринку цінних паперів падає, коли зростають відсоткові ставки. І, навпаки, коли процентні ставки падають, на фондовій біржі, як правило, починається підйом ділової активності.

3. *Оцінка акцій з непостійним приростом дивідендів*.

Протягом перших кількох років дивіденди фірми можуть значно зростати, а потім темпи приросту нормалізуються, стають стабільними. Для оцінки акцій з різним темпом приросту дивідендів за окремі періоди використовують той же принцип оцінки, що і в попередніх випадках: ціна

цінних паперів є сьогоднішньою вартістю їх майбутніх доходів. Коли дивіденди зростають нерівномірно, то треба обчислити майбутні дивіденди окремо за кожен період, потім дисконтувати ці суми до сьогоднішньої вартості і скласти отримані результати.

Біржові котирування (ціни акцій) відображають колективну думку інвесторів про перспективи галузей економіки й окремих компаній, що робить облік їхньої зміни вкрай важливим.

Крім того, розраховуються і публікуються такі *відносні показники* [81]:

- P/E – Price/Earnings – відношення ринкової ціни акцій до доходу на акцію за рік;
- P/BV (M/Y) – Price/Book Value (Market to Book) – відношення ринкової ціни акції до їх облікової (книжкової) вартості;
- P/CE – Price/Cash-Earnings – відношення ринкової ціни акції до суми доходу й амортизаційних відрахувань, що приходяться на акцію.

У *The Wall Street Journal Europe* публікуються усереднені дані за такими показниками для компаній, акції яких ураховуються при розрахунках фондових індексів США.

До основних *інвестиційних характеристик облігацій* слід віднести [50; 77; 81]:

- власник і емітент знаходяться у системі взаємовідносин позики;
- власник облігації не приймає участь в управлінні компанією;
- власник облігації одержує дохід у формі відсотку (купону);
- виплати за облігаціями відносяться до витрат емітента;
- розмір виплат – фіксований, у попередньо визначені терміни;
- у балансі компанії облігації проводяться як пасиви.

Найпопулярнішими різновидами облігацій є: облігації зовнішніх і внутрішніх державних позик; облігації місцевих позик; облігації підприємств; іноземні облігації (наприклад, облігації Міжнародного банку реконструкції і розвитку, Міжнародного валютного фонду).

Державні облігації, як правило, відрізняються високою надійністю, особливо якщо держава має великі фінансові активи. Одним із видів державних облігацій є *казначейські зобов'язання*. Рішення про випуск довготермінових і середньотермінових казначейських зобов'язань приймає уряд, а про випуск короткотермінових – Міністерство фінансів. Рішення про випуск місцевих позик приймають органи місцевого самоврядування. Підприємство у більшості випадків має право випускати облігації на суму не більше

30 % розміру свого статутного фонду. У відповідній інформації підприємства вказуються дані про господарську діяльність підприємства та його службових осіб, мета випуску облігацій, терміни повернення коштів у разі відмови від випуску облігацій тощо.

Позичальники випускають облігації з різними характеристиками. Наприклад, у Франції існують наступні види облігацій [81]:

- індексовані, у яких розмір купона чи основного боргу індексується за ціною золота, вартості енергії, індексу фондового ринку й інших індексів;
- з умовами дострокового погашення за ціною, що встановлена емітентом чи власником облігації;
- поновлювані після закінчення терміну на тих же умовах;
- з постійною ставкою, які обмінюються на облігації зі змінною ставкою *FRNs* за вимогою емітента чи власника;
- з нульовим купоном;
- конвертовані та інші.

Більшу частину облігацій на міжнародному ринку випускають з *фіксованими процентними ставками (Straight Bonds)*, але існують і облігації з плаваючими (*перемінними*) *ставками (Floating Rate Notes – FRNs)*, номіновані звичайно в доларах США. Корпорації різних країн випускають також *варанти і конвертовані облігації*, які дають інвестору право купувати звичайні акції за встановлену ціну і є гнучким фінансовим інструментом, що дозволяє компанії відкласти випуск акцій чи облігацій до більш сприятливого часу.

Основні причини випуску великого різноманіття видів корпоративних облігацій і характеристика їх покупців подано в табл. 6.1 [141, с. 71].

Різновидом міжнародних боргових зобов'язань є *євроноти (Euronotes)*, що мають кілька форм – банківські акцепти, комерційні європапери, депозитні сертифікати. Євроноти поступово замінюють традиційні банківські кредити, оскільки мають переваги більшої ліквідності для кредитора, а також дають можливість вкладення капіталу небанківським інвесторам.

Варант – дає покупцю облігації чи привілейованої акції право купити певну кількість звичайних акцій за попередньо встановленою ціною, яка на 15 – 20 % вище за поточну ціну. Тобто варант є за своєю суттю опціоном на придбання цінних паперів. Інвестори не обмінюють свої ва-

ранти на акцію доти, поки їхня ціна не стане вищою, ніж встановлена варантом. Взагалі варанти можуть бути в обігу самостійно.

Таблиця 6.1

Причини випуску облігацій і характеристика їх покупців

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

Конвертовані облігації – це вид цінних паперів, які дають власнику право обміняти їх на певну кількість звичайних акцій. Як правило, вони можуть бути відкликаними, а це, в свою чергу, надає можливість компанії, яка їх випускає, змусити інвесторів передати чи повернути облігації за визначеною (установленою) ціною. Конвертована облігація схожа на звичайну облігацію, але з тією особливістю, що надає можливість її власнику одержати вигоду від зростання ціни акцій. Крім того, цей вид цінних паперів, як й інші облігації, також має дату погашення і оголошений купон на ці облігації.

Наприклад, японські фірми, що потребують фінансування у євро, випускають облігації, номіновані у євро, які можуть бути конвертовані в звичайні акції японських компаній. Придбання цих облігацій може дати перевагу в таких ситуаціях:

- падіння ринкових процентних ставок на інвестиційному ринку, що приводить до зростання курсу облігації (як і на ринку власне європейських облігацій);
- зростання курсу акцій японських компаній (у цьому випадку облігації можуть бути конвертовані в акції);

- зростання курсу японської ієни до євро (облігації можуть бути конвертовані в актив (акції) у японських ієнах).

Крім того, облігації можуть випускатися в одній валюті (наприклад, у японських ієнах) із процентним купоном, що виплачується у цій же валюті, а погашатися в іншій валюті (наприклад, у доларах США). Використання таких двовалютних облігацій може принести інвестору додатковий дохід за рахунок сприятливої зміни курсів валют.

Звичайно ціна облігації котирується окремо від процентного купона, нарахованого від останньої дати купонних виплат на дату торгів. У цих випадках покупець платить, а продавець одержує ринкову ціну облігації і нарахований відсоток. Котирування курсу облігацій без обліку купона дає можливість порівнювати різні облігації, як купонні, так і дисконтні (безкупонні). Так, однак, буває не завжди, оскільки багато облігацій із плаваючою ставкою, конвертовані облігації, а також деякі облігації з постійною ставкою котируються за повною ринковою ціною, включаючи купонний дохід.

Кожен з різновидів облігацій має свої особливості. В цілому облігації, як і акції, є важливим джерелом інвестування, хоча інвестиційна значущість цих цінних паперів неоднакова. Інвестор, який має намір сформувані свій інвестиційний портфель з урахуванням облігацій, повинний прогнозувати зміну їхніх процентних ставок, а також курсів їхніх валют.

Облігації як інвестиційні активи характеризуються **прибутковістю до погашення** (*Yield To Maturity – YTM*), яка приводиться у фінансовій пресі.

Прибутковість до погашення короткострокових безкупонних облігацій залежить від їхній поточної ціни і терміну до погашення і розраховується за формулою (6.3):

$$YTM(\%) = \frac{N - P}{P} \times \frac{Y}{t}, \quad (6.3)$$

де N – номінал;

P – ціна покупки;

t – термін у днях до погашення;

Y – тривалість року (365 чи 360 днів).

Оскільки котирування облігацій оголошується у вигляді процентного співвідношення ціни і номіналу, формула (6.3) може бути записана як [81]:

$$YTM = \frac{100 - P_K}{P_K} \times \frac{Y}{t}, \quad (6.4)$$

де P_K – курс облігації у відсотках від номіналу.

Якщо дохід від деяких короткострокових облігацій не обкладається податком, їхня прибутковість іноді пропонується розраховувати з урахуванням податкових пільг за формулою (6.5) [81]:

$$YTM_H = \frac{100 - P_K}{P_K} \times \frac{Y}{t} \times \frac{1}{1 - r_H}, \quad (6.5)$$

де r_H – ставка податку на прибуток у відносних одиницях.

Такий підхід іноді використовується з метою порівняння прибутковості цінних паперів чи інших інвестицій, що не оподатковуються, із прибутковістю цінних чи паперів інвестицій, які оподатковуються. Оскільки, однак, ставки податків на різні види цінних паперів і інвестицій, особливо при міжнародних інвестиціях, розрізняються, більш логічним представляється порівнювати фактичну їхню прибутковість після оподаткування.

Прибутковість до погашення довгострокових облігацій залежить від їхньої ціни, терміну до погашення і купонного доходу. Якщо процентна (купонна) ставка з довгострокових облігацій постійна, процентний (купонний) дохід від неї при відомому терміні до погашення можна розрахувати. Визначення *загальної прибутковості до погашення* такої облігації, однак, не є однозначним, оскільки одержуваний купонний дохід може бути реінвестований з деякою прибутковістю, що може відрізнитися від ставки по облігації і до того ж бути різною протягом її терміну.

Один із підходів до розрахунку прибутковості до погашення довгострокових облігацій із щорічною виплатою відсотків за постійною ставкою – це визначення ринкової ціни після виплати чергового купона за (6.6):

$$P = \frac{Q}{1+r} + \frac{Q}{(1+r)^2} + \dots + \frac{N}{(1+r)^n}, \quad (6.6)$$

де P – ринкова ціна облігації;

Q – щорічний процентний дохід;

N – номінал облігації;

r – прибутковість до погашення у відносних одиницях;

n – кількість років до погашення.

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

При ринковій ціні, яка дорівнює номіналу, прибутковість до погашення при розглянутому підході дорівнює процентній ставці з облігації.

Інший спосіб розрахунку прибутковості до погашення довгострокових облігацій – використання річної ставки простих відсотків. У цьому випадку для облігацій з річним купоном *прибутковість до погашення у виді річної ставки відсотків* після виплати чергового купона буде дорівнювати за формулою (6.7) [81]:

$$YTM = \left(q \frac{N}{100 \times P} + \frac{N - P}{P} \times \frac{1}{n} \right) \times 100 = \left(\frac{q}{P_K} + \frac{100 - P_K}{P_K} \times \frac{1}{n} \right) \times 100, \quad (6.7)$$

де q – процентна ставка з облігації,

n – кількість років до погашення.

Подібним чином розраховується і публікується прибутковість довгострокових облігацій, наприклад, у Японії.

Для деякого моменту часу при визначенні прибутковості облігацій до погашення треба враховувати процентний дохід, накопичений з моменту останньої його виплати, відповідно до формули (6.8)

$$Q = \frac{q}{100} N \frac{t_H}{Y}, \quad (6.8)$$

де q – процентна ставка купона;

N – номінальна ціна однієї облігації;

t_H – кількість календарних днів у розрахунковому періоді, що починається з дня, наступного за днем виплати останнього купона, і закінчується днем розрахунку за угодою включно.

Формула (6.7) при цьому буде мати вигляд (6.9) [81]:

$$YTN = \frac{\frac{qN}{100} + \frac{N - P}{n}}{P + Q} 100. \quad (6.9)$$

Цінні папери, які фіксують проміжні права партнерів під час укладання угоди, називають *похідними*. Вони засвідчують право на купівлю або про-

даж у майбутньому цінних паперів того чи іншого виду (частіше за все акцій), але не дають їх власникові ні права власності, ні права на одержання доходу. Відповідні строкові угоди бувають тверді й умовні. До обов'язкових до виконання (або твердих) належать форвардні й ф'ючерсні угоди, а до угод, що надають одній із сторін угоди право виконати або не виконати її (або умовних) відносяться опціонні угоди.

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

Форвардний контракт укладається звичайно для здійснення реального продажу або купівлі відповідного активу і має за мету страхування постачальника або покупця від можливої несприятливої для нього зміни на ринку. Угоди, які передбачають негайне постачання активу, називаються *касовими, або спотовими*. Форвардний контракт – це угода, що укладається, як уже було зазначено, за межами фондової біржі, тому він не є стандартним, тобто склад його умов може бути довільним, а самі умови – неконтрольованими. Ця обставина звужує вторинний ринок форвардних контрактів, оскільки важко знайти третю особу, інтереси якої точно відповідали б умовам форвардного контракту.

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

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

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

Ф'ючерсний контракт укладається лише на фондовій біржі і є стандартним за складом умов і процедур виконання, які розробляє біржа для кожного виду активу. Тому ф'ючерсні контракти є ліквідними і для них існує широкий вторинний ринок. Цим ф'ючерсний контракт, порівняно з форвардним, надає своєму власникові суттєву перевагу. Основні відмінності між ф'ючерсним і форвардним контрактом подані в табл. 6.2.

Таблиця 6.2

Відмінності між ф'ючерсним і форвардним контрактом

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

У випадках, коли інвестор не сумнівається у прогнозах щодо розвитку ситуації на фондовому ринку, він надає перевагу укладенню ф'ючерсного контракту. Але ф'ючерсний контракт вимагає обов'язкового виконання операції і, якщо прогноз помилковий, інвестор може зазнати втрат. Для зменшення фінансового ризику інвестор звертається до опціонних контрактів (опціонів).

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

Тобто слово "опціон" означає вибір. Право вибору надається покупцеві опціону. Володар опціону має право на здійснення операції з цінними паперами, але він не зобов'язаний цю операцію виконувати, оскільки опціон, як і ф'ючерс, є стандартизованою угодою. У ній вказу-

ються кількість активів, ціна виконання контракту і дата здійснення операції.

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

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

Покупець опціону кол має гроші, а продавець опціону колл – актив. І навпаки, покупець опціону пут має актив, а продавець опціону пут – гроші. Опціон кол передбачає купівлю активу покупцем опціону, а опціон пут – купівлю активу продавцем опціону. Тобто напрями руху активу в опціонах кол і пут протилежні, тоді як напрями руху опціонів однакові (від продавця опціону до його покупця).

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

Покупець опціону (кол чи пут) може відмовитися на другому етапі від виконання операції, в той час як продавець не може відмовитися від виконання зобов'язань (якщо їх виконання вимагатиме покупець опціону). Продавець добровільно поставив себе у залежність від вибору покупця опціону, одержавши за це певну премію від покупця. По-

купець опціону може продати опціон третій особі, не питаючи для цього згоди продавця опціону, якому після такого продажу доведеться виконувати умови контракту вже щодо нового власника опціону. Контракт на опціон є цінним папером (акцією чи облигацією), який може бути в обігу.

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

Існує три основних типи свопів [81]:

- *відсотковий своп* – це обмін боргового зобов'язання з фіксованою відсотковою ставкою на зобов'язання з плаваючою ставкою. Плаваючою ставкою у свопах часто є ставка LIBOR – відсоткова ставка міжбанківського лондонського ринку на надання коштів в євровалюті. Вона переглядається зі зміною економічних умов і виступає довідковою плаваючою ставкою при запозиченнях на міжнародних фінансових ринках;

- *валютний своп* – це обмін номіналу фіксованого відсотка в одній валюті на номінал і фіксований відсоток в іншій валюті. Інколи реального обміну номіналу не відбувається. Здійснення валютного свопу може бути зумовлено різними причинами: валютними обмеженнями з конвертації валют, прагненням усунути валютні ризики або бажанням випустити облигації у валюті іншої країни тощо;

- *своп активів* – це обмін активами для створення синтетичного активу, який би дав вищий дохід. У рамках такого свопу актив, що приносить фіксований дохід, можна обміняти на актив із плаваючою ставкою або актив в одній валюті обміняти на актив в іншій валюті.

Свопи відіграють надзвичайно важливу роль у сучасних міжнародних інвестиціях. Вони вирівнюють ті відмінності, які є на ринках країн внаслідок, наприклад, адміністративно-регулюючих заходів, особливостей валютного контролю і навіть облікової практики, оцінювання кредитного, відсоткового і валютного ризиків для різних сегментів ринку, податкових режимів, трансакційних витрат тощо. Свопи сприяють інтеграції різних ринків у глобалізовану економіку.

Міжнародні операції з цінними паперами не обмежуються тільки продажем і купівлею активів, а охоплюють цілий спектр операцій. Вихід на міжнародний фондовий ринок можуть здійснювати лише потужні фінансові установи або уряди країн.

6.2. Міжнародний ринок акцій і облігацій. Використання ф'ючерсних і опціонних контрактів при міжнародному інвестуванні

Національні ринки акцій розрізняються за розмірами, правилами регулювання і юридичними нормами, методами здійснення угод і їхнього обліку. Міжнародному інвестору необхідно знати розміри й особливості національних ринків акцій, оскільки вони впливають на ціну акцій, їхню ліквідність, витрати проведення, швидкість оформлення й облік проведених угод.

До основних показників, що характеризують *розмір і основні параметри фондових ринків*, відносяться [50, 81]:

1. Ринкова вартість акцій (капіталізація), якими торгують на конкретному ринку. Дані щодо капіталізації світового, регіональних і національних ринків акцій публікуються у фінансовій пресі. Приблизну характеристику структури капіталізації ринків акцій можна також одержати на основі рейтингів найбільших компаній світу і Європи, які публікуються, наприклад, американською газетою *Financial Times*, російською газетою *"Финансовые известия"*, українською *"Інвестиційна газета"* тощо.

При цьому слід зазначити, що капіталізація фондового ринку США складає сьогодні близько 50 % ВВП, у той час як, наприклад, у Франції вона дорівнює приблизно 20 %. Однією з причин цього є те, що велика частина американських фірм віддає перевагу фінансуванню за рахунок випуску акцій, у багатьох же країнах Європи традиційно багато фірм із приватним володінням, а акціонерні товариства часто використовують банківські кредити. Крім того, європейські банки часто купують акції своїх клієнтів, у той час як у США це заборонено законом. Це змушує американські компанії, особливо невеликі і середні, залучати капітал з ринку акцій, збільшуючи тим самим його ринкову капіталізацію. Слід також зазначити, що в європейських країнах багато великих компаній націоналізовані і, отже, не представлені на ринку капіталу.

Структура капіталізації різних національних фондових ринків також постійно змінюється. Експерти зазначають, що за останні десять років, у тому числі й за підсумками 2012 р., не зважаючи на рецесію у провідних країнах світу, зберігають популярність ринки високих технологій (особливо альтернативної енергетики) і фармацевтики.

2. Обсяг угод – ще один показник *активності національних фондових ринків*. Тут також лідирують США.

3. Ступінь концентрації акцій на національних ринках є також важливим показником із погляду інвестора. Тобто чи є ці ринки сукупністю акцій безлічі дрібних компаній, або на них обертаються в основному акції декількох великих компаній. З одного боку, акції дрібних фірм можуть мати низьку ліквідність. З іншого боку, висококонцентрований ринок дає менше можливостей для диверсифікованості ризику й активної стратегії інвестування. Як показник ступеня концентрації фондових ринків розглядається відношення розміру ринкової капіталізації 10 самих великих компаній до загального розміру капіталізації ринку (Total Top Ten to Total Stock Market).

Крім того, при міжнародних інвестиціях в акції варто враховувати, що акції великих компаній котируються на декількох національних фондових ринках, тобто мають **множинне котирування**. Наприклад, акції англійсько-голландської корпорації "Ройял датч шелл" котируються на більш ніж 10 ринках. При котируванні акцій однієї і тієї ж компанії на декількох національних ринках вони теоретично повинні котируватися за однією й такою ж ціною на всіх біржах з урахуванням обмінних курсів валют і відповідних трансакційних витрат, інакше з'являється можливість для безризикового арбітражу, що вирівнює їхні ціни. Якщо тільки невелика частина таких акцій торгується за кордоном, то на їхню ціну буде в основному впливати ціна на національному ринку. Якщо ж за рубежом торгується великий обсяг акцій компаній, на їхню ціну будуть впливати також фактори відповідних закордонних ринків.

Таким чином, *інвестор, який бажає купити іноземні акції, має кілька альтернатив:*

- він може купити ці акції *на його національному ринку*, якщо вони там котируються. Прикладом є *ADR*, перевага яких з погляду американського інвестора є в тому, що вони торгуються точно так само, як і акції американських компаній;
- інвестор може купити іноземні акції *через національні фінансові інститути*, що займаються інвестиціями на певних іноземних ринках;
- можна купити іноземні акції *безпосередньо на відповідному національному ринку* (звичайно так роблять великі інвестори). Конкретний вибір варіанта дій залежить від зіставлення цін, трансакційних витрат, податків і адміністративних витрат на оплату управління портфелем.

Компанії мають декілька *причин для одночасного котирування своїх акцій на декількох іноземних ринках*, незважаючи на зв'язані з цим витрати, а саме [77]:

- дає їм *доступ до іноземних інвестицій*, тобто до більшого розміру коштів, які залучаються, ніж це може бути на відносно невеликих національних ринках;
- *підвищує авторитет компаній*, що дозволяє їм легше залучати фінансові ресурси в майбутньому як на своїх, так і на іноземних грошових і фондових ринках;
- є гарною *рекламою для продукції* компанії.

Ризик множинного котирування полягає у *підвищеному ступені мінливості курсів* таких акцій на іноземних ринках залежно від економічної ситуації на відповідному національному ринку. Це зв'язано з тим, що іноземні інвестори, не маючи докладної інформації, звичайно сильніше реагують на зміни економічної ситуації в країнах, куди вони вкладають свої кошти, ніж жителі цих країн. Наприклад, новини про погіршення економічної і політичної ситуації в скандинавських країнах часто призводили до продажу інвесторами акцій цих країн на закордонних ринках і внаслідок цього до падіння їхнього курсу на малоліквідних своїх національних ринках.

Організація торгівлі акціями в різних країнах здійснюється як на біржових (фондових біржах), так і на позабіржових ринках. Кожна розвита країна має як мінімум одну біржу. Найбільш великими фондовими біржами є Нью-Йоркська (*New York Stock Exchange – NYSE*), Токійська (*Tokyo Stock Exchange – TSE*) і Лондонська (*London Stock Exchange – LSE*).

У кожній країні звичайно існує також позабіржова торгівля акціями, що у даний час має тенденцію до організації. Так, у США основний обсяг позабіржових угод з акціями здійснюється в рамках комп'ютерної системи котирування Національної асоціації учасників ринку цінних паперів (*National Association of Security Dealers Automated Quotation – NASDAQ*). У Росії, наприклад, деякі акції торгуються на *ММВБ*, основний же обсяг угод здійснювався на позабіржовому ринку в Російській торговій системі (*РТС*).

Дані про результати торгів на фондових біржах публікуються в засобах масової інформації за формою, наведено в табл. 6.3.

Дані про котирування акцій на NYSE

New York Stock Exchange		Composite Transactions								
52Weeks		Div	Yld	P/E	Vols	Hi	Lo	Close	Net	
Stock High	Low			%	100s					Chg
110 5/8	85 1/8	5,5	6,0	15	125	95 7/8	93 1/8	94 1/2	+3/4	

З даних табл. 6.3 видно, що акції (*Stock*) компанії *ABC*, котирувані на *NYSE*, за минулий рік (52 тижня – 52 Weeks) котирувалися за цінами від самої низької (*Low*), що дорівнювала $85\frac{1}{8}$ дол., до найвищої (*High*), – $110\frac{5}{8}$ дол. Дивіденд за рік (*Dividend – Div*) склав 5,5 дол. на акцію. Прибутковість акцій (*Yield – Yld*), що визначається відношенням дивіденду до середньої ціни акцій за рік, склала 6 %, а відношення ринкової ціни акцій до доходу на акцію за рік (*Price/Earnings – P/E*) дорівнювало 15. За звітний день було продано 125 лотів акцій по 100 шт. (*Vols 100s*), тобто всього 12 500 акцій. Протягом дня найвищий (*High – Hi*) курс акцій становив $95\frac{7}{8}$ дол., а найнижчий (*Low – Lo*) – $93\frac{1}{8}$ дол. Курс акцій при закритті біржі наприкінці дня (*Close*) склав $94\frac{1}{2}$ дол. Зміна курсу закриття порівняно з курсом закриття попереднього дня торгів (*Net Change – Net Chg*) становила $+\frac{3}{4}$ дол.

Сьогодні угоди за акціями проводяться, як правило, з використанням комп'ютерних систем, за допомогою яких здійснюється котирування цін, оформлення замовлень на угоди, автоматичне узгодження замовлень на покупку і продаж. У США використовується система позабіржової торгівлі *NASDAQ*, у Лондоні – аналогічна системі *SEAQ*, на біржі в Торонто – система *CATS (Computer Assisted Trading System)*. Комп'ютерні системи використовуються також на біржах у Парижі, Токіо, Мадриді й інших містах світу. На Нью-йоркській фондовій біржі традиційно зберігається ще й звичайна торгівля в залі, хоча й на ній все більше застосовується комп'ютеризована обробка замовлень і торгівля за допомогою систем *DOT (Designated Order Turnover)* і *Super DOT*. У Росії позабіржові угоди за акціями також здійснюються автоматизовано в РТС, а в Україні – на ПФТС.

Важливим аспектом комп'ютеризації роботи фондових бірж є стирання відмінностей в особливостях торгівлі на різних національних ринках, що сприятливо позначається на діяльності міжнародних інвесторів. Наприклад, доступ до електронної системи американського позабіржово-

го ринку акцій *NASDAQ* мають інвестори у Великобританії, Сінгапурі й інших країнах. Власне кажучи, використання комп'ютерних систем приводить до створення єдиної системи світової торгівлі цінними паперами.

За кількістю акцій (понад 4 000), що входять у котирування *NASDAQ*, вона не має собі рівних у світі. Щоб потрапити в *NASDAQ*, треба відповідати ряду вимог, аналогічних вимогам листінгу NYSE (одним із найжорсткіших у світі), але не настільки суворих.

NASDAQ є доступним для користувачів декількох рівнів: 1-й рівень – чисто інформаційна система, що дає зведення про кращі ціни покупки і продажу; користувачі системи 2-го рівня мають можливість ознайомитися з котируваннями всіх маркет-мейкерів; система 3-го рівня доступна лише маркет-мейкерам, що змінюють свої котирування.

Більше 2 900 (з 4 000) акцій *NASDAQ* входить у Національну ринкову систему – *NMS (National Market System)* – це акції найбільш солідних емітентів. Розрив між укладеною угодою і повідомленням про неї не може перевищувати 90 сек., за кожним цінним папером має бути як мінімум 4 маркет-мейкера, які укладають угоди з брокерами. Дані про угоди з акціями *NMS* надходять на так звану *Consolidated Tape* – загальнонаціональну інформаційну систему, що відображає цінову інформацію про укладені угоди на всіх біржах США.

Традиційно вважалось, що позабіржовий ринок – своєрідний інкубатор компаній, які, досягши визначеної величини, переходять на NYSE. Однак у даний час престиж *NASDAQ* настільки високий, що деякі компанії, які мають тут котирування, досягши параметрів, достатніх для одержання котирування на NYSE, воліють залишатися в *NASDAQ* ("Інтел", "Майкрософт", "Еппл", "ЕмСіАй", "Фуджі", "Ніссан", "Еріксон").

Капіталізація ринку акцій – це вартісний показник, який характеризує розмір фондового ринку і є ринковою вартістю акцій компаній, якими торгують на цьому ринку. В свою чергу, ринкова вартість компанії визначається як добуток курсової вартості акції щодо кількості акцій компанії, що перебувають в обігу.

Загальний стан ринку акцій характеризується **фондовими індексами і рейтингами**, а також їхньою динамікою. Як вже вказувалось у темі 2, у загальному вигляді індекси – це відношення фактичної (планової) до базової (попередньої) величини показника, а рейтинги – це фахова оцінка і ранжування рівнів ризику, наприклад, виплат емітентів цінних паперів.

У фінансовій пресі публікуються біржові і позабіржові фондові індекси для міжнародного ринку акцій у цілому, регіональних і національних ринків. Наприклад, *Morgan Stanley Capital International (MSCI)* публікує наступні індекси:

- світовий – 1 500 акцій з 22 країн;
- європейський – 600 акцій;
- по Європі, Австралії і Далекому Сходу (*EAFE*) – 1 000 акцій.

Ці індекси враховують близько 60 % капіталізації кожного ринку.

У *Financial Times* публікуються фондові індекси для основних національних, регіональних і світових ринків (*FT/S & P Actuaries World Indices*), що розраховуються спільно *FTSE International* і *Standard & Poor's*. Регіональні індекси розраховуються для наступних регіонів (у дужках зазначене число компаній, що враховуються на певний момент часу): Америка (823), Європа (726), північні країни (151), Тихоокеанський регіон (874), Євро-Тихоокеанський регіон (1 600), Північна Америка (768), Європа без Великобританії (515), Тихоокеанський регіон без Японії (394), світовий ринок без США (1 813), світовий ринок без Великобританії (2 256), світовий ринок без Японії (1 987). Для кожного індексу приводяться [90]:

- значення в доларах США, фунтах стерлінгів, японських ієнах, євро і національній валюті;
- зміна у відсотках стосовно попереднього дня торгів індексу в доларах США і національній валюті;
- середнє значення дивіденду.

Індекси *FT/S & P Actuaries* засновані на даних близько 2 500 акцій і враховують більш 70 % капіталізації кожного ринку. Існують і інші міжнародні фондові індекси. Так, з 1987 р. *Salomon Brothers* і *Frank Russell* публікують індекси *Salomon/Russell Global Equity*. Союз швейцарських банків (*Union de Banques Suisses – UBS*) обчислює регіональні і світовий індекси на основі значень основних національних індексів. Банк *Credit Swiss First Boston* також розраховує міжнародні індекси, що публікуються в *Euromoney*.

Інвестори-резиденти, як правило, зважають на свої національні індекси. Деякі з таких індексів наведені в табл. 6.4 [81].

Зазвичай значення індексів визначаються як середньозважені за ринковою вартістю акцій включених компаній, але існують й індекси з рівними вагами компаній (у США – *Dow Jones Industrials*, у Японії – *Nikkei*).

Національні фондові індекси

Країна	Біржа (місто)	Індекс
США	Нью-Йоркська фондова біржа	<i>NYSE Composite, Standard & Poor's 500, Dow Jones Industrial</i>
	Американська фондова біржа	<i>AMEX Composite Index</i>
	Позабіржовий ринок	<i>Nasdaq Composite, Nasdaq 100</i>
Японія	Токіо	<i>Nikkei Average, TOPIX</i>
Великобританія	Лондон	<i>FT-SE30, FT-SE100, FT-SE Mid250</i>
Канада	Торонто	<i>TSE</i>
	Монреаль	<i>Montreal Industrial</i>
Гонконг	Гонконг	<i>Hang Seng</i>
Сінгапур	Сінгапур	<i>Straits Times</i>
Австралія	Сідней	<i>All Ordinaries</i>
Нідерланди	Амстердам	<i>AEX Index</i>
Франція	Париж	<i>CAC 40</i>
Німеччина	Франкфурт	<i>FAZ, DAX</i>
Швейцарія	Цюріх	<i>Swiss Mkt Index</i>

На російському фондовому ринку розраховуються і публікуються індекси РТС, консультативного агентства "Акції, консультації і маркетинг" (індекси *AK & M*), газети "Москоу таймс" (*MT Index*) і деякі інші. В Україні з 2000 р. розраховується і публікується інтегральний індекс ДКЦПФР, що надає уявлення про загальний стан українського фондового ринку. А індекс ПФТС є головним індикатором українського ринку акцій.

З одного боку, багато приватних міжнародних інвесторів також надають перевагу національним фондовим індексам порівняно з міжнародними індексами, такими, як *MSCI* чи *FT*, оскільки вони враховують більшу кількість національних цінних паперів, обчислюються в реальному масштабі часу, маються в електронних інформаційних системах і публікуються щоранку в газетах. З іншого боку, інституціональні інвестори (наприклад, пенсійні фонди) часто надають перевагу міжнародним індексам, оскільки вони обчислюються певним стандартним чином і дають змогу порівнювати різні національні ринки, а їхні значення зібрані в одному інформаційному центрі. Крім того, пенсійні фонди здійснюють довгострокові інвес-

тиції і не потребують щохвилинних значень фондових індексів національних ринків.

У сучасному вигляді індекс Доу-Джонса, а точніше, *промислова середня Доу-Джонса (Dow Jones Industrial Average – DJIA)*, розраховується з 1928 р. Незважаючи на назву "промисловий", у його склад нині входять, наприклад, й компанії сфери послуг. Індекс розраховується як середня арифметична незважена цін акцій 30 найбільших корпорацій. Як дільник використовується не число компаній у вибірці, тобто 30, а деякий коефіцієнт, що враховує багаторазове дроблення капіталу (спліт) емітентами, що безупинно відбувався з 1928 р.

Крім промислового індексу Доу-Джонса розраховується також *транспортний індекс Доу-Джонса (20 акцій), комунальний індекс (15 акцій) і загальний індекс Доу-Джонса (65 акцій)*. Індекс Доу-Джонса давно зазнає критики в зв'язку з тим, що 30 компаній – недостатньо представницька вибірка, а незважений характер індексу робить його не цілком коректним зі статистичної точки зору. Проте *DJIA* продовжує залишатися найвідомішим індексом.

Серед інших "середніх" у США обчислюється ще один індекс – *комполітний індекс Value Line (Value Line Composite Average)* – середня геометрична добутку приросту курсів 1 695 акцій.

Майже всі інші індекси, що публікуються в США, є середньоарифметичними зваженими. Найбільш розповсюдженими серед професіоналів фондового ринку є *індекси групи Standard & Poor's* – обчислювальні по 100 і 500 акціях, а також більш 90 галузевих. Базова вартість береться рівною 10 станом на 1941 р.

Індекс NYSE включає всі акції, які мають котирування на цій біржі.

Індекси *NASDAQ* включають один загальний і шість галузевих по більш ніж 6 000 акціях, а саме: композитний, а також промисловий, банківський, страховий, інших фінансових установ, транспортний і компаній суспільного користування.

Серед інших індексів варто згадати індекс Американської фондової біржі, індекс *Wilshire 5 000* і індекси групи *Russell*.

З 1988 р. публікується індекс ринку акцій Доу-Джонса (*Dow Jones Equity Market Index*). Крім того, що це зважений індекс, він включає у свій склад (усього біля 700) акції NYSE, Американської фондової біржі і *NASDAQ*.

Дохід на капітал, інвестований в іноземні акції (дивіденд), звичайно обкладається податком як у країні його одержання, так і в країні інвестора, що приводить до подвійного оподаткування. Для усунення цього, як вказувалося в темі 3, між країнами укладаються обопільні угоди про податковий кредит. Ставки податку на дивіденди, одержувані іноземними інвесторами, і відповідно розмір податкового кредиту в таких договорах для їхніх учасників можуть бути як однаковими, так і різними. У більшості випадків ставки податку однакові для кожного учасника і складають 15 %. У той же час, наприклад, на початку 90-х років у Мексиці доходи на капітал іноземних інвесторів обкладалися податком по ставці 55 %, а доходи на капітал мексиканських інвесторів у Швейцарії – по ставці 35, у США і Данії – 30, у Канаді – 25, в Австрії – 20 %.

Міжнародний ринок облігацій є сукупністю національних ринків і ринку єврооблігацій (*Eurobonds*). На національних ринках торгуються, поперше, внутрішні облігації, що випускаються національними позичальниками і номіновані звичайно в національній валюті, хоча в Росії, наприклад, існують державні облігації внутрішньої валютної позики (*ОВВП*), номіновані в доларах США. По-друге, на національних ринках можуть торгуватися іноземні облігації, що випускаються іноземними позичальниками, але номіновані звичайно в національній валюті. Єврооблігації поширюються через багатонаціональний синдикат банків на міжнародному міжбанківському ринку і на національних ринках не торгуються. На ринку єврооблігацій практично відсутні регулювання й обмеження.

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

Позичальниками на міжнародному ринку облігацій виступають центральні уряди країн, урядові організації, регіональні і місцеві органи влади, промислові і фінансові корпорації. Слід зазначити, що високоризикові позичальники (наприклад, деякі країни Латинської Америки, Україна) на міжнародний міжбанківський ринок безпосередньо не допускаються. Проте такі країни можуть одержати позики з цього ринку за посередництвом наднаціональних організацій, таких, як Всесвітній банк, Міжнародний банк реконструкції і розвитку, регіональні банки розвитку, які позичають на міжнародному ринку єврооблігацій і частину цих позик надають від свого імені країнам із високим ризиком.

На європейських ринках облігацій торгівля, як правило, здійснюється через брокерів на біржах. У США, крім біржового, функціонує також найбільш розвинений у світі позабіржовий ринок облігацій за посередництвом спеціалізованих фінансових інститутів, хоча деякі їхні види, особливо іноземні облігації, номіновані в доларах, котируються на *NYSE*. Позабіржова торгівля неурядовими облігаціями існує також у деяких країнах Європи (Швейцарія, Великобританія, Німеччина, Нідерланди). У Японії облігації торгуються як на позабіржових, так і на біржовому ринках. У Росії державні облігації торгуються на біржах, а також на позабіржовому ринку. При торгівлі облігаціями на біржах продавці і покупці платять ту саму ціну зі сплатою комісійних брокеру. В американській позабіржовій торгівлі облігації котируються зі спредом *bid/offer*.

Ринок європейських облігацій не має фізичного розміщення, але більша частина облігацій, якими торгують на ньому, котирується на Люксембурзькій фондовій біржі для виконання вимог про публічне котирування принаймні раз у квартал чи рік, хоча через цю біржу здійснюється дуже мало угод з єврооблігаціями. Практично всі угоди з єврооблігаціями здійснюються цілодобово по всьому світу через фінансові інститути, що утворили Асоціацію дилерів міжнародних облігацій (*Association of International Bond Dealers – AIBD*).

Як правило, ціна облігації котирується окремо від відсоткового купона, нарахованого від останньої дати купонних виплат на дату торгів. У цих випадках покупець платить, а продавець одержує ринкову ціну облігації і нарахований відсоток. Котирування курсу облігацій без обліку купона дає можливість порівнювати різні облігації – як купонні, так і дисконтні (безкупонні). Так, однак, буває не завжди, оскільки багато облігацій із плаваючою ставкою, конвертовані облігації, а також деякі облігації з постійною ставкою котируються за повною ринковою ціною, включаючи купонний дохід.

У табл. 6.5 наведено форму даних про випуски облігацій із постійною ставкою, які публікуються у фінансовій пресі.

Із даних табл. 6.5 виходить, що міжнародний інвестор міг би придбати, наприклад, номіновані в доларах США облігації Бельгії з купонною ставкою $5\frac{1}{2}\%$ і терміном погашення в 2013 р. чи облігації японської компанії "Мацушита електрик" з купонною ставкою $7\frac{1}{4}\%$ і терміном погашення в 2012 р. Кожний з цих видів облігацій був випущений (*Issued*) загальним номіналом 1 000 млн дол.

Таблиця 6.5

Випуск облігацій із постійною ставкою

	Issued	Bid	Offer	Change	Yield
U.S. DOLLAR					
STRAIGHTS	1 000	93 ¹ / ₄	94	- ¹ / ₈	6,67
Belgium 5 ¹ / ₂ 13	1 500	96 ¹ / ₄	96 ⁷ / ₈	- ³ / ₈	7,01
Canada 6 ⁷ / ₈ 11	1 000	95 ⁷ / ₈	96 ¹ / ₈	- ¹ / ₈	7,39
China 6 ¹ / ₂ 12	1 000	102 ³ / ₈	102 ⁵ / ₈	- ¹ / ₄	6,84
Matsushita Elec 7 ¹ / ₄ 12					

Бельгійські облігації купувалися (*Bid*) за курсом 93¹/₄ % номіналу, а продавалися (*Offer*) за курсом 94% номіналу. Зміна середньої ціни бельгійських облігацій за день (*Change*) склало – ¹/₈ % номіналу, а їхня прибутковість до погашення (*Yield*) виходячи з ціни *Bid* складала 6,67 % річних.

Для облігацій зі змінною процентною ставкою (*FRNs*) у пресі приводиться їх поточна купонна прибутковість. Результати торгів за облігаціями публікуються у вигляді, наведеному в табл. 6.6.

Таблиця 6.6

Ціни державних облігацій зі змінною ставкою

Government Bonds							
	Coupon	Red Date	Price	Day's change	Yield	Week ago	Month Ago
Australia	6.750	11/06	95.3110	+0.200	7.43	7.35	7.42
Canada	7.000	12/06	101.8800	-0.070	6.73	6.59	6.50
UK Gilts	8.000	08/07	103-08	-18/32	7.02	6.94	7.17
	7.500	12/01	100-01	-7/32	7.49	7.38	7.71
	9.000	12/06	110-29	-9/32	7.58	7.46	7.71
US Treasury	6.500	10/06	98-30	-13/32	6.65	6.54	6.34
	6.500	11/26	94-23	-4/32	6.92	6.82	6.59

У графі *Red Date* табл. 6.6 наводиться дата виплати купона за формою "місяць/день". Дробова частина цін (*Price*) облігацій Великобританії (*UK Gilts*) і США (*US Treasury*) подається як кількість 32-х часток відсотку, облігацій інших країн – у десятковому вигляді.

При аналізі значень прибутковості до погашення облігацій на різних національних ринках, а також на євrorинку, що приводяться в пресі, варто враховувати спосіб її розрахунку, що звичайно вказується в коментарях до відповідних таблиць. При міжнародних інвестиціях в облігації при

прогнозуванні їхньої прибутковості треба додатково враховувати зміну курсу валюти їх номінації до валюти інвестора.

Загальний стан ринків облігацій характеризується *ринковими індексами облігацій*. Такі індекси використовуються менше, ніж індекси ринків акцій, оскільки ціни облігацій сильно корельовані зі зміною процентних ставок. Проте, обчислюються і публікуються індекси загальної прибутковості облігацій, які враховують накопичений відсоток. Такі індекси дозволяють порівнювати різні ринки облігацій за їхніми сегментами (видами облігацій) і валютами. Для оцінки поточного стану ринку облігацій індекси обчислюються щодня. При оцінці якості існуючого портфеля облігацій індекси, як правило, обчислюються на місячній чи кварталній основі.

Існують два підходи до обчислення індексів облігацій. При одному підході використовується невелика вибірка облігацій, якими активно торгують, при другому – розглядаються всі облігації даного ринку. Перший підхід використовується звичайно для обчислення щоденних індексів, другий – для щомісячних індексів.

Кілька організацій розраховують і публікують індекси облігацій для основних національних ринків і ринку єврооблігацій. Так, щомісяця в журналі *Eurotopes* публікуються індекси облігацій для основних ринків облігацій, що враховують рух цін і нарахований дохід. *Lombard Odier & Cie* публікує щодня в *The Wall Street Journal Europe* міжнародні індекси облігацій. Форма даних, що публікуються, наведена в табл. 6.7.

Таблиця 6.7

Міжнародні індекси облігацій

INTERNATIONAL BOND INDEXES				
Bond	Value	Chg	Yld	Chg
Domestic Issues				
23 Swiss Bonds	190.41	+0.14	2.80	-0.01
15 German Bonds	286.45	+0.71	4.61	-0.41
15 Dollar Bonds	356.00	-0.01	6.24	+0.01
Eurobond Issues				
18 Swiss Bonds	211.42	+0.20	2.79	-0.03
20 D-Mark Bonds	277.31	+0.47	4.65	-0.03
18 Dollar Bonds	391.84	-0.09	6.33	+0.01

Кожен індекс розраховується за гіпотетичним портфелем, що включає, наприклад, 23 види швейцарських облігацій. При розрахунку індексів за 100 % приймається величина відповідного портфеля на кінець 1982 р. Вартість портфеля (*Value*) ґрунтується на поточній вартості облігацій із

додаванням доходу від реінвестування нарахованих відсотків. Із наведених даних видно, що при збільшенні вартості портфеля (зростанні курсу облігацій) його прибутковість до погашення зменшується (формули для розрахунку прибутковості облігацій до погашення наведено в п. 6.1). Індeksi облігацій розраховуються і публікуються також у фінансовій пресі, деякими банками й іншими організаціями.

Інтернаціоналізація **ринку ф'ючерсів** почалася в 1984 р., коли деякі біржі об'єднали свої операції за ідентичними контрактами. Зокрема, у вересні 1984 р. Чиказька торгова біржа (*Chicago Merchantile Exchange – CME*) і Сінгапурська міжнародна грошова біржа (*Singapore International Monetary Exchange – SIMEX*) створили загальну систему розрахунків за ф'ючерсними контрактами на свої валюти і євродолари. Міжнародна торгова система дозволяє учасникам ринку відкривати позицію на одній біржі і закривати її на іншій.

Тим же цілям, що і ф'ючерси, слугують форвардні контракти, які, однак, є приватними угодами між двома сторонами і їх неможливо продати до закінчення терміну, оскільки вторинний ринок для них відсутній. Отже, власник форвардного контракту може реалізувати вигоду чи збиток за своєю позицією тільки після закінчення терміну. Ф'ючерсні контракти набули значного поширення внаслідок своєї стандартизації, що створює для них високоліквідний біржовий ринок. Форвардні ж контракти розрізняються за розмірами, термінами постачання і сторонами контракту.

Слід зазначити, що на практиці ф'ючерсні контракти рідко використовуються для фізичного постачання відповідного активу. Більшість їхніх власників закривають свої позиції до терміну закінчення з метою хеджування чи одержання вигоди від руху цін.

До основних *видів ф'ючерсних контрактів* відносяться:

1. *Ф'ючерси на товари*. На ф'ючерсних ринках у даний час торгуються контракти на різні види товарів – соєві боби, худобу, метали, нафту та ін. Придбання таких контрактів дозволяє використати сприятливу зміну ф'ючерсної ціни відповідного товару, а також здійснювати хеджування цінових ризиків при реальному постачанні чи купівлі товарів. За кожним товаром точно визначаються його якість і кількість, місце й умови постачання. Той самий товар часто торгується на декількох ф'ючерсних ринках, хоча його якість від ринку до ринку може незначно відрізнятись.

2. *Валютні ф'ючерси*. Міжнародний міжбанківський валютний ринок вважається найбільшим ринком за форвардними угодами, хоча офіційної статистики стосовно його обороту не існує. Форвардні валютні контракти звичайно укладаються на терміни 1, 2, 3, 6 і 12 місяців, хоча можуть мати й інші терміни. Оскільки при цьому фіксується тривалість контракту, а не дата постачання, щодня на ринку укладаються нові контракти. Наприклад, покупець, що купив 1-місячний контракт 2 червня з постачанням 1 липня, не може продати його 6 червня, оскільки 1-місячні контракти, що укладаються в цей день, мають дату постачання 5 липня. Валютні ф'ючерси на відміну від валютних форвардних контрактів є стандартизованими біржовими контрактами. На *CME* торгуються ф'ючерсні контракти на канадські долари, мексиканські песо, фунти стерлінгів, японські ієни, євро. Особливо активна торгівля здійснюється за ф'ючерсами на останні дві валюти.

Ринок валютних ф'ючерсів – високоліквідний, існуюча позиція може бути закрита в будь-який момент зворотною угодою. При цьому, як і при ф'ючерсах на товари, дуже мало контрактів реалізуються з фактичним постачанням валюти на термін їхнього закінчення. Існуюча міжнародна комп'ютерна торгова система *GLOBEX* забезпечує цілодобову торгівлю і дозволяє відкрити позицію на одній біржі і закрити її на іншій біржі.

3. *Ф'ючерси на відсоткові ставки*. Такими контрактами найбільш активно торгують на міжнародних ринках. Їх використовують комерційні банки і фінансові менеджери для хеджування (об'єднання в одну інвестиційну позицію декількох цінних паперів) їхніх портфелів кредитів, позик і інвестицій від несприятливої зміни процентних ставок, а також для одержання доходу від правильного прогнозу руху процентних ставок.

Організовані ринки ф'ючерсів на процентні ставки існують для декількох валют. На доларових ринках найбільше активно торгуються ф'ючерси на процентні ставки за тримісячними казначейськими векселями США і короткостроковими євродоларовими депозитами. Крім того, торгують ф'ючерсними контрактами на процентні ставки за депозитними сертифікатами, казначейськими паперами, 5- і 10-річними казначейськими облігаціями тощо. Ф'ючерсні контракти на процентні ставки в інших валютах торгуються на Лондонській міжнародній біржі фінансових ф'ючерсів, Паризькій біржі, Токійській фондовій біржі, Сіднейській ф'ючерсній біржі.

Дані за котируваннями ф'ючерсів на процентні ставки публікуються в пресі у вигляді, наведеному в табл. 6.8.

Котирування ф'ючерсів на процентні ставки

EURODOLLAR (CME) - \$ 1 million; pts of 100 %

	Open	High	Low	Settle	Chg	Yield Settle	Chg	Open Interest
Sept	94.56	94.63	94.54	94.61	+0.04	5.39	.04	28.266
Dec	94.46	94.55	94.43	94,53	+0.06	5.47	.06	17.295

Котирування ф'ючерсів на процентні ставки за довгостроковими облигаціями здійснюються на основі теоретичної облигації з визначеними характеристиками (*National Bond*) і виражаються у вигляді відсотків від їхньої номінальної вартості.

Деякі ф'ючерсні контракти на процентні ставки торгуються поза біржею. Наприклад, існують угоди за майбутньою відсотковою ставкою (*Future Rate Agreements – FRA*) – приватні контракти, які виписуються звичайно банками на ставки за депозитами чи кредитами на майбутню дату. Якщо на дату виконання *FRA* середньоринкова ставка відсотків буде вищою від зафіксованої в контракті, банк виплатить клієнту доход, визначений аналогічно доходу за біржовими ф'ючерсними контрактами, а саме: як різницю відсоткових ставок, помножену на номінацію контракту в грошових одиницях. Варто мати на увазі, що *FRA* не пов'язані з фактичними кредитами чи депозитами. Банк просто платить клієнту чи одержує від клієнта суму, пропорційну різниці процентних ставок. Контрактами по *FRA* не торгують до закінчення їхнього терміну. Їхні переваги для клієнта і банку пов'язані з можливістю хеджувати свої позиції за активами чи зобов'язаннями, які прив'язані до ринкових процентних ставок.

4. *Ф'ючерси на біржові індекси.* Такі ф'ючерсні контракти прив'язані до біржових індексів, які публікуються у пресі. Розмір контракту визначається як значення індексу, помножене на деякий множник у відповідній валюті. Наприклад, розмір ф'ючерсного контракту на індекс *S&P500* визначається як величина індексу, помножена на 500 дол. Особливість таких ф'ючерсів, як і ф'ючерсів на процентні ставки, полягає в тому, що розглянутий актив – індекс чи ставка відсотків – не існує фізично, тому всі розрахунки здійснюються постачанням готівки.

У даний час існує велике число контрактів на біржові індекси в США, Великобританії, Франції, Австралії, Японії й інших країн. У табл. 6.9 наведені характеристики контрактів на деякі біржові індекси.

Ф'ючерсні контракти на біржові індекси

Країна	Біржа	Індекс	Ф'ючерсний множник
США	CME	S&P500	500 дол. США
		NASDAQ100	100 дол. США
Великобританія	LIFFE	FTSE100	25 англ. ф. ст.
Австралія	SFE	All Ordinaries	25 австрал. дол.
Японія	Tokyo	TOPIX	10 000 яп. ієн

Основними напрямками використання ф'ючерсів при міжнародному інвестуванні є такі [50, 81]:

- одержання доходу від сприятливої зміни ф'ючерсних цін. Тобто ф'ючерси є інструментами з фінансовим важелем (*leverage*), які дозволяють одержувати високу прибутковість при невеликому інвестованому капіталі, рівному гарантійній маржі. Коефіцієнт фінансового важеля дорівнює відношенню значень прибутковості при тому самому доході;

- хеджування (страхування) з їхньою допомогою ризику падіння ціни активів і (чи) валют інвестицій. Якщо на інвестиційний актив існує ф'ючерс, таке хеджування може бути легко здійснено. В той же час, залишається ризик неоднакової зміни наявної і ф'ючерсної цін. Крім того, ф'ючерсні контракти існують не для усіх видів інвестиційних активів. Фінансові ф'ючерси, не пов'язані з реальним постачанням активу, також можуть бути використані для хеджування ризику падіння вартості наявного портфеля інвестицій.

Як видно з наведених прикладів, хеджування з використанням ф'ючерсів дозволяє зменшити чи навіть цілком усунути ризик від невизначеності майбутніх цін активів. При цьому, однак, відсутня можливість одержання доходу при сприятливій зміні ситуації.

Варто також мати на увазі, що повне хеджування може бути тільки у випадках, коли дохід (збиток) від зміни ф'ючерсної позиції цілком компенсує збиток (дохід) від зміни ринкової ціни активу, який хеджується (наявної позиції). У загальному випадку, однак, зміна ф'ючерсних цін відрізняється від зміни наявних цін і, крім того ф'ючерсні контракти існують не для всіх інвестиційних активів.

При визначенні в подібних випадках необхідної кількості ф'ючерсних контрактів виходять зі співвідношення (6.10):

$$R_h = \frac{N \times \text{Size} \times S}{V}, \quad (6.10)$$

де R_h – коефіцієнт хеджування;

N – необхідна кількість ф'ючерсних контрактів;

Size – розмір контракту, дорівнює величині активів (наприклад, 100 унціям золота або 125 000 євро), номінальної вартості цінних паперів (наприклад, 100 000 дол. для ф'ючерсів на процентні ставки по державних чи облігаціях 1 000 000 дол. для ф'ючерсів на процентні ставки по євродоларах) чи множнику для ф'ючерсів на біржові індекси (наприклад, 500 дол. для індексу *S&P500*);

S – наявна ціна активу для фінансових ф'ючерсів (для ф'ючерсів на товари, цінні папери і валюту $S = 1$);

V – ринкова ціна наявної позиції за активом, який хеджується.

Відповідно до (6.10) необхідна кількість ф'ючерсних контрактів для хеджування дорівнює відповідно до формули (6.11):

$$N = \frac{R_h \times V}{\text{Size} \times S}. \quad (6.11)$$

Вибір значення коефіцієнта хеджування залежить від вподобань інвестора. У багатьох випадках він береться рівним одиниці, але може бути більшим чи меншим (тобто бути для даного активу більшим або меншим, ніж ризики за ринком у цілому).

Особливістю міжнародних інвестицій є ризик падіння курсів валют інвестицій до валюти інвестора. Методи хеджування валютного ризику з використанням ф'ючерсних і форвардних контрактів розглянуті в п. 6.4.

З 1973 р. **опціони** стали торгуватися на Чиказькій опціонній біржі (*Chicago Board Option Exchange – CBOE*). Організація торгівлі опціонами на біржах аналогічна організації торгівлі ф'ючерсами. Центральну роль відіграє клірингова система біржі, що забезпечує розрахунки за контрактами. При покупці чи продажі опціону укладаються два контракти: *один* – між покупцем і біржею, що діє як продавець, і *інший* – між продавцем і біржею, що діє як покупець. Така процедура цілком стандартизує опціонні контракти і дозволяє закрити позицію покупця без виконання опціону протягом терміну його дії простим продажем наявного опціону, а позицію продавця – покупкою того ж опціону. Якщо покупець опціону вирішує його виконати, клірингова система біржі тим чи іншим способом вибирає

продавця даного опціону, доставляючи йому повідомлення про виконання. Конкретні правила такого вибору встановлюються біржею. Як показує практика, у більшості випадків власники опціонів вважають більш вигідним закрити свої позиції шляхом зворотної торгової угоди без виконання опціону.

Між опціонними біржами розвиваються міжнародні зв'язки. Наприклад, Європейська опціонна біржа (*European Options Exchange – EOE*) в Амстердамі пов'язана з біржами в Монреалі, Ванкувері, Сіднеї й інших містах, що дає можливість цілодобової торгівлі опціонами на золото, срібло і валюту.

Позабіржовий (*Over-The-Counter*) ринок опціонів поступово зникає. Виключенням є позабіржовий ринок валютних опціонів, на якому банки виписують валютні опціони європейського типу стосовно до конкретних нестатків комерційних клієнтів. Цей ринок успішно конкурує з біржовим ринком валютних опціонів, що почався на Філадельфійській біржі і в даний час існує на біржах у Лондоні, Чикаго, Амстердамі, Сінгапурі й ін.

Опціони мають ціну – премію, яка сплачується при купівлі контракту. Розмір премії біржових опціонів змінюється в часі залежно від ціни активу, на який вони виписані, а також від інших факторів. Котирування опціонів приводяться у фінансовій пресі і звичайно містять дані про актив, на який торгується опціон, опціонну премію, ціну і місяць виконання.

До основних видів опціонних контрактів відносяться:

1. *Опціони на акції*. Біржова торгівля опціонами почалася з опціонів на звичайні акції. Сьогодні опціонами торгують на акції не тільки великих, але і відносно невеликих компаній, які мають привабливі характеристики: швидко зростають або відносяться до перспективної галузі промисловості. У США обсяг акцій, якими торгують через опціони, іноді перевищує обсяг фактичних угод на *NYSE*. При цьому часто буває вигідним використувати опціон на покупку акцій безпосередньо перед виплатою дивіденду, ніж продовжувати його тримати і тим самим втратити дивіденд. У табл. 6.10 наведено дані, які публікуються в пресі, щодо опціонів на акції.

Із даних табл. 6.10 видно, що на *LIFFE* торгувалися опціони кол і пут на акції компанії "Бритиш петролеум" (*B.P.*) з термінами виконання в липні і жовтні поточного року і січні майбутнього року. При поточному курсі акцій 563 пенс за акцію ціни виконання опціонів складали 500, 550 і 600 пенсів за акцію.

Котирування опціонних контрактів на акції

LIFFE		EQUITY OPTIONS					
Option		Calls			Puts		
		Jul	Oct	Jan	Jul	Oct	Jan
B.P.(563)	500	65	75	90	1	6	10
	550	20	40	55	4	19	27
	600	1 1/2	17	30	40	50	57

Премія (ціна придбання) опціону збільшується зі збільшенням терміну виконання, оскільки при цьому зростає ризик можливої несприятливої зміни ціни активу (акцій *B.P.*). Ціна опціону колл падає зі зростанням ціни виконання, оскільки, чим вище ціна виконання, тим менше буде прибуток від таких опціонів і, отже, попит на них. Ціна опціону пут, навпроти, збільшується при збільшенні ціни виконання, оскільки при цьому прибуток від таких опціонів буде більше і, отже, попит на них більше. Стандартний розмір опціонів на акції складає звичайно 100 акцій.

Опціони, як і ф'ючерси, є інструментами з фінансовим важелем, що дозволяють одержувати у випадку успіху високу прибутковість при невеликих інвестиціях, рівних опціонній премії. При купівлі чи продажу активів опціони, як і ф'ючерси, дозволяють уникнути ризику несприятливої зміни ціни, але на відміну від ф'ючерсів дають також можливість скористатися сформованою сприятливою ринковою ситуацією. У зв'язку з цим у літературі опціони іноді називаються *інструментами страхування активів*.

Куплені біржові опціонні контракти можна також продати протягом терміну їхньої дії, одержавши дохід від різниці їхніх цін (премій).

2. *Опціони на облигації*. На біржах ряду країн торгують також опціонами на короткострокові і довгострокові облигації. У табл. 6.11 приведені дані щодо таких опціонах, які публікують у пресі.

З даних табл. 6.11 виходить, що на Паризькій біржі (*MATIF*) торгували опціонними контрактами на довгострокові французькі облигації з ціною виконання (*Strike Price*) від 127 до 137 % (у даному випадку ціна облигацій включає купонний дохід) і термінами виконання в лютому, березні і червні. Кожний опціонний контракт давав право купити чи продати облигації загальною номінальною вартістю 500 000 євро. Ціна опціонів на

облігації, як і курс облігацій, виражається у відсотках від номінальної вартості.

Таблиця 6.11

Котирування опціонних контрактів на облігації

LONG	TERM	FRENCH	BOND	OPTIONS	(MATIF)	€ 500,000
Strike	Calls			Puts		
Price	Feb	Mar	Jun	Feb	Mar	Jun
127	3.14	2.29	2.60	-	0.06	0.84
128	2.14	1.46	1.94	-	0.15	1.17
129	1.17	0.83	1.41	0.03	0.32	1.63
130	0.32	0.39	0.95	0.18	0.69	2.16
136	0.02	0.15	0.62	0.88	1.25	-

3. *Опціони на товари.* На світовому ринку існують опціони на деякі товари, причому найбільше активно торгуються опціони на золото і срібло. Торгівля опціонами на товари відбувається переважно на біржах, включаючи *EOE*, *NYSE*, біржі в Лондоні, Монреалі, Гонконзі тощо. У табл. 6.12 наведена форма даних за котируваннями опціонів, які публікуються в пресі.

Таблиця 6.12

Котирування опціонів на золото

EUROPEAN OPTIONS EXCHANGE								
Series			Aug		Nov		Feb	
			Vol.	Last	Vol.	Last	Vol.	Last
GOLD	C	\$370	151	1	21	4.80	-	-
GOLD	P	\$320	4	0.50	-	-	20	4.50
GOLD	P	\$320	4	0.50	-	-	20	4.50
GOLD	P	\$330	-	-	20	3.50	-	-

Як видно із даних табл. 6.12, у цей день на *EOE* торгувалися такі види опціонів на золото:

- опціони кол із ціною виконання 370 дол. за унцію з термінами виконання в серпні і листопаді;
- опціони пут із ціною виконання 320 дол. за унцію з постачанням у серпні і лютому майбутнього року;
- опціони пут із ціною виконання 330 дол. за унцію і постачанням у листопаді.

У графі *Vol.* зазначено кількість укладених контрактів, у графі *Last* – ціна останнього укладеного контракту (опціонна премія) у доларах за унцію.

У табл. 6.13 наведена форма даних, які публікуються у пресі за опціонами на інші товари.

Таблиця 6.13

Котирування опціонних контрактів на товари

LONDON	TRADED	OPTIONS		
Strike price \$ tonne Al-		Calls		Puts
uminium				
(99,7%) LME	Feb	May	Feb 29	May
1 500	36	66	42	42
1 525	24	54	58	54
1 550	16	43		68
Coffee LIFFE	Mar	May	Mar 32	May
1 200	67	72	57	64
1 250	42	52	90	94
1 300	25	37		129

Із даних табл. 6.13 видно, що на *LME* торгувалися опціонні контракти на алюміній з чистотою 99,7 % і термінами постачання в лютому і травні за ціною 1 500, 1 525 і 1 550 дол. США за тонну. На *LIFFE* торгувалися опціони на каву з термінами постачання в березні і травні. Використання опціонів на товари аналогічно розглянутому використанню опціонів на акції й облигації.

4. *Опціони на біржові індекси.* На біржах торгують також опціонами на біржовий індекс. Розмір контракту, як і для ф'ючерсів, дорівнює величині індексу, помноженій на множник у валюті, величина якого встановлюється біржею. Наприклад, для опціонного контракту на індекс *Standard and Poor's 500* на *CME* цей множник дорівнює 500 дол. Отже, інвестиції на придбання одного контракту дорівнюють розміру премії, помноженому на 500 дол.

У табл. 6.14 наведена форма даних, які публікуються у пресі, за котируваннями опціонів на біржовий індекс.

З даних табл. 6.14 випливає, що на *LIFFE* торгувалися опціони кол (*C*) і пут (*P*) європейського типу на біржовий індекс *FTSE 100* з ціновим множником, рівним 10 ф. ст. за індексний пункт (одиницю найменшого розряду значення індексу), з термінами виконання в січні, лютому і березні і цінами виконання 3 925, 3 975, 4 025 і 4 075 пунктів.

Таблиця 6.14

Котирування опціонів на біржовий індекс

EURO STYLE FTSE 100 INDEX OPTION (LIFFE) L10 per full index point								
	3 925		3 975		4 025		4 075	
	C	P	C	P	C	P	C	P
Jan	195	3	147	6	101	10	61	19
Feb	224	17	180	23	139	31	102	44
Mar	228	32	189	42	153	56	120	72

Опціонні премії в даному випадку також виражаються в пунктах індексу.

5. *Валютні опціони.* Валютні опціони торгуються на валютних ринках в усьому світі, включаючи ринки в США, Лондоні, Амстердамі, Гонконгові, Сінгапуру, Сіднеї, Ванкувері і Монреалі. На всіх цих ринках торгуються три типи валютних опціонів:

- *позабіржові опціони європейського типу.* Такі опціони виписуються банками для їхніх клієнтів-експортерів і імпортерів відповідно до їхніх потреб за розмірами контракту і даті його виконання. Банк, що виписав опціон, для хеджування свого ризику звичайно бере форвардний контракт з іншим банком чи опціонний контракт із біржею;

- *біржові валютні опціони,* що вперше стали торгуватися на початку 80-х років на Філадельфійській біржі;

- *опціони на валютні ф'ючерси,* якими торгують, наприклад, на Чиказькій торговій біржі.

У табл. 6.15 наведені форми даних за котируваннями валютних опціонів, які публікуються у пресі.

Таблиця 6.15

Котирування валютних опціонів

Philadelphia Exchange Options								
Option & Underlying	Strike price		Mar	Calls-Last	Jun	Mar	Puts-Last	Jun
	31,250	British	Pounds-	Apr	per	unit	Apr	Jun
B Pound	158		r	r	r	r	1,44	r
	160,44		r	r	r	1,07	r	r
	160,44		2,00	r	3,55	1,53	r	r
	160,44		0,87	r	2,50	r	r	r
	160,44		0,5	r	r	r	r	r

У табл. 6.15 символ *r* означає, що торги за даним опціоном у цей день не проводилися, символ *s* – що даний опціон не існує. З наведених даних випливає, що при поточному курсі фунта стерлінгів, який дорівнює 160,44 центи за фунт, можна було купити опціони на покупку чи продаж 31 250 ф. ст. із ціною виконання від 158 до 164 центів за фунт. При цьому в цей день торгували не всіма наявними опціонами, а червневих опціонів з ціною виконання 163 centa за фунт на цій біржі не було.

6. *Опціони на відсоткові ставки.* Ще одним видом біржових опціонів є опціони на процентні ставки за короткостроковими і довгостроковими облігаціями, а також за інструментами грошового ринку. У табл. 6.16 наведена форма даних щодо котирування опціонів на процентні ставки, які публікуються у пресі.

Таблиця 6.16

Котирування опціонів на процентні ставки

SHORT STERLING OPTIONS (LIFFE) L500.000 points of 100 %						
Strike price	Mar	Calls Jun	Sep	Mar	Puts Jun	Sep
9 350	0,17	0,1	0,12	0,04	0,24	0,49
9 375	0,03	0,04	0,05	0,15	0,43	0,67
9 400	0	0,01	0,02	0,37	0,65	0,89

За даними табл. 6.16 видно, що на *LIFFE* торгувалися опціони на процентну ставку за 3-місячними стерлінговими депозитами з розміром контракту 500 000 ф. ст. При цьому, можна було купити червневий опціон кол із ціною виконання 93,75 % і вартістю (опціонною премією) 0,04 %. Розрахунки результатів використання таких опціонів аналогічні розрахункам за ф'ючерсами на процентні ставки.

7. *Опціони на ф'ючерсні контракти.* Крім розглянутих видів опціонів на біржах торгуються опціони, що дають право купити чи продати різні види ф'ючерсов.

У табл. 6.17 наведена форма даних, які публікуються у пресі, за котируваннями опціонів на валютні ф'ючерси.

Як випливає з даних табл. 6.17, на *CME* можна було купити опціони, що дають право купити чи продати ф'ючерси на 62 500 ф. ст. із ціною виконання 1,6200; 1,6300 і 1,6400 дол. за фунт стерлінгів і термінами виконання в лютому, березні і квітні.

Котирування опціонів на валютні ф'ючерси

CURRENCY FUTURES OPTIONS

British Pound (CME) Strike Price	62 500 Feb	pounds; cents Calls - Settle Mar	per pound Apr	Feb	Puts - Set- tle Mar	Apr
16 200	2,08	3,16	3,58	0,18	1,26	1,96
16 300	1,26	2,56	...	0,36	1,66	...
16 400	0,66	2,02	2,50	0,76	2,12	2,86

Основними напрямками використання опціонів при міжнародному інвестуванні є такі:

- *страхування цін активів, що передбачається купити чи продати.* Страхування в даному випадку означає, що опціони дають змогу захистити інвестора від несприятливої зміни ціни активу і в той же час надають можливість скористатися сформованою сприятливою ринковою ситуацією. Така можливість, однак, пов'язана з додатковими (у порівнянні з ф'ючерсами) витратами, що дорівнюють премії, яка сплачується при купівлі опціону;

- *використання опціонів як інвестиційних активів для одержання доходу від різниці цін.* Для цього можуть використовуватися опціони на цінні папери, на товари (золото, срібло тощо), на біржові індекси, валютні опціони, опціони на процентні ставки й опціони на ф'ючерси;

- *продаж купленого опціону без його виконання з метою одержання доходу від зміни опціонної премії чи зменшення збитків при несприятливій зміні ціни активу;*

- *страхування (хеджування) ринкової позиції існуючого портфеля інвестицій.* Наприклад, при очікуванні падіння цін активів у портфелі їх можна продати, що пов'язано з трансакційними витратами і ризиком невисокої ліквідності. Водночас, для збереження ринкової позиції, інвестор може тимчасово продати ф'ючерс чи купити опціон пут, якщо такі контракти на дані активи існують.

Прикладами використання опціонів (як і аналогічних фінансових ф'ючерсів) для страхування чи хеджування портфеля інвестицій можуть бути використання ф'ючерсів чи опціонів на ставку відсотків для хеджування портфеля довгострокових облігацій. В іншому випадку інвестор, який має у своєму портфелі значну частку облігацій і який повірив у зрос-

тання ринку акцій, замість негайного переведення даної частини портфеля в акції, пов'язаного з витратами, може купити ф'ючерс чи опціон кол на біржовий індекс. Це зменшить трансакційні витрати і дасть час вибрати кращі акції для наступного їхнього придбання. Якщо ж через кілька днів інвестор змінить свою думку про перспективи зростання акцій, йому треба буде тільки закрити свою ф'ючерсну чи опціонну позицію.

Використання опціонних контрактів для керування валютними ризиками при міжнародних інвестиціях розглядається в п. 6.4.

6.3. Активний і пасивний підхід при формуванні портфеля міжнародних інвестицій. Ризик і прибутковість портфеля

Міжнародна портфельна інвестиційна діяльність вимагає від її учасників здійснення численних операцій з цінними паперами. Причому ці дії не обмежуються лише продажем і купівлею активів. Необхідно здійснювати весь *спектр операцій*, основні з яких [7; 15; 81]:

- купівля цінних паперів за власний рахунок;
- купівля цінних паперів за дорученням і за рахунок коштів замовника;
- продаж власних цінних паперів;
- продаж за дорученням;
- інформаційне, аналітичне й консультативне обслуговування, яке включає аналіз ринку цінних паперів і портфеля фінансових активів;
- організаційні дії, що супроводжують операції з цінними паперами (наприклад, реєстрація випуску, організація допущення на фондову біржу тощо);
- посередництво в організації випуску і первинного розміщення цінних паперів (розробка документації та умов випуску, попереднє оцінювання паперів, реклама, підбір інвесторів тощо);
- здійснення клірингу і розрахунків за цінними паперами;
- реєстрація власників іменних цінних паперів під час здійснення операції купівлі/продажу;
- зберігання, знерухомлення та обслуговування обігу цінних паперів;
- у разі відкликання емітентом облігацій до строку їх погашення здійснюється повернення облігацій, що відкликаються;

- погашення цінних паперів з настанням відповідного терміну;
- виплата дивідендів з акцій і купонних платежів з облігацій;
- конвертування в прості акції конвертованих привілейованих акцій та облігацій;
- передача довірній особі повноважень на голосування на загальних зборах акціонерів;
- гарантоване розміщення цінних паперів (андеррайтинг);
- реінвестування дивідендів від цінних паперів і доходів від приросту ринкової вартості;
- розміщення цінних паперів під заставу;
- управління портфелем цінних паперів;
- надання та одержання позичок цінними паперами;
- страхування валютних ризиків.

Як правило, вихід на міжнародний фондовий ринок можуть здійснити тільки великі фінансові установи, а також уряди країн із розвинутою інфраструктурою національного ринку цінних паперів.

Управління портфелем міжнародних інвестицій включає такі етапи:

- формування;
- аналіз якості;
- перегляд структури (реструктуризація).

Задачі, що вирішуються при перегляді структури портфеля інвестицій, власне кажучи аналогічні задачам, вирішуваним при його первісному формуванні.

Сьогодні фахівці виділяють *два основних підходи до управління інвестиційним портфелем* будь-якого суб'єкта міжнародної інвестиційної діяльності:

- *пасивний*, який обумовлює після етапу формування портфеля певний період пасивного очікування доходу від активів;
- *активний*, що передбачає постійний моніторинг, аналіз і регулярні дії з підтримання і можливого покращення параметрів інвестиційного портфеля.

При формуванні **портфеля міжнародних інвестицій в акції**, а також при його можливій реструктуризації необхідно вибрати компанії, кожна з яких відноситься до деякої галузі економіки і має свою національну приналежність.

При *пасивному підході* до формування міжнародного портфеля акцій у цілому і (чи) за окремими його сегментами інвестору необхідна інформація щодо капіталізації відповідних ринків (тобто ринкової вартості акцій, якими торгують на них).

З урахуванням великої кількості національних фондових ринків і акцій на кожному з них, а також обмежень на розмір інвестованого капіталу реально можна вибрати визначене число країн, галузей економіки і конкретних компаній за розміром їхньої капіталізації, що зменшується. Форма представлення інформації для такого вибору залежить від варіантів послідовності формування міжнародного портфеля акцій. При послідовності **"країни → акції"** варто використовувати інформацію з капіталізації світового і (чи) регіональних ринків. Далі для кожного регіонального чи національного ринків розглядаються дані за ринковою капіталізацією компаній.

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

Можливі також варіанти формування міжнародного портфеля акцій, коли спочатку визначаються компанії (чи безпосередньо після попереднього вибору галузей економіки), вибір яких визначить структуру портфеля за національними ринками (валютами), тобто реалізується послідовність **"компанії → галузь економіки → країна"** або "знизу нагору".

При *активному підході* до формування міжнародного портфеля акцій інвестор повинний вибрати акції компаній різних країн виходячи зі своїх вимог до якості портфеля – *прибутковості і ризику*. При цьому можна аналізувати і прогнозувати такі *групи показників*:

1. *Показники прибутковості фондових ринків*, у тому числі [81]:

а) *поточна прибутковість ринків акцій* оцінюється за зміною фондових індексів за формулою (6.12):

$$r_m = \frac{I_{mj} - I_{m0}}{I_{m0}} 100, \quad (6.12)$$

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

Значення поточної прибутковості світового, регіональних і основних національних індексів регулярно публікуються у фінансовій пресі і маються в міжнародних комп'ютерних базах даних.

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

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

в) щодо впливу зміни курсу національної валюти до іноземних валют на зміну курсу акцій існують різні теорії, зокрема:

- при *торговому підході* вважається, що зростання курсу національної валюти зменшує експортну конкурентоздатність національної економіки і, отже, зменшує ділову активність, тобто курс національної валюти і курс акцій негативно корелюються;

- при *підході з погляду попиту та пропозиції* вважається, що зростання курсу національної валюти приводить до припливу іноземного капіталу в національну економіку, її зростання, а отже, й до зростання курсу акцій, тобто курс національної валюти і курс акцій позитивно корелюються.

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

г) при міжнародних інвестиціях додатково варто враховувати *вплив на той чи інший національний ринок акцій інших національних ринків акцій*. У загальному випадку *ступінь незалежності національних ринків*

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

2. *Показники прибутковості галузей економіки і компаній.* Оцінка очікуваної прибутковості акцій різних компаній може виконуватися як безпосередньо, так і після оцінки перспектив розвитку відповідної галузі економіки.

При оцінці перспектив розвитку галузей економіки й окремих компаній можуть бути використані дані про їхню прибутковість за минулі періоди. Такі дані за минулий період (квартал, рік) регулярно публікуються в звітах компаній і у фінансовій пресі. Наприклад, у табл. 6.18 наведено значення *прибутковості* компаній США, Японії і Європи *по галузях промисловості* за період з вересня 2007 р. по вересень 2008 р. Показник прибутковості *ROCE* розраховувався на базі акціонерного капіталу після нарахування відсотків на позичковий капітал, не заявлений окремо (прочерк показує на відсутність даних).

Таблиця 6.18

Прибутковість компаній по галузях промисловості

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

Аналогічним чином може проводитися порівняльна оцінка прибутковості різних компаній.

При аналізі і прогнозуванні прибутковості акцій різних компаній інвестор, зацікавлений в одержанні більш високих дивідендів, може також аналізувати дані по валовій прибутковості, за рівнем дивіденду за рік (*Yield*), які публікуються в звітах компаній і фінансовій пресі. Так, газета *The Wall Street Journal Europe* публікує абсолютні і відносні значення доходу і дивіденду, усереднені по акціях, що враховуються в різних фондових індексах США. У фінансових довідниках і журналах публікуються детальні дані з виплати дивідендів за акціях різними компаніями за минулі роки;

3. *Показники, що характеризують оцінку компаній ринком.* Інвестор при активній стратегії може використовувати показники, що характеризують оцінку компанії ринком, до основних з яких відносяться:

- ціни акцій і їх динаміка, тобто *біржові котирування акцій*;
- відносні показники *P/E, P/BV (M/Y), P/CE*, усереднені дані за якими для провідних компаній публікуються у фінансовій пресі.

4. *Показники ризику акцій.* Інвестор, що піклується про зменшення ризику вкладень в акції, може орієнтуватися на загальноприйняті його показники. Кількісно ризик кожного конкретного активу і валюти характеризують статистичними показниками їхньої мінливості (наприклад, середньоквадратичними відхиленням їхньої ціни як випадкової величини). Такі показники приводяться у фінансовій пресі, а також можуть обчислюватися інвестором самостійно. Крім того, у фінансовій пресі публікуються значення коефіцієнтів β для різних акцій, що також характеризують їхній ризик.

Коефіцієнти β використовуються у широко відомій вже 50 років моделі оцінки ціни капітальних (фінансових) активів (МОКА), у які інвестується капітал, або у англійській транскрипції – *Capital Asset Price Model (CAPM)*.

Зокрема, у відомому підручнику "Фінанси" Е. Нікбахта і А. Гроппеллі (1986 р.) наведено математичне представлення МОКА у вигляді (6.13) [113, с. 131]:

$$r_a = r_{rf} + \beta_a (r_m - r_{rf}), \quad (6.13)$$

де r_a – прибутковість активу;

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

r_m – прибутковість ринкового портфеля;

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

Ця модель відповідає концепції, яка стверджує, що прибутковість інвестицій в активи, пов'язані з ризиком, повинна дорівнювати прибутковості безризикових активів плюс премія за ризик. У даній моделі премія за ризик пропорційна різниці прибутковості ринкового портфеля і прибутковості безризикових активів, а також коефіцієнта β . При коефіцієнті β активу, більшому одиниці, прибутковість активу і пов'язаний з нею ризик вважаються більшими, ніж у ринкового портфеля; при коефіцієнті β , меншому одиниці, – меншим, чим у ринкового портфеля.

Наприклад, якщо коефіцієнт β деяких акцій дорівнює 1,2, то за цією теорією варто очікувати, що при загальному зростанні ринку акцій ціна даних акцій буде зростати швидше і найбільше ймовірно вона виросте на 20 % порівняно з середньою ринковою ціною всіх акцій. При загальному падінні цін на акції варто очікувати, що ціна даних акцій буде падати швидше і найбільше ймовірно вона упаде на 20 % порівняно з середньоринковою ціною.

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

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

Необхідна величина прибутковості активів складається з безпечної ставки і премії за ризик. Якщо використовують оцінку за допомогою β , то премія за ризик складається з ринкового доходу (R_m) плюс або мінус

вищий або нижчий недиверсифікований ризик, пов'язаний з певними акціями. Тепер маємо інструмент аналізу залежності ризику і доходу акцій у разі, коли ринок є стандартом вимірювання ризику. Іншими словами, при певному рівні ризику прибутковості ринку можна визначити необхідну величину прибутковості певних акцій. Все, що треба зробити, – це підрахувати безпечну ставку, узяти середню ринкову ставку та скорегувати її з урахуванням ризикованості окремих акцій.

Нехай безпечна ставка дорівнює 5 % (наприклад, ставка за трьохмісячними облігаціями державної позики), а середня прибутковість ринку цінних паперів дорівнює 10 %, тоді як $\beta = 1,2$ для акцій. Маючи такі дані, можна визначити необхідну величину прибутковості, яку, відповідно до вимог ринку, повинні мати окремі акції. Формула для визначення необхідної ставки доходу RRR_s така (6.14):

$$RRR_s = i + (R_M - i) \beta_s, \quad (6.14)$$

де RRR – необхідна дохідність акцій;

s – безпечна ставка;

i – недиверсифікований ризик ринку;

R_M – середня дохідність ринку;

β_s – коефіцієнт коваріації прибутковості акції і прибутковості ринкового портфеля.

Тоді $RRR_s = 0,05 + (0,1 - 0,05) \times 1,2 = 0,11$ або 11 %.

Величина 11 % означає, що будь-які акції з ризиком $\beta = 1,2$ повинні приносити дохід не менш ніж 11 %. Дохід нижче 11 % робить акції неприєвними; їх слід продати. Дохід вище 11 % означає, що на акції занижена ціна, їх слід купувати.

Вказана взаємозалежність показана на рис. 6.1 у вигляді *лінії надійності ринку* (ЛНР або SML – Security Market Line), що є графічним зображенням МОКА [113].

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

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

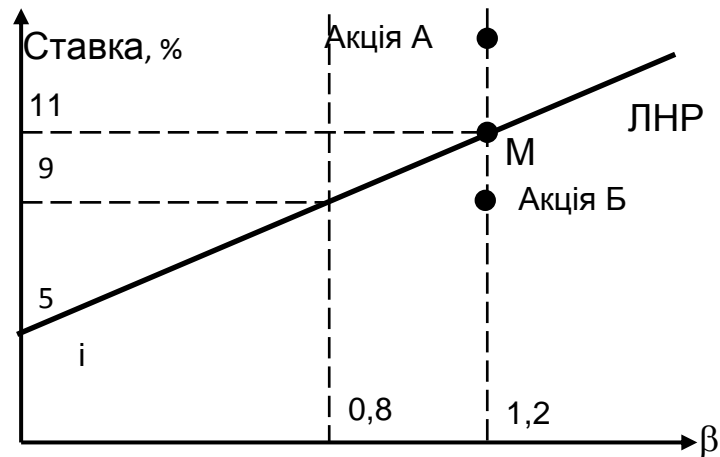


Рис. 6.1. Необхідна ставка доходу
де M – ставка доходності ринку;
 i – безпечна ставка

Тобто для визначення сьогоденної вартості активу з використанням МОКА можна застосовувати формулу (6.15).

$$PV_S = FV_n / [(1 + i) + (r_m - i)\beta_S]^N, \quad (6.15)$$

- де PV_S – сьогодення вартість очікуваних доходів;
 FV_N – майбутня вартість очікуваних доходів;
 r – ставка дисконту або необхідна ставка доходу;
 n – число періодів або років;
 i – безпечна ставка;
 r_m – середня доходність ринку;
 β_S – коефіцієнт "бета" для окремих активів або акцій.

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

При **формуванні міжнародного портфеля облігацій** також виділять активний і пасивний підходи.

При **пасивному підході** до формування міжнародного портфеля облігацій його структура повинна відповідати структурі капіталізації їхнього світового ринку. Сформуванню такого портфеля, однак, практично неможливо, оскільки на світовому ринку котирується більш, ніж 100 000 різних випусків облігацій. Реально тому можна групувати різні облігації в однорідні групи і включати в портфель облігацій кожної групи з вагою, пропорційною до ваги групи в капіталізації світового ринку.

При послідовності формування портфеля **"країни → випуски облігацій"** можна, як і для міжнародного портфеля акцій, узяти країни з найбільшою капіталізацією облігацій у цілому і вибрати потім випуски облігацій, що мають найбільшу капіталізацію на обраних національних ринках. Варіантом такої схеми є послідовність **"країни → види позичальників → випуски облігацій"**, де вид позичальника з погляду формування портфеля інвестицій еквівалентний галузі економіки в портфелі акцій. Позичальниками на кожному національному ринку можуть бути: іноземні держави і їхні місцеві органи влади; наднаціональні організації (наприклад, Світовий банк); іноземні корпорації; власна держава і свої місцеві органи влади; національні банки і фінансові компанії; національні корпорації. У даному випадку з погляду складу валют портфеля інвестицій реалізується схема **"валюти → випуски облігацій → конкретні цінні папери"**.

При послідовностях формування портфеля облігацій **"випуски облігацій → країни"** або **"види позичальників → випуски облігацій → країни"** реалізується схема **"конкретні цінні папери → валюти"**, при якій склад обраних облігацій буде визначати склад валют у їхньому портфелі.

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

При **активному підході** до формування міжнародного портфеля облігацій також аналізуються і прогнозуються такі групи показників:

1. *Показники прибутковості ринків облігацій.* При активному підході для реалізації послідовності формування міжнародного портфеля облігацій "країни → випуски облігацій" або "країни → види позичальників → випуски облігацій" вибір національних ринків облігацій може бути оснований на даних про динаміку їхньої капіталізації і ринкового індексу. Ці показники звичайно зменшуються при зростанні процентної ставки, що, з одного боку, є чисто технічним аспектом, а з іншого боку, має наступне якісне пояснення.

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

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

2. *Показники прибутковості облігацій.* Облігації як інвестиційні активи характеризуються (*YTM*), які приводиться у фінансовій пресі, а також докладно розглянуті в п. 6.2.

3. *Показники ризику облігацій.* При виборі позичальників варто враховувати, що прибутковість за облігаціями повинна бути функцією зв'язаного з ними ризику. Спеціальні організації (рейтингові агентства) оцінюють рейтинг кредитоспроможності позичальників – емітентів облігацій. Такі рейтинги кредитоспроможності особливо широко поширені на ринках облігацій США, Великобританії і Японії. Рейтинги облігацій корпорацій публікують рейтингові агентства *Standard and Poor's*, *Moody's* і низка інших. Класи рейтингу облігацій *Moody's (Moody's Long-Term Debt Ratings)* мають наступні позначення зі збільшення ступеня їхнього ризику: *Aaa, Aa, A, Baa, Ba, B, Caa, Ca, C* з додатковим поділом виду *A1, A2, Aa1* і т. д. Класи рейтингу облігацій *Standard and Poor's (Standard and Poor's / Guide to International Ratings)* мають такі назви: *AAA, AA, A, BBB, BB, B, CCC, CC, C, D*. Найменший ризик мають облігації, що відносяться до класів *Aaa* й *AAA*, найбільший – відповідно до класів *C* і *D*.

На міжнародному ринку найбільш значними позичальниками є уряди. Для оцінки їхньої кредитоспроможності великі комерційні банки і наднаціональні банківські структури розробили спеціальні методи для оцінки

ризиків країн-позичальників. У журналах *Euromoney* та *Institutional Investor* регулярно публікуються рейтинги країн-позичальників. Вказані видання використовують різні методи, і їхні рейтинги можуть розрізнятися.

У загальному випадку при активному підході до вибору випусків облігацій необхідно враховувати наступні дані: найменування позичальника; наявність, розмір і терміни виплати купона; дату погашення; кредитний рейтинг позичальника; ринкову ціну та її динаміку; прибутковість до погашення; поточну прибутковість; нарахований відсоток; загальну вартість у валюті інвестора.

Визначення ризику і прибутковості всього портфеля включає, перш за все, *врахування стандартних відхилень і очікуваного доходу від окремих активів портфеля*. Необхідно розподілити ризик на кілька активів або цінних паперів або зменшити загальний ризик за рахунок, по-перше, додаткового вкладення грошей у різні цінні папери портфеля; по-друге, придбання цінних паперів, доходи від яких мають іншу амплітуду коливань, ніж ті, які вже є в портфелі.

Наповнення портфеля новими активами і цінними паперами, з одного боку, зменшує ризик, але з другого боку, додаткова кількість цінних паперів має такі ж відхилення і коливання, як і ті, що вже є в портфелі, ризик не зменшиться. Тобто необхідно знайти цінні папери з різною амплітудою коливань.

Коваріація – це статистичний метод, який використовується для порівняння напрямів зміни двох змінних, або, в данному випадку, активів у портфелі. Якщо при порівнянні характеристик одних активів, присутніх в портфелі, з іншими коефіцієнт кореляції, змінюється до +1,0, то це означає, що напрям руху доходів від цих активів однаковий. Якщо ж значення коефіцієнта кореляції наближається до -1,0, то зміни протилежні. Використовуючи метод коваріації для підрахунку коефіцієнтів кореляції різних активів портфеля, можна визначити і вибрати активи, які зводять ризикованість портфеля до мінімуму [50, 113].

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

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

Облік цих особливостей портфеля інвестицій має вирішальне значення для затвердження рішень про інвестиції. Наприклад, деякі вкладники, які хочуть знизити ризик, можуть вирішити поповнити свої портфелі акціями або облігаціями, оскільки ціни цих активів протягом усього циклу ділової активності змінюються в протилежному напрямі. Визначення ризику і віддачі портфеля на основі МОКА більш детально вже було розглянуто вище.

Прибутковість портфеля міжнародних інвестицій у цілому і його окремих сегментів і їхніх частин доцільно оцінювати, визначаючи такі показники [50; 81; 113]:

- загальну прибутковість портфеля;
- структуру прибутковості за доходом на капітал, приростом капіталу і зміною курсу валют інвестицій до валюти інвестора;
- структуру прибутковості за країнами (валютами), класами активів та індивідуальними активами в даному класі;
- відповідність запланованої прибутковості деяким стандартним значенням (наприклад, світовим чи регіональним індексам акцій і облігацій);
- корисність вжитих заходів хеджування порівняно з витратами на них.

Аналіз прибутковості портфеля міжнародних інвестицій варто проводити як за весь час з моменту його створення, так і за черговий інтервал часу (день, тиждень, місяць, рік). Визначення прибутковості портфеля в цілому й окремих його частин за черговий інтервал часу (поточної прибутковості) і порівняння її з опублікованими значеннями поточної прибутковості різних цінних паперів і ринків дозволяє одержувати інформацію для можливої його реструктуризації.

Прибутковість кожного конкретного виду цінних паперів (пакета однорідних цінних паперів, розглянутого як єдине ціле) у портфелі міжнародних інвестицій буде визначатися їх прибутковістю на відповідному національному ринку (у відповідній національній валюті), а також зміною курсів валют інвестицій до валюти інвестора при купівлі, у моменти одержання доходу і на момент аналізу (чи продажу).

Після визначення тим чи іншим способом поточної середньої прибутковості конкретного портфеля інвестицій її треба порівняти із середньою прибутковістю ринкового портфеля за відповідним сегментом ринку цінних паперів. Значення поточних ринкових індексів для міжнародних

інвестицій у фінансовій пресі публікуються як для сегментів міжнародного ринку (наприклад, індекс японських акцій), так і для міжнародного ринку акцій у цілому.

6.4. Вплив валютних курсів на прибутковість міжнародних інвестицій. Хеджування ризику портфеля міжнародних інвестицій

При міжнародних інвестиціях здійснюються дві важливих операції:

- конвертація валюти інвестора у валюти інвестицій;
- розміщення отриманих коштів на ринках інвестиційних активів у цих валютах.

Поточна прибутковість портфеля міжнародних інвестицій (чи отриманий дохід у валютах інвестицій) повинна перераховуватися або конвертуватися у валюту інвестора.

Вплив зміни курсів валют на прибутковість міжнародних інвестицій можна оцінити в такий спосіб. Слід припустити, що вартість портфеля інвестицій в активи, номіновані в іноземній валюті, на початку і в кінці деякого періоду складала P_0^A і P_1^A . Курс валюти інвестицій A до валюти інвестора B був рівним відповідно R_0 і R_1 [81].

Прибутковість (*Rate of Return*) інвестицій у валюті A за розглянутий період складала у відносних одиницях:

$$r_A = \frac{P_1^A - P_0^A}{P_0^A}. \quad (6.16)$$

При прямому котируванню валюти A до валюти B вартість портфеля в перерахуванні на валюту інвестора на початку і в кінці періоду відповідно:

$$P_0^B = P_0^A R_0, \quad P_1^B = P_1^A R_1.$$

Прибутковість інвестицій у валюті B складала:

$$r_{\hat{A}} = \frac{P_1^B - P_0^B}{P_0^B} = \frac{P_1^A R_1 - P_0^A R_0}{P_0^A R_0}. \quad (6.17)$$

Оскільки

$$R_1 = R_0 + \Delta R, \quad P_1^A = P_0^A (1 + r_A),$$

то формула (6.17) набирає вигляду:

$$r_B = \frac{P_1^A(R_0 + \Delta R) - P_0^A R_0}{P_0^A R_0} = \frac{P_1^A - P_0^A}{P_0^A} + \frac{\Delta R}{R_0} \delta \frac{P_1^A}{P_0^A} = r_A + \frac{\Delta R}{R_0} (1 + r_A). \quad (6.18)$$

Якщо розглянутий період дорівнює t дням, прибутковість інвестиції може також бути виражена у вигляді еквівалентної річної ставки відсотків:

$$i_B = r_B \frac{Y}{t} = r_A \frac{Y}{t} + \frac{\Delta R}{R_0} (1 + r_A) \frac{Y}{t} = i_A + \frac{\Delta R}{R_0} (i_A + \frac{Y}{t}) \quad (6.19)$$

У розрахунках часто використовують спрощені формули:

$$r_B = r_A + \frac{\Delta R}{R_0}, \quad (6.20)$$

а також

$$i_B = i_A + \frac{\Delta R}{R_0} Y / t. \quad (6.21)$$

Таким чином, при зростанні (падінні) курсу валюти інвестицій прибутковість у валюті інвестора буде більше (менше) прибутковості у валюті інвестицій.

У формулах (6.17) – (6.21) використовується курс валюти інвестування при її прямому котируванні до валюти інвестора. Наприклад, для японського інвестора при його інвестиціях на американському ринку цінних паперів при розрахунках за цими формулами треба використовувати співвідношення 1 дол. США = N японських ієн. Для американського ж інвестора при його інвестиціях на японському ринку цінних паперів в якості курсу валюти інвестування в ці формули треба підставляти зворотнє співвідношення 1 ієна = $1/N$ дол. США. Якщо американський інвестор захоче використовувати звичне для нього співвідношення 1 дол. США = N одиниць іноземної валюти, то формули для розрахунку прибутковості його іноземних інвестицій можна одержати в такий спосіб.

Якщо курс валюти інвестицій до валюти інвестора дорівнює R , то курс валюти інвестора до валюти інвестицій $R^* = 1/R$. Отже, при заданому курсі валюти інвестора до валюти інвестицій R^* одержуємо:

$$\frac{\Delta R}{R_0} = \frac{R_1 - R_0}{R_0} = \frac{\frac{1}{R_1^*} - \frac{1}{R_0^*}}{\frac{1}{R_0^*}} = \frac{R_0^* - R_1^*}{R_0^*}. \quad (6.22)$$

Валютні курси впливають на якість портфеля міжнародних інвестицій, тому точне прогнозування їхньої зміни є для інвесторів, що дотримуються активного підходу до міжнародного інвестування, дуже бажаним. Існує ряд теорій, що зв'язують зміну валютних курсів зі зміною економічних факторів, що впливають на них, з яких слідують кількісні оцінки.

Так, *теорія паритету купівельної спроможності (Purchasing Power Parity – PPP)* приводить до співвідношення:

$$R_1 = R_0 \frac{1 + f_B}{1 + f_A}, \quad (6.23)$$

де R_0 і R_1 – курси валюти А при її прямому котируванні до валюти В на початку і в кінці року;

f_A і f_B – рівні інфляції в країнах із валютами А і В за рік.

Із (6.23) виходить спрощена формула для зміни валютного курсу:

$$\frac{\Delta R}{R_0} = \frac{R_1 - R_0}{R_0} \approx f_B - f_A. \quad (6.24)$$

Номінальна ставка відсотків

$$i \approx i^r + f,$$

де i^r – реальна ставка відсотків.

Отже,

$$\frac{\Delta R}{R_0} \approx i_B - i_B^r - i_A + i_A^r.$$

Якщо припустити, що реальні процентні ставки в різних країнах повинні бути приблизно однаковими, то зміна курсу валюти А до валюти В повинна визначатися різницею номінальних процентних ставок у розглянутих країнах:

$$\frac{\Delta R}{R_0} \approx i_B - i_A. \quad (6.25)$$

Звідси виходить, що коли ставка відсотків за однією валютою менше ставки відсотків по іншій валюті, то курс першої валюти повинний зрос-

тати. Практика, однак, спростовує цей висновок. Наприклад, як зазначалося у пресі, під час фондової і фінансової кризи 2008 – 2009 рр. ставка відсотків по євро була нижче ставки відсотків по долару США, причому значення цих ставок були приблизно постійними. Курс же євро до долара США, який за розглянутою теорією повинний був би зростати, упав внаслідок монетарних дій європейських регулюючих органів щодо стабілізації своєї валюти.

До того ж, за теорією *PPP* збільшення ставки відсотків у національній валюті в умовах незмінної ставки за іноземною валютою повинно приводити до падіння курсу національної валюти. Фактично ж з підвищенням процентної ставки в країні з вільно конвертованою валютою відбувається зростання її курсу.

Крім того, у реальному світі форвардні обмінні курси відхиляються від теоретичних на величину ризикової премії, причому ці відхилення мінливі і непередбачені. В цілому, як показує практика, форвардні курси – погані індикатори майбутніх курсів спот, оскільки будь-яка несподівана інформація може вплинути на курси спот, роблячи їх мінливими і непередбаченими.

Варто також враховувати, що на курс валют впливають політичні фактори, висловлення політичних діячів і керівників центральних банків.

Нарешті, слід мати на увазі, що в даний час існують могутні міжнародні фінансові групи, що володіють величезними золотовалютними резервами, які у спекулятивних цілях можуть впливати на курс валют деяких країн, які не мають великого запасу таких резервів. Так, під час кризи 2008 р. тайванський долар залишився незмінним, оскільки в країні малися величезні валютні ресурси (приблизно 90 млрд дол. США), у той час як курс південнокорейської, індонезійської і деяких інших валют значно впав.

У журналі *Euromoney* регулярно даються огляди якості методів прогнозів валютних курсів за минулі періоди. Їхній загальний висновок – точно спрогнозувати валютні курси дуже важко. Вигода від використання якісного прогнозу може бути дуже велика, але дуже великим є і пов'язаний із цим ризик.

У цілому можна зазначити, що на курси валют впливає безліч економічних і політичних факторів, а також можливі дії великих фінансових груп зі спекулятивними цілями. У зв'язку з цим мінливість курсів валют значно вище мінливості процентних ставок, рівнів інфляції, цін акцій і об-

лігацій, і, отже, *міжнародні інвестиції неминуче пов'язані з валютним ризиком*. Інвестори, що бажають його зменшити, повинні приймати відповідні пасивні (диверсифікованість валют) і (чи) активні (використання інструментів хеджування) заходи.

Методи **управління валютним ризиком** можуть застосовуватися в таких ситуаціях, пов'язаних з міжнародними інвестиціями [81]:

- купівля іноземної валюти, необхідної для інвестицій, за національну валюту, кошти в який повинні надійти через якийсь час;
- позика необхідної іноземної валюти чи іншої валюти з конвертацією в необхідну;
- продаж певної кількості іноземної валюти, одержаної від міжнародних інвестицій, у визначений момент часу в майбутньому;
- продаж іноземної валюти, вирученої від міжнародних інвестицій, точний обсяг якої і момент продажу невідомі;
- підтримка поточної вартості портфеля міжнародних інвестицій у перерахуванні на валюту інвестора.

Слід розглянути більш докладно вказані методи керування валютним ризиком портфеля міжнародних інвестицій:

1. Придбання іноземної валюти. Якщо кошти в національній валюті, які передбачається використовувати для конвертації в іноземну валюту з метою придбання іноземних інвестиційних активів, надійдуть через якийсь час, *інвестор, що побоюється помітного зростання курсу іноземної валюти, може використовувати міри хеджування (страхування).* При цьому він може почати такі дії:

- укласти форвардний контракт на покупку іноземної валюти;
- купити опціон кол на покупку іноземної валюти;
- купити опціон пут на постачання національної валюти в обмін на необхідну іноземну.

При виборі варіанта дій варто мати на увазі, що опціони дають можливість скористатися сприятливою ринковою ситуацією, але фактичний обмінний курс буде більше ринкового (або курсу виконання опціону) на величину опціонної премії.

2. Позика необхідної іноземної валюти чи іншої валюти з конвертацією в необхідну. Це ще один можливий метод управління валютним ризиком при майбутній купівлі іноземної валюти для інвестицій, який передбачає таку операцію:

- зайняти на необхідний термін національну валюту;
- купити необхідну іноземну валюту за курсом спот;

- розмістити куплену іноземну валюту на депозит на необхідний термін;
- розплатитися за позикою коштами, що надійшли, у національній валюті.

Таку операцію називають операцією "зайняти – конвертувати спот – інвестувати" (*borrow – spot – invest*).

Вартість придбання іноземної валюти в цьому випадку буде дорівнювати відповідно до формули (6.26):

$$i_e = i_c - i_d, \quad (6.26)$$

де i_c – вартість позики;

i_d – прибутковість депозиту.

Якщо ставка за запозиченою валютою нижче ставки за депозитом у валюті конвертації, така операція дає додаткову прибутковість (економію придбання валюти):

$$i_e = i_d - i_c .$$

Цю величину можна перерахувати на еквівалентне значення форвардної маржі за формулою (6.27):

$$FM_e = i_e R_S t / Y, \quad (6.27)$$

де R_S – курс спот продажу валюти, яку хочуть придбати.

Еквівалентний форвардний курс продажу валюти, що здобувається, (ціна її придбання) буде дорівнювати відповідно до формули (6.28):

$$R_f = R_S \pm FM, \quad (6.28)$$

де знак "+" відповідає котируванню валюти, яку слід придбати, із премією, знак "-" відповідає її котируванню з дисконтом;

3. Продаж іноземної валюти.

Якщо інвестор збирається продати на визначену дату в майбутньому визначену кількість іноземної валюти, одержану від інвестицій, для хеджування ризику можливого падіння її курсу він може укласти форвардний контракт на її продаж.

Іншим варіантом дій інвестора – є використання опціонних контрактів. *Опціон на продаж валюти, яка котирується із премією*, дає змогу застрахуватися від недостатнього зростання або падіння її курсу порівняно із зафіксованим в опціоні, а також скористатися сприятливою ситуацією, якщо сформований курс купівлі валюти буде вищим від зафіксованого в опціоні. *Опціон на продаж валюти, яка котирується з дисконтом*, дозволяє застрахуватися від зниження її курсу порівняно із зафіксованим в опціоні чи скористатися сприятливою ситуацією, якщо сформований курс купівлі валюти буде вищим від зафіксованого в опціоні.

Отже, якщо інвестору потрібно, наприклад, продати долари США за євро з використанням опціону, це може бути зроблено одним із двох способів:

- придбати опціон пут на продаж доларів із ціною виконання і премією, визначеними в євро;
- придбати опціон кол на купівлю євро із ціною виконання і премією, визначеними в доларах США.

При виборі варіанта хеджування за допомогою опціонів необхідно мати на увазі, що, як правило, для кожного терміну виконання торгують опціонами із ціною виконання: меншою, приблизно рівною, а також більшою від поточного валютного курсу. Ціни опціонів залежать від терміну виконання, ціни виконання, а також (як і для будь-якого фінансового інструмента, яким торгують на ринку) від попиту та пропозиції. Крім того, опціонами на покупку і (чи) продаж деяких валют можуть не торгувати на біржах, а їх можуть виписувати банки для своїх клієнтів. З урахуванням усіх обставин може виявитися, що в перерахуванні на ту саму валюту купівля опціону кол на купівлю валюти *A* за валюту *B* може виявитися як більш, так і менш вигідною, ніж купівля опціону пут на продаж валюти *B* за валюту *A*.

Якщо точна кількість і момент продажу очікуваних надходжень іноземної валюти не визначені, хеджування валютного ризику при її продажі за своєю суттю буде аналогічним хеджуванню валютного ризику портфеля міжнародних інвестицій.

Типові *ситуації, пов'язані з валютним ризиком портфеля міжнародних інвестицій*, як правило, такі:

- інвестор тримає портфель акцій компаній деякої країни, оскільки вірить у перспективи їхнього зростання, але побоюється падіння її валюти внаслідок нестабільності політичної ситуації. Якщо, однак, ситуація стабілізується, курс валюти цієї країни може зрости;

- інвестор має в портфелі довгострокові облігації деякої країни, але допускає можливість падіння її довгострокової процентної ставки, що, з одного боку, приведе до зростання курсу облігацій, а з іншого боку – може спричинити падіння курсу валюти тощо.

Загальні принципи **хеджування валютного ризику портфеля міжнародних інвестицій** аналогічні принципам хеджування вартості портфеля на національному ринку і з використанням ф'ючерсних, форвардних і опціонних контрактів [81]:

1. Найбільш загальний підхід *при використанні ф'ючерсних чи форвардних контрактів* для захисту від несприятливої зміни (падіння) курсу іноземної валюти – *хеджування основної суми інвестицій*. При цьому інвестор-резидент країни *A*, який бажає хеджувати портфель активів у валюті країни *B*, може продати ф'ючерсний контракт чи укласти форвардний контракт по обміну валюти *B* на валюту *A*. Розмір контракту буде дорівнювати ринковій вартості хеджуваного активу в момент висновку угоди.

Ефективність подібного хеджування буде залежати від прибутковості хеджуваного активу. Якби прибутковість активу була точно відома, хеджування могло б бути повним, оскільки в цьому випадку розмір контракту можна взяти рівним сумі ринкової ціни і майбутнього доходу (наприклад, сумі поточної ринкової ціни акцій, її зміни й очікуваного дивіденду).

Важливо також вибрати терміни ф'ючерсних чи форвардних валютних контрактів. Короткострокові контракти краще відслідковують "поведінку" курсів спот і є більш ліквідними, ніж довгострокові. Якщо передбачається хеджування на досить тривалий період, короткострокові контракти доведеться кілька разів переукладати, що пов'язано з додатковими витратами.

Слід зазначити, що ф'ючерсними контрактами активно торгують тільки для основних валют. Тому міжнародні інвестори, що мають активи в Китаї, Сінгапурі й інших країнах, де ф'ючерсні і форвардні контракти на національні валюти не торгуються, за необхідності подібного хеджування повинні шукати контракти на інші валюти, якими торгують та які тісно пов'язані з валютами інвестицій. Наприклад, рух курсів євро і долара, як правило, тісно корельовані, тому інвестор може використовувати

ф'ючерс на продаж євро для хеджування ризику падіння наявних у нього акцій американських компаній.

Якщо є побоювання падіння курсу тільки одних-двох валют у портфелі міжнародних інвестицій, валютний ризик можна хеджувати селективно. Для міжнародного інвестора важливо також враховувати можливе зростання курсу своєї валюти до інших валют, що також вимагає хеджування, наприклад, укладання форвардних угод на продаж валют інвестицій в обмін на свою національну валюту.

Повне хеджування іноземних інвестицій ф'ючерсними чи форвардними контрактами вимагає хеджування в кожній валюті. Це, однак, пов'язано з великими витратами й ускладнюється тим, що не за всіма валютами є такі контракти. Тому звичайним підходом у даному випадку є хеджування за декількома основними іноземними валютами (наприклад, долар США, японська ієна, євро, англійський фунт стерлінгів) і диверсифікованість портфеля інших валют.

2. При використанні опціонів для страхування чи хеджування валютного ризику портфеля міжнародних інвестицій можуть бути застосовані два підходи:

А. Перший підхід традиційний, заснований на *принципі виконання опціону чи відмови від виконання при сприятливій зміні (зростання) курсу валюти інвестицій (страхування)*. У цьому випадку опціони придбаються на суму, рівну основній сумі інвестицій, які хеджують. Як і при використанні валютних ф'ючерсів, у даному випадку важко визначити, який вид опціону – кол чи пут – варто використовувати, оскільки розглядається співвідношення між двома валютами. Наприклад, для хеджування падіння фунта стерлінгів до долара США можна, з одного боку, купити опціон пут за англійськими фунтами стерлінгів, що дає право на їхнє постачання в обмін на долари США. Ціна такого опціону й опціонна премія будуть визначатися в доларах. З іншого боку, те ж завдання хеджування можна вирішити купівлею опціону кол по доларах, що дає право їхньої купівлі в обмін на фунти стерлінгів, ціна якого й опціонна премія будуть визначатися у фунтах стерлінгів.

Оскільки, як уже вказувалося, на той самий актив, як правило, торгують кількома опціонами з різними цінами виконання, інвестор має додаткову можливість вибору конкретного опціону. Практично, однак, *традиційний підхід до використання опціонів* не дає змогу в більшості випадків здійснити хороше валютне хеджування, і *основна перевага оп-*

ціонів у цьому випадку складається в можливості відмовитися від їхнього виконання при сприятливій зміні валютних курсів.

Б. Другий підхід заснований на використанні зв'язку між розміром опціонної премії та курсом відповідної валюти (хеджування, аналогічне використанню ф'ючерсів). Цей підхід є, власне кажучи, динамічним хеджуванням інвестицій. Біржові опціони постійно продаються/купуються, і позиції за валютними опціонами пут, які хеджують падіння курсу іноземної валюти, як правило, закриваються їхнім перепродажем замість виконання. Прибуток від такої операції – різниця між двома ринковими значеннями опціонної премії. Теоретично виконане хеджування означає зайняття позиції, де втрати від зміни курсу іноземної валюти цілком покриваються прибутком за рахунок зміни ціни опціону. Реально, однак, зміна розміру опціонної премії тільки побічно пов'язана зі зміною курсу відповідної валюти.

Таким чином, можна сказати зробити **висновок**, що у разі, коли майбутня зміна курсу іноземної валюти не визначена і може зростати або падати, то для хеджування валютної позиції краще використовувати опціони. Якщо ж є підстави із великою впевненістю стверджувати, що зміна курсу валюти буде несприятливою, то для хеджування краще використовувати ф'ючерси, які є більш дешевими, високоліквідними і мають малі трансакційні витрати. При цьому передбачуваний валютний ризик, тобто можливе падіння курсів валют інвестицій, можна хеджувати окремо від хеджування можливого падіння акцій чи облігацій на національному ринку країни інвестування.

Контрольні запитання

1. Які інвестиційні якості акцій? Охарактеризуйте способи визначення вартості акцій.
2. Які основні інвестиційні характеристики облігацій? Охарактеризуйте основні види облігацій, причини їх випуску.
3. Якими показниками характеризуються облігації як інвестиційні активи?
4. Які особливості форвардних і ф'ючерсних контрактів роблять їх корисними для міжнародного інвестування?
5. У чому особливості опціонів і свопів? Охарактеризуйте їх різновиди.

6. Які основні параметри характеризують фондові ринки? Що таке множинне котирування, його причини і ризику?
7. Як організована торгівля акціями у різних країнах?
8. Що таке фондові індекси і рейтинги? Охарактеризуйте основні з них.
9. Наведіть основні характеристики міжнародного ринку облігацій. Які існують основні індекси облігацій?
10. Які особливості ринку ф'ючерсів? Наведіть характеристику різновидів ф'ючерсів і їх використання при міжнародному інвестуванні.
11. Чим характеризується ринок опціонів? Які їх різновиди і напрями використання при міжнародному інвестуванні.
12. Які операції і підходи передбачає міжнародна портфельна інвестиційна діяльність?
13. Як відбувається формування портфеля міжнародних інвестицій в акції і облігації при пасивному підході?
14. Чим характеризується активний підхід до формування портфеля міжнародних інвестицій в акції? Які показники аналізуються?
15. Як визначаються ризику і прибутковість портфеля міжнародних інвестицій за моделями МОКА і ЛНР? Що характеризують коваріація і диверсифікація?
16. Які показники вивчаються при активному підході до формування портфеля міжнародних інвестицій в облігації?
17. Як впливає зміна курсів валют на прибутковість міжнародних інвестицій? Охарактеризуйте основні положення теорії паритету купівельної спроможності.
18. Які існують методи управління валютним ризиком портфеля міжнародних інвестицій?
19. Які основні принципи і напрями хеджування валютного ризику портфеля міжнародних інвестицій?

Тестові завдання

1. Цінний папір – це:
 - а) документ, який засвідчує майнове право чи відношення позики власника документа щодо особи, яка випустила такий документ;
 - б) документ, що закріплює право його власника на участь в управлінні цим товариством але не надає майнових прав;

в) замітники грошей для виконання розрахунків за постачання товарів і платежів;

г) угода між контрагентами про постачання предмета контракту.

2. До інвестиційних цінних паперів у широкому розумінні відносять:

а) акції усіх типів емітентів;

б) боргові цінні папери та сертифікати;

в) цінні папери, що надають власнику право на частину активів емітентів, визначають боргові відносини між власником та емітентом, деривативи;

г) цінні папери, що фіксують проміжні права партнерів при укладанні угоди.

3. До інвестиційних характеристик акцій відносять:

а) характер виплат – фіксований та у визначені терміни;

б) порядок виплат – після оподаткування;

в) форма доходу – відсотки;

г) відображення в балансі – пасиви.

4. Похідні цінні папери:

а) засвідчують право на купівлю або продаж в майбутньому різних видів цінних паперів;

б) закріплюють права їх власника на одержання частки прибутку;

в) обертаються на ринку капіталу і слугують для фінансування довготермінових інвестицій у виробництво та комерційну діяльність;

г) обертаються на грошовому ринку як замітники грошей для виконання розрахунків за постачання товарів і платежів.

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

а) прямі інвестиції;

б) приватні інвестиції;

в) портфельні інвестиції;

г) міжнародні інвестиції.

6. Ф'ючерсні контракти:

а) укладаються між двома сторонами;

б) прибуток чи збиток реалізується після закінчення терміну контракту;

- в) легко продаються або купуються на ринку;
- г) вимагають від інвестора негайних виплат (без урахування комісійних).

7. Опціони:

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

8. Індекс Доу-Джонса включає:

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

9. Фондові індекси розраховуються для:

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

10. Фондові індекси характеризують:

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

11. Композитний індекс Доу-Джонса – це:

- а) середній показник, який характеризує рух цін на 225 випусків акцій;
- б) агрегатний показник, що розраховується на основі промислового, транспортного та комунального індексів;

- в) ринкова вартість 65 промислових компаній;
- г) ринкова вартість усіх промислових компаній США.

12. Капіталізація – це:

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

13. При пасивному підході до формування міжнародного портфеля акцій необхідна:

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

14. Активний підхід до формування міжнародного портфеля акцій передбачає:

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

15. При активному підході до формування міжнародного портфеля облігацій необхідно:

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

Розділ 7. Інноваційні пріоритети міжнародного інвестування

7.1. Інноваційна діяльність. Інноваційно-інвестиційне коло.

7.2. Технологічні уклади. Періодизація основних хвиль інноваційно-інвестиційного розвитку.

7.3. Класифікація високих технологій у міжнародній практиці і в Україні. Комерціалізація і міжнародний трансфер технологій.

7.4. Особливості міжнародної інноваційної інфраструктури.

Ключові слова: інновації, інноваційна діяльність, інноваційне підприємство, інноваційно-інвестиційне коло, технологічний уклад, високі технології, комерціалізація і трансфер технологій, інноваційна інфраструктура, науковий парк, технопарк, технополіс, національна інноваційна система.

7.1. Інноваційна діяльність. Інноваційно-інвестиційне коло

Потреби людей у будь-якій сфері діяльності зростають випереджуючими темпами (порівняно з можливостями їх задоволення) з року в рік разом із збільшенням чисельності населення, а незадоволені потреби – народжують конфлікти. Необхідно знову і знову винаходити способи задоволення цих потреб. При цьому в силу вступає закон змагання (конкуренції в ринковій економіці). Той, хто першим і найбільш вдало здійснив назрілу інновацію, винагороджується надприбутком при технологічній чи економічній інновації, або політичним, соціокультурним успіхом, перемогою у війні тощо. Отже, інновації – це загально соціологічна закономірність, двигун і спонукальний мотив прогресу суспільства у всій його багатогранності.

Ініціаторами інновацій в сучасну епоху можуть бути [162; 163]:

- *вчені*, що відкрили нові закономірності розвитку і запропонували ефективні способи використання цих закономірностей, використання природи, суспільства, техніки, організації воєн;
- *винахідники* (ними можуть бути і вчені, але далеко не завжди), які зуміли запропонувати нововведення, якому не має прямих аналогів у світі, метод застосування його на практиці, подали заявку на патент;

- *підприємці, менеджери, банкіри, інвестори*, що розробляють нові форми організації виробництва, господарської діяльності й управління, фірми, які вкладають капітал у здійснення інновацій;

- *люди творчих професій*, які вносять вклад в оновлення духовної сфери, в тому числі: вчені, які висувають нові гіпотези, концепції, теорії та роблять наукові відкриття; письменники, художники, архітектори, музиканти, діячі кіно і телебачення, що формують нові художні стилі і школи; педагоги та організатори освіти, що запропонували і використовують нові форми і методи; засновники нових етичних навчань і релігійних течій;

- *політичні та державні діячі*, які створюють нові політичні партії, форми політичної боротьби, державні утворення, правові норми, форми міждержавних відносин;

- *воєначальники*, що запропонували більш ефективні способи ведення бойових дій, озброєнь.

Відомим російським вченим-економістом Ю. Яковцем запропоновано один з варіантів класифікації різноманітного світу інновацій, яка допоможе в подальшому дослідженні основних проблем феномену інновацій, який перетворює і модифікує всі сторони життя суспільства.

За сферою застосування інновацій можна запропонувати таку їх класифікацію [162; 163]:

- *технологічні* інновації спрямовані на розширення асортименту і поліпшення якості вироблених товарів і послуг (*інновація-продукт*) або використовуваних при цьому технологій (*інновація-процес*). Саме вони лежать в основі задоволення зростаючих, усе більш різноманітних особистих, виробничих та інших потреб, насичення і поновлення ринків товарів і послуг, підвищення ефективності виробництва, зміни моделей і поколінь техніки, технологічних укладів та технологічних способів виробництва;

- *екологічні* інновації забезпечують раціональне, більш економне використання залучених у виробництво природних ресурсів, більш ефективні методи їх відтворення (пошуку і розвідки родовищ корисних копалин, вирощування лісів, меліорації і рекультивації земель тощо) і зменшення шкідливих викидів у навколишнє середовище. Цей вид інновацій тісно пов'язаний з технологічними інноваціями і нерідко може розглядатися як їх різновид, але у них особлива цільова функція;

- *економічні* нововведення знаходять вираження у використанні більш ефективних форм організації, спеціалізації, кооперування, концентрації, диверсифікації виробництва, методів організації праці, нових фінансово-кредитних інститутів та інструментів, видів цінних паперів, управління економічними процесами, прогнозування їх динаміки і зміни кон'юнктури;

- *соціально-політичні* інновації включають нові форми організації суспільних рухів і політичних партій, надання допомоги безробітним, пенсіонерам, дітям, організації охорони здоров'я;

- *державно-правові* інновації представлені використанням нових форм організації державної влади (законодавчої, виконавчої, судової) та управління на муніципальному, регіональному, національному і міждержавному рівнях, прийняттям або коректуванням правових документів, організації виборів і поновленням державних органів;

- *інновації в духовній сфері* виражаються в наукових відкриттях, винаходах, гіпотезах, концепціях, теоріях, конструкторських ідеях, художніх, музичних, літературних та архітектурних стилях, театральних, кіно- та теленововведеннях, використанні більш ефективних форм освіти (педагогіки, методики, організації); висуванні і закріпленні нових етичних норм, релігійних учень, ідеологічних устремлінь;

- *інновації військові і в області правопорядку* включають нові способи ведення бойових дій, організації збройних сил і сил правопорядку, підтримання безпеки громадян і держави, боротьби з кримінальними структурами, профілактики правопорушень.

Крім того, за характером, рівнем новизни, тривалості та наслідків інновації поділяються на [162]:

- *епохальні інновації* – здійснюються раз на кілька століть, тривають десятиліттями, ведуть до глибоких трансформацій тієї чи іншої сфери життя суспільства і знаменують перехід до нового технологічного або економічного способу виробництва і соціокультурного строю. В якості прикладів можна навести освоєння землеробства і скотарства, появу письменності, створення держави, промислової революції, науково-технічної революції, поширення глобалізації, створення вогнепальної і термоядерної зброї;

- *базисні інновації* – виражаються в радикальних змінах технологічної бази та способів організації виробництва, державно-правового та соціокультурного ладу, духовного життя тощо. Хвилі базисних інновацій в останні століття спостерігаються приблизно раз на

півстоліття, при переході до чергового технологічного укладу, (кондратьєвського циклу), радикальних перетворень в інших сферах суспільства в рамках переважаючого технологічного та економічного способів виробництва, політичного та соціокультурного ладу тощо. Прикладами можуть слугувати формування акціонерних товариств, монополій, державно-монополістичного капіталізму в рамках індустріального способу виробництва. Базисні інновації знаходять також вираження у створенні нових галузей, форм організації виробництва, державно-правових інститутів, наукових і художніх шкіл тощо;

- *поліпшуючі інновації* – спрямовані на розвиток і модифікацію базисних інновацій, їх розповсюдження в різних сферах з урахуванням специфіки. Потоки поліпшуючих інновацій слідує за хвилями базисних, вони на порядки численніші, але відрізняються значно меншою новизною і більш коротким життєвим циклом. Принесений кожною з них ефект зазвичай значно менше, ніж у базисних нововведень, але в силу масовості загальна сума ефекту найбільша. Саме в поліпшуючих інноваціях знаходить вираження дух новаторства, властивий мільйонам лідерів у різних сферах життя суспільства;

- *мікроінновації* – спрямовані на поліпшення окремих параметрів продукції, що випускається, використовуваної технології, економічних, соціальних, політичних систем тощо і зазвичай не приносять значного ефекту;

- *псевдоінновації* – категорія, яка виражає хибні шляхи людської винахідливості, спрямовані на часткове поліпшення і продовження агонії застарілих в своїй основі, засуджених на відхід з історичної арени технологій, суспільних систем та інститутів. Як виняток, це може вдихнути нове життя в застарілий інститут, спонукати його на новий виток спіралі свого життєвого циклу. Але зазвичай вони породжуються силою звички, консерватизмом дії, гальмують суспільний прогрес. Псевдоінновації, як правило, розповсюджені на заключній фазі життєвого циклу системи, що відходить, коли вона вже в основному вичерпала свій потенціал, але всяко пручається заміні більш прогресивною системою, прагне за допомогою видимості поновлення зберегти свою нішу в новому світі;

- *антиінновації* – категорія для позначення тих нововведень, які носять реакційний характер, позначають крок назад у тій чи іншій сфері людської діяльності.

Інновації мають різну *просторову сферу*. Епохальні і базисні інновації поступово охоплюють, поширюючись з епіцентру, практично всю населену територію планети, глибоко її трансформуючи. Поле діяльності поліпшуючих інновацій може бути обмежено територією країни, регіону, міста, а найдрібніші з них обмежуються одним підприємством, організацією або колективом (точкові інновації).

Крім того, відповідно до "Рекомендацій Організації економічної співпраці і розвитку (ОЕСР) щодо збирання та інтерпретації даних про технологічні інновації" – Керівництві Осло (1992 р.) можна *для випадку вузької практичної спрямованості* сформулювати таке визначення: "**інновація** – це знов утворені або вдосконалені конкурентоспроможні технологія, продукція або послуги, а також організаційні технічні рішення виробничого, адміністративного, комерційного та іншого характеру, які суттєво поліпшують структуру і якість виробництва або соціальну сферу".

Згідно з Керівництвом Осло, *предметний зміст інновацій* визначається таким чином [2, 35]:

- *продуктова інновація* (product innovation) – це продукція, що пройшла технічне (конструктивне, технологічне, дизайнерське тощо) вдосконалення різного роду ступеня, у результаті чого споживач отримує можливість задовольняти як нові, так і існуючі потреби, але вже на якісно новому рівні;

- *процесна інновація* (process innovation) – це інновації, спрямовані на створення нових процесів. Ідеться про створення нових технологій у виробництві та реалізації продукції, конструюванні (проектуванні), наукових і прикладних дослідженнях, розробку нових методів організації та управління.

Динамічність інновацій визначається тим, що їхній появі передують тривалий період наукових розробок, дослідних випробувань та засвоєння новинок у виробництві. Як наслідок, динамічність інновацій визначає необхідність їх вивчення з позиції життєвих циклів.

Життєвий цикл інновації – це період від зародження ідеї, розроблення, створення, впровадження, поширення, використання інновації, до її утилізації (занепаду). Послідовність цих процесів дістала назву *інноваційного процесу*, до основних елементів якого відносяться: ініціація інновацій, випуск (виробництво) інновацій, реалізація інновацій, просування інновацій, оцінювання економічної ефективності інновацій, дифузія

(поширення) інновацій. Тобто сутність інноваційного процесу можна визначити у двох напрямках [3]:

1) у вузькому значенні – це послідовність робіт, що зумовлює створення, виробництво й випуск на ринок конкурентоспроможних товарів та послуг;

2) у широкому значенні – це сукупність безперервно виникаючих нових продуктів і процесів, що задовольняють потреби споживачів.

Для розкриття змісту інноваційного процесу використовується поняття інноваційної діяльності. **Інноваційна діяльність** – це діяльність, спрямована на використання і комерціалізацію результатів наукових досліджень і розробок, яка обумовлює випуск на ринок нових конкурентоспроможних товарів і послуг. Специфіка інноваційної діяльності полягає в тому, що економічні результати у вигляді розвитку продуктивних сил, задоволення потреб споживачів, розвитку знання та інтелектуального потенціалу особистості, отримання прибутку тощо досягаються шляхом створення і комерціалізації інновації. Різновидами інноваційної діяльності є інноваційна праця та інноваційне підприємництво [3; 58].

Результат інноваційної діяльності називають *інноваційним продуктом*.

Послідовність етапів життєвого циклу інновацій – характеризує інноваційний процес з економічного погляду за допомогою показників витрат і результатів. Доцільно виділяти чотири етапи життєвого циклу створення та виробництва інновацій, залежно від яких необхідно застосовувати різні методи державного управління інноваційною діяльністю, а саме [2; 49; 58]:

- *перший етап* – це створення і впровадження інновацій у виробництво, вихід на ринок. Саме цей етап є основою життєвого циклу інновацій, оскільки саме на цьому етапі новація отримує ті властивості, які роблять її конкурентоспроможною й обумовлюють економічні параметри та тривалість наступних етапів;

- *другий етап* – це освоєння та зростання виробництва до моменту, поки рентабельність виробництва інноваційного товару не зрівняється із середньою нормою рентабельності. При цьому обсяг прибутку може збільшуватися за рахунок зростання обсягу виробництва;

- *третій етап* – це відносна стабільність виробництва. Він характеризується зменшенням темпів зростання виробництва, досягненням стану, коли пропозиція інноваційних товарів перевищує

попит на них. Проте існуючий попит дозволяє підтримувати значні обсяги виробництва й, відповідно, обсяг прибутку;

- *четвертий етап* – це занепад виробництва у зв'язку з моральним старінням продукції. Інновація стає неконкурентоспроможною, попит на неї падає, і вона витискається з ринку іншими інноваціями.

Інновація виконує три основних функції [163]:

1) *відтворювальну*: інновація є важливим джерелом фінансування розміреного відтворення, зміст якого полягає в одержанні прибутку від інновації й використанні її як джерела фінансових ресурсів;

2) *інвестиційну*: використання прибутку від реалізації інновацій може використовуватись у різних напрямках, у тому числі і як капітал. Цей капітал може спрямовуватися на фінансування нових видів інновацій;

3) *стимулюючу*: одержання підприємством прибутку за рахунок реалізації інновацій відповідає основній меті будь-якої комерційної організації. Прибуток для підприємця є стимулом до впровадження нових інновацій; спонукає його постійно вивчати попит, удосконалювати організацію маркетингової діяльності, застосовувати сучасні методи управління фінансами.

З терміном "інновація" тісно пов'язані поняття "винахід" й "відкриття". Під **винаходом** розуміють нові прилади, механізми, інструменти, створені людиною, які є основним каналом використання накопичених знань заради підвищення ефективності виробничої діяльності.

Під **відкриттям** мають на увазі процес одержання раніше невідомих даних або спостереження раніше невідомого явища природи. На відміну від інновації, відкриття робиться, як правило, на фундаментальному рівні й не має на меті одержання винагороди.

Механізм інноваційно-технологічного прогресу включає три взаємопов'язані, послідовно пульсуючі ланки: винаходи, інновації, інвестиції. Вони складають *тріаду технологічного прогресу*.

Найкрупніші винаходи лежать в основі епохальних нововведень, формування нових технологічних укладів і дозволяють освоїти прогресивні технологічні принципи, сформувати нові галузі, значно підвищити ефективність виробництва. Крупні винаходи стають основою для базисних нововведень, формування нових поколінь техніки (технологій) у рамках технологічного укладу, що розвивається.

Середні винаходи слугують основою покращуючих інновацій, на основі яких створюються нові моделі техніки або модифікації технології в рамках даного покоління техніки (технології). Мілкі винаходи спрямовані на часткове покращення споживчих властивостей виробів, що випускаються, і є основою для невеличких удосконалень, раціоналізації і модернізації існуючих продукції і технологій, мікроінновацій або псевдоінновацій, що намагаються подовжити термін життя застарілих поколінь або моделей техніки.

На рис. 7.1 наведена класифікація винаходів та їхній взаємозв'язок з інноваціями [163].

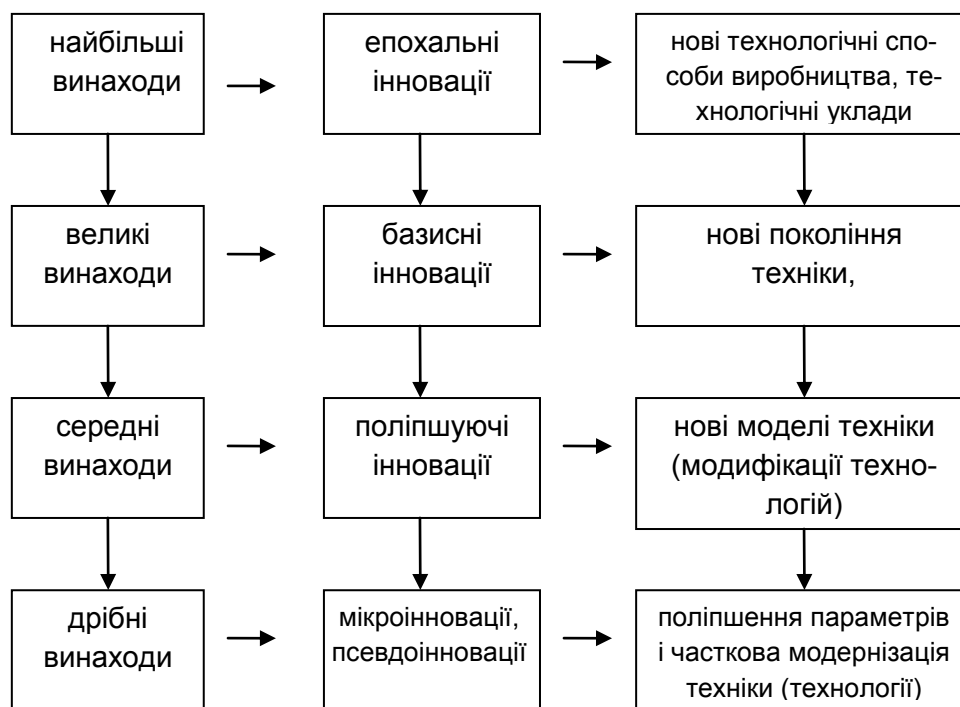


Рис. 7.1. Взаємозв'язок винаходів і інновацій

Замикаючою ланкою технологічної тріади є *інвестиції в основний капітал* – в оновлення і розширення виробничого апарату. Інвестиції та інновації нерозривно пов'язані у господарському. Можливі інвестиції без інновацій, які відтворюють без змін існуючу (і отже, старіючу) технологічну базу, але це неминуче веде до втрати конкурентоспроможності продукції і відсутності технологічних інновацій.

Інвестиції в основний капітал виконують дві головні взаємопов'язані функції: по-перше, заміна фізично та морально застарілих основних фондів і створення нових для забезпечення простого і розширеного відтво-

рення; по-друге, інноваційне оновлення основного капіталу, з тим щоб він забезпечував конкурентоспроможність вироблених товарів і послуг.

Через інвестиції реалізуються науково-технічний прогрес, інноваційна політика держави та корпорацій. **Інвестиції без інновацій безглузді і небезпечні, оскільки означають вкладення коштів у відтворення застарілих продуктів і технологій, свідомо прирікаючи на неконкурентоспроможність вироблені товари і послуги. Інновації без інвестицій нереальні: результати науково-технічного пошуку, можливості технологічного прориву залишаються нереалізованими, що веде до того ж результату – падіння конкурентоспроможності товарів і послуг, витіснення їх із внутрішнього та зовнішнього ринків.** Тому інвестиційна та інноваційна політика держави та корпорацій повинні розроблятися, здійснюватися і оцінюватися взаємопов'язано, спільно, тому що тільки при такому єдності вони в змозі принести необхідний ефект як підприємству, так і країні.

Інноваційне підприємство – це підприємство, яке розробляє, випускає і реалізує інноваційну продукцію або послуги, обсяг яких у грошовому обчисленні перевищує 70 % (згідно з Законом України "Про інноваційну діяльність") від його обсягу продукції та послуг. До інноваційних підприємств відносяться: інноваційні центри; технопарки і технополіси; інноваційні бізнес-інкубатори тощо.

Інноваційно-інвестиційне коло, що реалізує взаємозв'язок інвестицій та інновацій, наведене на рис. 7.2 [162; 163].

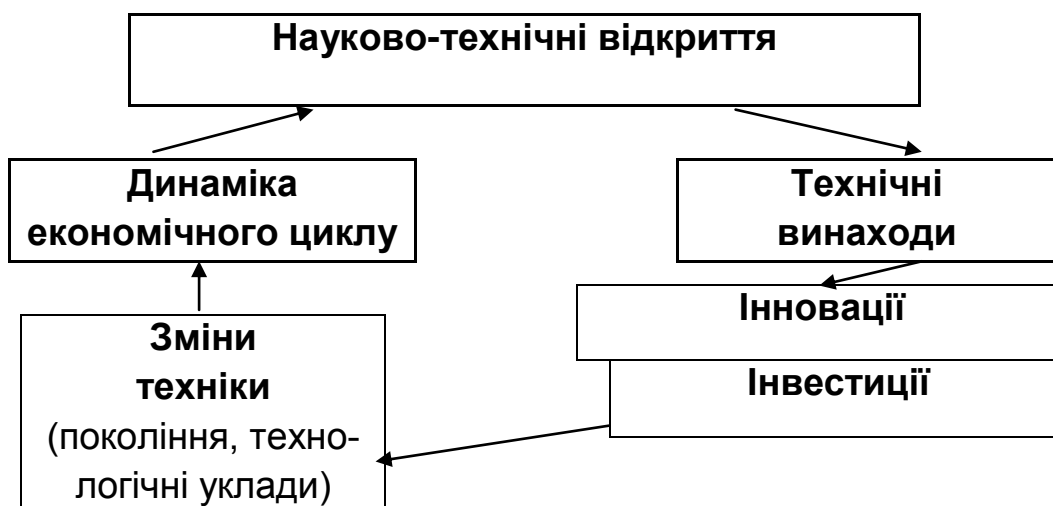


Рис. 7.2. Інноваційно-інвестиційне коло

У більш широкому сенсі *критеріями визначення інноваційного підприємства* доцільно взяти такі:

1) підприємство повинно впроваджувати інноваційні технології у виробництво продукції або надання послуг, адже роботи, пов'язані зі створенням інновацій, є предметом діяльності інноваційних організацій;

2) процес упровадження інноваційних технологій має бути практично реалізованим, оскільки лише практична реалізація інновацій уможливорює отримання економічного, соціального та інших результатів;

3) підприємство повинно розробляти, виробляти і реалізовувати інноваційні продукти і (або) продукцію чи послуги, обсяг яких у грошовому вираженні є переважним (понад 50 %) у його загальному обсязі продукції і (або) послуг;

4) підприємство повинно виробляти інноваційну продукцію (послуги) протягом трьох років без перерв, адже це стандартні параметри, необхідні для міжнародного співставлення інноваційної діяльності.

Інноваційна діяльність на підприємстві відбувається на декількох рівнях, поданих в табл. 7.1 [58].

Інноваційний проект – це комплект документів, що визначають процедуру і комплекс усіх необхідних заходів, у тому числі інвестиційних, щодо створення і реалізації інноваційної продукції.

Інноваційно-інвестиційна програма включає набір об'єктів інвестування, пов'язаних із послідовним і комплексним розвитком підприємства, зміною та відновленням наявного матеріально-технічного потенціалу, розробкою і випуском нової продукції.

Таблиця 7.1

Рівні інноваційної діяльності компанії

№ п/п	Рівні інноваційної активності	Проекти	Програми	Портфель
1	Мета	Вирішення тактичного завдання	Вирішення комплексного завдання	Досягнення переваг у бізнесі
2	Засоби досягнення мети	Інноваційний продукт	Інноваційна технологія	Інноваційний бізнес
3	Результат	Збільшення рентабельності сумарного інвестованого капіталу за рахунок зниження собівартості, покращення якості	Розширення частки ринку, розширення партнерства, утримання замовників	Глобалізація переваг

У процесі реалізації інноваційних проектів кожен з учасників має власні вимоги, які наведені в табл. 7.2 [35].

Таблиця 7.2

Відмінності вимог учасників інноваційної діяльності від вимог власників бізнесу

Вимоги учасників інноваційної діяльності (Stakeholders Requirements)	Вимоги власників бізнесу (Shareholders Requirements)
1. Досягнення бізнес-цілей портфелів	1. Збільшення рентабельності довгострокових інвестицій (Return of Investment – ROI)
2. Досягнення стратегічних вигод програм	2. Збільшення доходності акцій (Earning per Share – EPS)
3. Виконання вимог проектів	3. Збільшення вартості акцій (Price per Earnings – PPE)
	4. Збільшення чистого прибутку (Profit Increase)
	5. Збільшення ринкової частки (Increase Market Share)
	6. Утримання замовників (Customer Retention)

7.2. Технологічні уклади. Періодизація основних хвиль інноваційно-інвестиційного розвитку

Слід розглянути *вплив технологічних інновацій на економічний розвиток суспільства*, оскільки саме вони забезпечують періодичне інноваційне оновлення усієї сфери виробництва товарів і послуг, матеріально-технічної бази суспільства.

Одним із перших економістів, що запропонували історичну періодизацію економічного життя згідно з *довгими хвилями (циклами)* тривалістю приблизно 50 – 60 років, став, як відомо, М. Кондратьєв. Для емпіричного доказу існування великих циклів кон'юнктури (довгих хвиль економічної динаміки, що одержали назву кондратьєвських циклів) він дослідив рух індексів товарних цін, курсів деяких цінних паперів, заробітної платні в ряді галузей, зовнішньоторгових оборотів, видобутку і споживання вугілля, а також виробництва чавуну і свинцю (на матеріалах Англії, Франції, Німеччини і США) [89].

М. Кондратьєв одержав тренди, які виявили явно виражений циклічний малюнок з періодичністю в 50–60 років. Це дозволило виділити такі цикли в динаміці світової економіки: кінець 80-х років XVIII століття – 40-ві роки XIX століття, середина 40-х – кінець XIX століття, кінець XIX століття – 20-ті роки XX століття.

Цикли є загальною формою руху будь-яких систем у природі й суспільстві. Кожен цикл проходить у своєму розвитку п'ять фаз: зародження в надрах попереднього циклу; інноваційне становлення; поширення (дифузія); стабільний розвиток (зрілість); витиснення новою, більш прогресивною системою (кризова фаза). Після цього можливий або перехід системи в новий якісний стан (черговий цикл у її динаміці), або розпад зі збереженням на якийсь час системи (тобто реліктом збіглої в минуле системи). На рис. 7.3 наведено основні фази науково-технічного циклу і приклад зміни середньострокових (50 – 60 років) науково-технічних циклів.

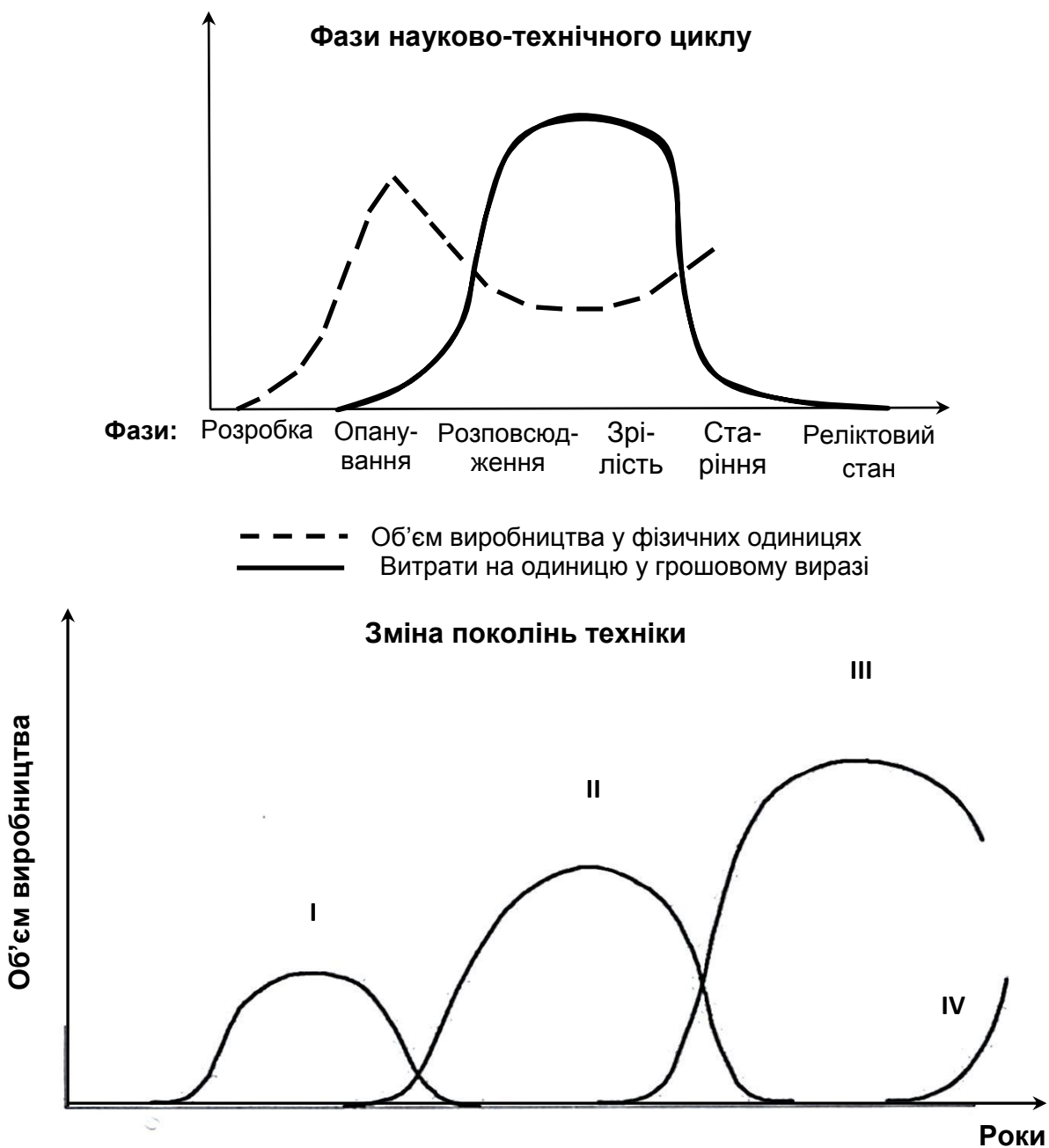


Рис. 7.3. Науково-технічні цикли

Ці ідеї були розвинуті австро-американським економістом Й. Шумпетером, який, приймаючи в цілому підхід М. Кондратьєва, наполягав на інноваційній природі довгих циклів. Й. Шумпетер виділив такі *п'ять типів інновацій* [22]:

- виготовлення нового, ще невідомого споживачам блага або створення нової якості того чи іншого блага;
- упровадження нового методу (способу) виробництва, в тому числі й нового способу комерційного використання товару;
- освоєння нового ринку збуту, незалежно від того, існував цей ринок раніше, чи ні;
- одержання нових джерел сировини або напівфабрикатів;
- здійснення відповідної реорганізації, наприклад, забезпечення монопольного становища (через створення тресту) або підрив монопольного становища іншого підприємства.

Монополію, яка забезпечує тимчасові надприбутки за рахунок новаторської діяльності, Й. Шумпетер називає ефективною. Надприбуток ефективної монополії на відміну від звичайного монопольного прибутку зникає у міру того, як нововведення розповсюджуються по всій економіці. Для одержання нового надприбутку необхідні нові інновації. І так далі – до нескінченності. Тому в сучасному світі вміння їх "вирощувати" стає одним з головних умов виживання.

Визнаючи унікальність умов кожного циклу з точки зору рівня продуктивності сільського господарства, умов торгівлі і добутку природних ресурсів, динаміки цін і ставок процентів, головні причини економічних флуктуацій він бачив в іншій площині. Й. Шумпетер розвинув гіпотезу М. Кондратьєва, подавши економічний розвиток як послідовність висхідних пульсацій, обумовлених розповсюдженням відповідних кластерів взаємопов'язаних нововведень. Він підкреслював, що цей процес такий, що саморегулюється, і має характерну форму хвилі. Нове, як правило, не виростає зі старого, а з'являється і конкурує разом із ним, витискує старе з повсякдення. "Творча руйнація", що викликана кластером нововведень, призводить до спаду в старих галузях, однак потім, із певним часовим лагом, – до розширення нових. Тому наступному технологічному підйому буде передувати структурна перебудова, а подальший розвиток може визначатись уже новими умовами, новими країнами і новими людьми [49; 56].

Суттєвий вклад у розвиток ідеї довгих хвиль економічного розвитку М. Кондратьєва – Й. Шумпетера вніс англійський економіст, дослідник проблем технічного прогресу К. Фрімен. Він почав розглядати *довгохвильовий підйом* не тільки як результат упровадження радикальних нововведень в одній або декількох галузях та їх наступного зростання, але і як *процес дифузії технологій від декількох секторів, що лідирують, до всієї економічної системи*. Він також звернув увагу на те, що широке розповсюдження технологій стає можливим у результаті низки *соціальних й інституціональних змін*: кооперація в підприємницькому секторі, організація науково-дослідної діяльності, рівень участі держави в стимулюванні інноваційної діяльності, національні і міжнародні режими економічного регулювання. Створення оргструктур та інституціональних умов для сполучення централізованої координації і стимулювання інвестиційної активності з максимальним залученням підприємців до створення і розвитку нових технологій стає самостійною функцією, яку виконують *національні інноваційні системи*.

Більшість результатів, одержаних у сучасних теоріях довгих хвиль, підтверджує той факт, що характер 200-річного соціально-економічного розвитку у світовому господарстві кореспондує з гіпотезою довгих хвиль. Найбільш впливовим стало розуміння довгих хвиль як зміни і розповсюдження техніко-економічних парадигм.

Технологічна парадигма визначається як домінуюча область рішення проблем, застосування домінуючих процедур і методів, сукупність принципів, що витікають із вже досягнутого рівня наукових знань, і супроводжується розповсюдженням кластерів базисних технологій [163].

Радикальні нововведення, що полягають в основі кожної нової технологічної парадигми, володіють високим потенціалом ринкового проникнення. Їх впровадження, як першим показав Й. Шумпетер, забезпечує підприємцям додатковий прибуток. Цей прибуток стимулює масові капітальні вкладення в нові технології, які через визначений час приносять зростаючу масу додаткового прибутку. Він знову капіталізується в інтересах розширення нових високоефективних виробництв. Одночасно з цим відбувається впровадження різноманітних нововведень, що покращують та доповнюють, а також економія на масштабах та підвищення економічної ефективності. Таким чином, *установлення нової технологічної парадигми – це лавиноподібне розповсюдження нових виробництв разом із підвищенням їхньої ефективності в ході чергового довгохвильового підйому* [163].

Згідно з гіпотезою, яка була сформульована на початку 90-х років ХХ століття відомим російським вченим С. Глаз'євим, довгостроковий техніко-економічний розвиток за змістом є процесом послідовного заміщення великих комплексів технологічно пов'язаних виробництв – технологічних укладів. Таке структурування процесу глобального техніко-економічного розвитку показало свою результативність у ряді досліджень технологічних змін сучасної економіки [28].

Тобто, в основі науково-технічних циклів лежить періодична зміна науково-технічних напрямів, технологічні уклади, що переважають, кожен із яких включає трохи від попередніх (які передували один одному) поколінь техніки. Перший і останній з цих укладів носять перехідний, змішаний характер, втілюючи в собі риси як того технологічного способу виробництва, що минає, так і того, що приходить. Найбільш повне втілення і максимальний ефект приносять другий і третій уклади (рис. 7.4) [76].

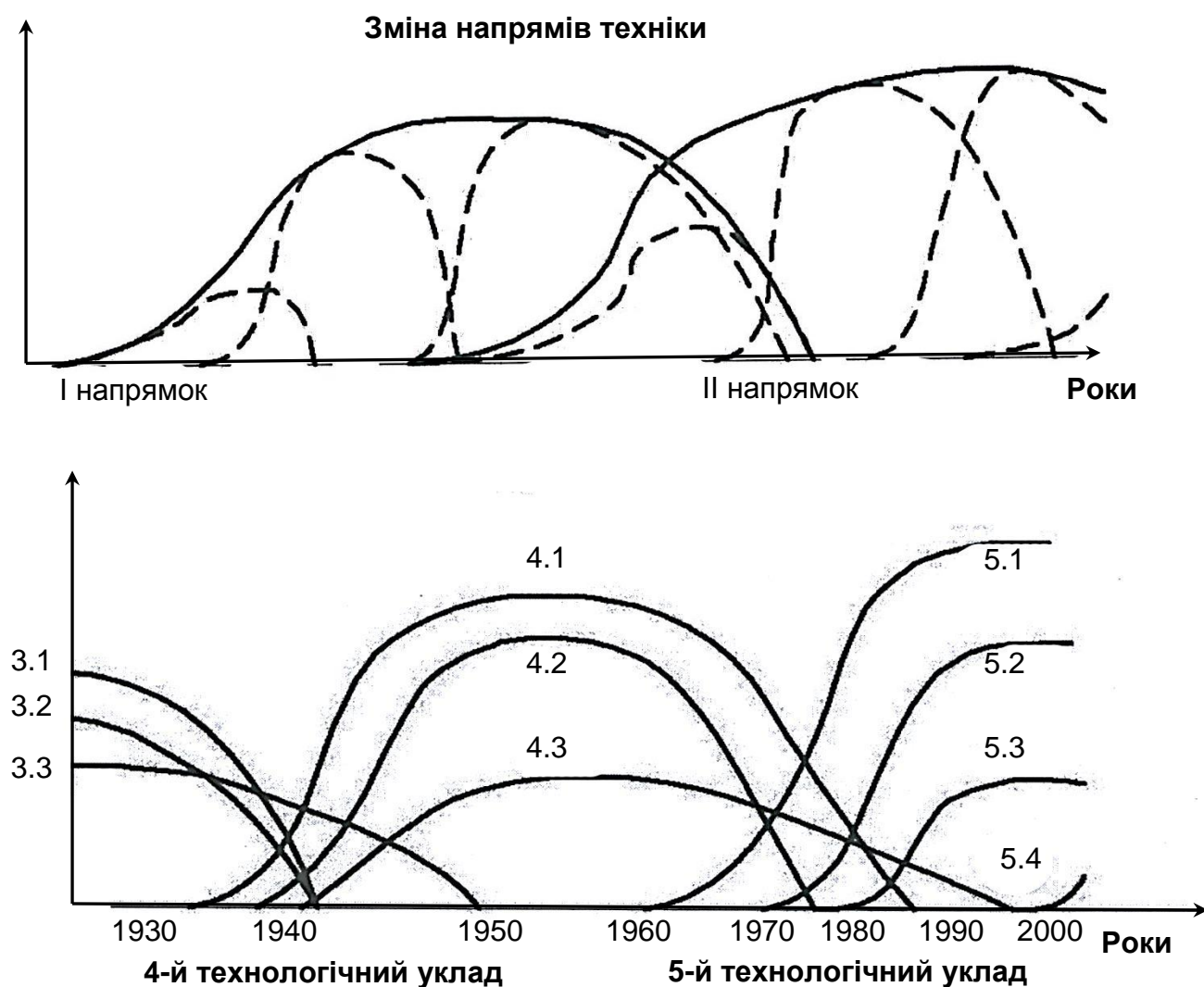


Рис. 7.4. Зміна науково-технічних напрямів і поколінь техніки

Кілька взаємопов'язаних і послідовно змінюючих один одного поколінь техніки, що реалізують загальний технологічний принцип, формують **технологічний уклад**. Він будується на базі загальних технологічних принципів, володіє внутрішньою логікою розвитку.

Кожен такий уклад є цілісним і стійким утворенням, у рамках якого здійснюється відтворювальний цикл, що включає видобуток і отримання первинних ресурсів, всі стадії їх переробки та випуск набору кінцевих продуктів, що задовольняють відповідному типу суспільного споживання. *Життєвий цикл технологічного укладу* охоплює близько століття, при цьому період його домінування в розвитку економіки становить близько 40 років (у міру прискорення НТП і скорочення тривалості науково-виробничих циклів цей період поступово скорочується).

Зміна переважаючих технологічних укладів відбувається в наш час приблизно *раз на півстоліття* і є матеріально-технічною основою переходу до чергового довгострокового кондратьєвського циклу. Такій зміні передують *технологічна криза*, що значно посилює глибину і тривалість економічного циклу.

Кожен технологічний уклад включає зазвичай 4 – 5 *поколінь техніки*, які змінюють один одного і йдуть паралельно у різних галузях (див. рис. 7.4). Зміна поколінь техніки (технології) відбувається приблизно раз на десятиліття, коли відбувається радикальне оновлення матеріально-технологічної бази виробництва в авангардних галузях. Тут йдеться саме про кластер базисних інновацій, реалізація яких потребує великих інвестицій. У цьому випадку діє правило, сформульоване Г. Меншем: інновації долають депресію. У цей період спостерігається феномен, який називають *інвестиційним бумом*: випереджаюче зростання інвестицій для широкого оновлення застарілого за час кризи і депресії основного капіталу, який не відповідає новим ринковим умовам. Інвестиційний бум ініціює інноваційну хвилю і переплітається з нею. Різко зростає попит на великі винаходи, базисні і (на їх основі) поліпшуючі інновації. Інвестиційні проекти носять яскраво виражений інноваційний характер. Саме в цей період досягає максимуму технологічна кваліфікація – надприбуток, який присвоюють підприємства, першими здійснили високоефективні інновації – до тих пір, поки вони не стануть загальнопоширеними, такими, що визначають суспільно нормальний рівень якості, витрат і цін [28; 163].

При цьому, перше покоління носить значною мірою експериментальний, розвідувальний характер і має вузьку сферу застосування (наприк-

лад, лампові комп'ютери, перше покоління персональних комп'ютерів і супроводжуваних їх програм). Друге і особливо третє покоління стрімко поширюються і приносять найбільшу масу прибутку. Четверте покоління припадає на фазу зрілості довгострокового науково-технічного циклу, а п'яте – на фазу його занепаду. Воно вже не дає реального приросту ефекту. Таким чином, перше і останнє покоління носять перехідний характер й відрізняються порівняно низьким приростом ефекту.

У свою чергу, кожне покоління техніки знаходить вираження в 4 – 5 *моделях техніки, модифікаціях технологій*, що знаменують зміну короткострокових технологічних і економічних циклів (циклів Кітчина, як їх назвав Й. Шумпетер). Оновлення моделей вироблених товарів і послуг і модернізація застосовуваних технологій на базі поліпшення інновацій відбувається приблизно кожні 3 – 4 роки (в нових галузях – більш часто). Це вимагає незначних і швидкоокупних інвестицій в оновлення основного капіталу. Здійснюються такі інвестиції, як правило, за рахунок корпорацій на основі маркетинг-прогнозів. Це найбільш масовий вид інвестицій та інновацій, здійснюваний практично постійно, хоча і нерівномірно і приносить незначний за нормою, але вагомий за загальним обсягом надприбуток у період поширення на ринку нової продукції (технологічну квазіренту). Кількість таких інновацій наростає у фазах пожвавлення і підйому економічного циклу і різко падає в фазах кризи й депресії, так само як і обсяг виділених на ці цілі інвестицій.

Тобто, узагальнюючи уявлення різних авторів, *інноваційний процес у розрізі довгої хвилі* можна подати у такому вигляді: (технологічний пат, депресія, базисна інновація, велика кількість продуктивних інновацій) → (економічне пожвавлення, процесові інновації) → (економічний підйом, поліпшуючі інновації) → (розквіт технологічного укладу, псевдоінновації) → (спад, технологічний пат) → депресія.

Слід зазначити, що технологічні трансформації того чи іншого рівня не відбуваються одночасно у всіх галузях і країнах. На кожному етапі виділяються лідируючі галузі та країни-епіцентри технологічної трансформації, які першими беруть на себе ризик і витрати за первісним освоєнню нового технологічного циклу; але зате вони винагороджуються максимальною масою і нормою інноваційної надприбутки (технологічної квазіренти) у фазі розповсюдження (дифузії) нового технологічного циклу.

Слідом за авангардними, хвилю нововведень підхоплюють наздоганяючі галузі та країни, де інновації носять уже більш імітаційний харак-

тер, пов'язані з меншим ризиком, але приносять менше ефекту (хоча бувають і винятки: наприклад, Японія в 1950 – 1960-ті роки саме на таких імітаційних нововведеннях забезпечила рекордні темпи економічного зростання; Китай повторює ту ж траєкторію в останні три десятиліття). Нарешті, слід виділити групу галузей і країн, які відстають і не мають ресурсів для освоєння нового технологічного циклу, і де переважають технологічні уклади і покоління техніки давно минулих циклів.

Як наслідок, економіка будь-якої країни ніколи не буває моноукладною. Типове явище – багатокладність. Одночасно існують і взаємодіють у різних секторах економіки декілька технологічних укладів:

- переважаючий, що визначає досягнутий рівень конкурентоспроможності та ефективності продукції та технології;
- той, що йде на зміну переважаючому і знаходиться у фазі інноваційного освоєння;
- такий, що витісняється, але зберігає свою силу у ряді секторів економіки;
- реліктові уклади, що представляють давно минулі часи (наприклад, примітивна техніка минулих століть, яка застосовується в особистих господарствах населення).

Кожен технологічний уклад має чітко виражену *структуру*, що визначає склад базисних і покращуючих інновацій та становить науково-технічні напрями на трьох рівнях: 1) базові напрями, пронизуючі всі що відносяться до даного укладу покоління техніки (технології); 2) покоління виробничої техніки, що визначають конкурентоспроможність засобів виробництва, джерел енергії, використовуваних технологій; 3) покоління техніки, використовуваної в сфері платних і безкоштовних послуг і в особистому споживанні населенням, в обороні і управлінні.

Кожен уклад має такі *характеристики*: 1) період домінування; 2) технологічні лідери; 3) ядро технологічного укладу; 4) його переваги порівняно з попереднім, режими економічного регулювання, економічні інститути, організацію інноваційної активності в країнах-лідерах.

У 80-ті роки ХХ століття в центрі дискусії знову з'явилися питання розробки єдиної концепції періодизації, яка пов'яже в цілісну картину економічні, технологічні і соціально-політичні фактори розвитку. Найбільш успішними стали спроби інтегрувати в періодизацію довгих хвиль технологічні фактори циклів, принципи організації науки й освіти, стану

інфраструктури і наявності універсального дешевого ресурсу, який є основою структурних зрушень у виробництві.

Так, відомі російські вчені Ю. Яковець і С. Глаз'єв виділяють у світовому техніко-економічному розвитку (починаючи з промислової революції XVIII століття) життєві цикли **п'яти технологічних укладів**, що послідовно змінювали один одного, включаючи домінуючий у структурі сучасної економіки інформаційний технологічний уклад (як це вказано на рис. 7.5) [28, 162, 163].

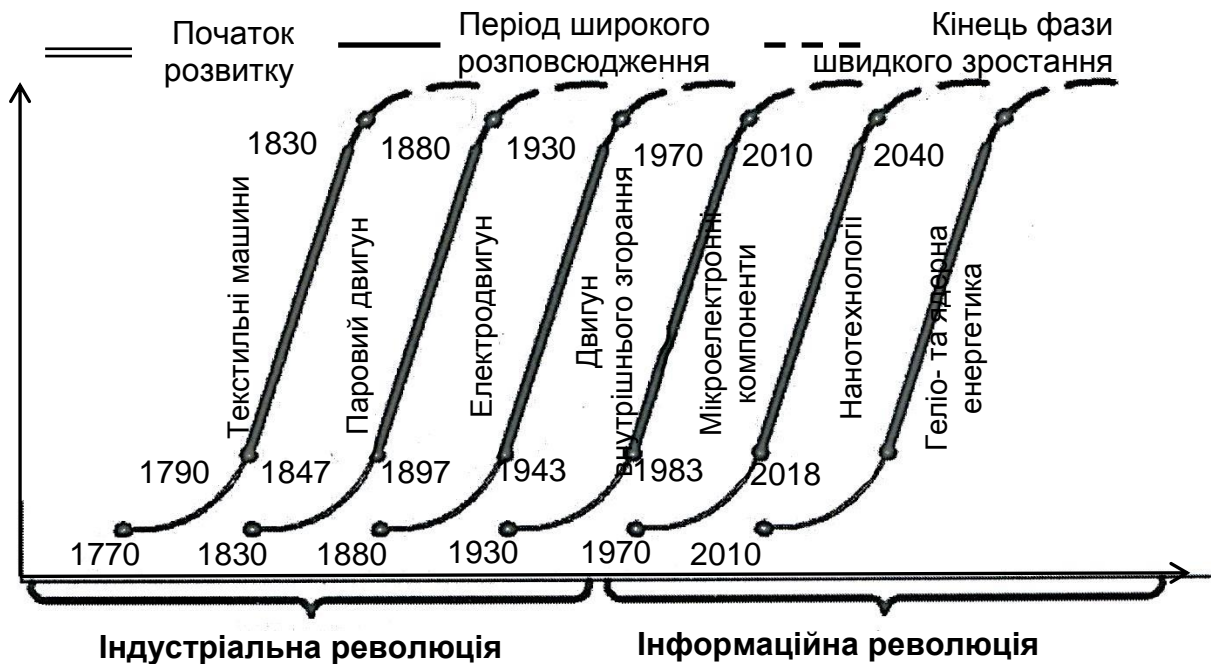


Рис. 7.5. **Зміна технологічних укладів у процесі економічного розвитку**

У табл. 7.3 наведена періодизація основних хвиль техніко-економічного розвитку [89].

Таблиця 7.3

Періодизація основних хвиль техніко-економічного розвитку

№ п/п	Довгі хвилі/цикли			Стан науки й освіти	Інфраструктура		Переважні технології	Універсальний ресурс
	часові рамки	країни-лідери	характеристика циклу		транспорт і зв'язок	енергія		
1	2	3	4	5	6	7	8	9
1	Перший 1780 – 1840 рр	Бельгія, Великобританія, Франція	Промислова революція; фабричне виробництво текстилю	Навчання на робочому місці, університети і наукові співтовариства	Канали і ґрунтові дороги	Гідроенергія	Водяний двигун, виплавка чавуну й обробка заліза, будівництво каналів	Бавовна

Закінчення табл. 7.3

1	2	3	4	5	6	7	8	9
2	Другий 1840 – 1890 рр	Франція, Бельгія, Велико- британія, США, Німеччина	Цикл пару і залізних доріг	Масова початкова освіта, перші технічні ВНЗ, інженери	Залізні дороги, телеграф	Енергія пару	Паровий двигун, вугільна промисловість, машинобудування, чорна металургія	Вугіль, залізо
3	Третій 1890 – 1940 рр	Франція, США, Велико- британія, Германія	Цикл електрики і сталі	Перші наукові дослідження і розробки, лабораторії в корпораціях, технічні стандарти	Залізничні дороги, телефон	Електрика	Електротехнічне і важке машинобудування, виробництво сталі, неорганічна хімія, важкі озброєння, суднобудування, мережі електрореле, стандартизація	Сталь
4	Четвертий 1940 – 1980 рр	США, країни Європи, Японія	Цикл автомобілів і синтетичних матеріалів	Бурхливе зростання в корпораціях і державному секторі, масовий доступ до вищої освіти	Автостради, авіалінії, радіо і телебачення	Нафта	Синтетичні матеріали, органічна хімія, кольорова металургія, електронна промисловість, автомобілебудування, атомна енергетика	Нафта, пластмаси
5	П'ятий 1990 – 2030 рр (прогноз)	США, Японія, ЄС, Південно- Східна Азія	Інформаційно-комунікаційна (комп'ютерна) революція (І)	Глобальні мережі наукових досліджень і розробок, довічна освіта і професійне навчання	Інформаційні мережі, Інтернет	Газ/ нафта, ядерна енергія	Обчислювальна техніка, телекомунікації, роботобудування, мікро- й оптоволоконні технології, космічна техніка, штучний інтелект, біотехнології	Мікроелектроніка, напівпровідники

Ключовими факторами домінуючого сьогодні п'ятого технологічного укладу є мікроелектроніка і програмне забезпечення. У число технологічних сукупностей, що формують його ядро, входять електронні компоненти і пристрої, електронно-обчислювальна техніка, радіо- та телекомунікаційне обладнання, лазерне обладнання, послуги з обслуговування обчислювальної техніки. Генерування технологічних нововведень, що визначають розвиток цього технологічного укладу, відбувається всередині зазначеного комплексу галузей.

У той же час, як впливає зі сформованого ритму довгострокового техніко-економічного розвитку, цей технологічний уклад близький до меж свого зростання – сплеск і падіння цін на енергоносії, світова фінансова криза – ознаки завершальної фази життєвого циклу домінуючого технологічного укладу і початку структурної перебудови економіки на основі наступного укладу. Сьогодні формується відтворювальна система нового, шостого, технологічного укладу, становлення якого буде визначати глобальний економічний розвиток у найближче десятиліття.

У табл. 7.4 наведені основні характеристики, а на рис. 7.6 – структура шостого технологічного укладу [60, 98].

Таблиця 7.4

Основні характеристики шостого технологічного укладу

№ п/п	Довгі хвилі/цикли			Стан науки і освіти	Інфраструктура		Переважні технології	Універсальний ресурс
	часові рамки	країни-лідери	характеристика циклу		транспорт і зв'язок	енергія		
1	Шостий 2030 – 2080 рр (прогноз)*	США, Японія, ЄС, Китай, Південно-Східна Азія, Росія, Індія, Бразилія	Нанотехно-логічна (N) та біотехно-логічна (B) революція, бурхливий розвиток когнітивної (C) науки	Конвергенція NBIC-технологій, глобальний ринок послуг, мережеві науково-дослідні та інноваційні системи	Інтегровані інформаційні системи і телекомунікації, мобільний Інтернет, широко-смуговий доступ	Воднева та термоядерна енергія	Нанотехнології, біотехнології і генна інженерія, мембранні і квантові технології, фотоніка, мікро (нано)-механіка, термоядерна енергетика, штучний інтелект	Наноелектромеханічні системи, біопротесори пристрої з прямим доступом до нейронів*

* на думку експертів і автора.



Рис. 7.6. Структура шостого технологічного укладу

Ключовим фактором ядра провідні фахівці світу вважають стане *конвергенція NBIC-технологій*. **Ядро** технологічного укладу сформують такі галузі, як: наноматеріали, наноелектроніка, нанофотоніка, скануюча нанотехніка, нанометрологія, нанофабрики, наносистемна техніка, генна інженерія, кліткові біотехнології, інформаційно-комунікаційні технології, штучний інтелект. **Носійними галузями** будуть: авіабудування і ракетно-космічний комплекс; електроніка, електротехніка і приладобудування; інформаційно-комунікаційна галузь; освіта; атомна промисловість; ядерна і термоядерна енергетика; альтернативна і воднева енергетика; суднобудування, автомобілебудування і верстатобудування; хімічно-металургійний комплекс; продовольчий комплекс. Одночасно це буде періодом становлення постіндустріального технологічного способу виробництва, який радикально змінить технологічний обрис планети [66].

Сутність NBIC-конвергенції полягає у *злитті чотирьох революційних науково-технологічних напрямів*: *N* – нанотехнологій; *B* – біотехнологій; *I* – інформаційно-комунікаційних технологій; *C* – когнітивних наук.

Сьогодні для більшості експертів у галузі стратегічного планування, науково-технічної політики та інвестування стало чітко визначеним, що у найближчому майбутньому людство чекає *нанореволюція* у всіх галузях науки, виробництва, медицини, національної безпеки, побуту, відпочинку і розваг. При цьому її наслідки будуть ще більш масштабнішими і якісно новими, ніж від *комп'ютерної* революції останньої третини ХХ століття та *біотехнологічної* революції останнього десятиліття минулого століття. Крім того, бурхливий прогрес на початку ХХІ століття *когнітивної* науки – міждисциплінарної галузі досліджень, що вивчає закономірності одержання, зберігання і використання знань людства – оцінюється багатьма вченими як початок нової наукової революції [91; 92].

У загальному вигляді можна запропонувати такі визначення: *нанотехнології* – це наука й техніка створення, виготовлення, характеристикації й реалізація матеріалів і функціональних структур і устроїв на атомному, молекулярному й нанометричному рівнях; *біотехнології* – це сукупність фундаментальних і прикладних досліджень, а також інженерних рішень, спрямованих на використання біологічних об'єктів, систем або процесів у промислових масштабах [60; 61].

Але саме нанотехнології стають тією з'єднуючою ланкою між іншими революційними технологічними напрямками, які виникли за останні

20 – 30 років, і дозволяють одержати якісно нові можливості від *конвергенції* цих напрямів і розвитку кожного з них для усіх сфер суспільного життя.

Так, наприклад, нанотехнології вже зачіпають і можуть докорінно змінити (за прогнозами спеціалістів) медицину і біотехнології, енергетику, електроніку, обробну промисловість й багато інших галузей економік країн світу. Перехід до нанотехнологій, а саме до атомного конструювання будь-яких матеріалів, надає найважливіший результат – дематеріалізацію виробництва і різке якісне зменшення енерго- і ресурсоемності, що дозволить стрімко підвищити середню продуктивність праці, призведе до стрибка у можливостях виробничих сил [92].

Як наслідок, більшість країн світу намагаються спрямовувати розвиток науково-технічної та інноваційної діяльності відповідно до світових тенденцій науково-технічного й економічного прогресу.

У табл. 7.5 подано порівняння узагальнених стратегічних пріоритетних напрямів розвитку науково-технічної та інноваційної діяльності у США, країнах-членах ЄС та в Україні відповідно, зокрема, до Закону України "Про пріоритетні напрями інноваційної діяльності в Україні" від 08.09.2011 р. № 3715-VI [90].

Як видно з табл. 7.5, такі країни, як США та ЄС, визначають стратегічні пріоритети науково-технічного та інноваційного розвитку виходячи із специфічних особливостей і потреб національної економіки, існуючих виробничих потужностей, наявних ресурсів (людських, матеріальних, фінансових, природних тощо), наявного інноваційного потенціалу, а також політичних і соціальних проявів і проблем, які склались у країні або в їх співдружності.

При формуванні пріоритетів враховується не тільки необхідність вирішення гострих поточних проблем (здоров'я населення, якість продуктів харчування тощо), але й проблем середньо- та довгострокової перспектив розвитку країн. Так, у сьомій Рамковій програмі ЄС на 2007 – 2013 рр., а також у новітній восьмій Рамковій програмі ЄС "Горизонт" на 2014 – 2020 рр. намічений подальший розвиток найбільш передових науково-технічних напрямів, у числі яких біотехнологія й геноміка, нанотехнологія й нові матеріали, космос, безпека, розвиток інформаційних та телекомунікаційних технологій тощо [57; 60; 76; 162].

**Стратегічні напрями науково-технічної та інноваційної діяльності
в США, ЄС та Україні на 2011 – 2021 роки**

Стратегічні пріоритетні напрями науково-технічної та інноваційної діяльності у США	Стратегічні пріоритетні напрями науково-технічної та інноваційної діяльності в країнах – членах ЄС	Стратегічні пріоритетні напрями інноваційної діяльності в Україні
<p>1. Забезпечення здорового способу життя; упереджуюча функціональна діагностика.</p> <p>2. Нано- та біотехнології.</p> <p>3. Виробничі технології; технології комп'ютерних систем; матеріали й електроніка; напівпровідникові виробництва.</p> <p>4. Програми подвійного призначення; передові методи моделювання; загальні науки, космос і технології.</p> <p>5. Дослідження й розробки в області аеронавтики; космічні літальні апарати й дистанційне дослідження Землі.</p> <p>6. Програма Landsat; передача технологій; центри комерціалізації космосу.</p> <p>7. НДДКР в області енергопостачання та твердих викопних джерел енергії; збереження енергії; екологічно чисті вугільні технології; постачання й збагачення урану; створення синтетичних видів палива.</p> <p>8. Захист лісів, збереження заповідників; контроль здоров'я тварин і рослин тощо</p>	<p>1. Здоров'я населення.</p> <p>2. Якість продуктів харчування.</p> <p>3. Розвиток сільськогосподарства.</p> <p>4. Біотехнології й геноміка.</p> <p>5. Розвиток інформаційних та телекомунікаційних технологій.</p> <p>6. Створення індустрії нанотехнологій і нових матеріалів.</p> <p>7. Розвиток альтернативної енергетики.</p> <p>8. Транспорт (аеронавтика включно).</p> <p>9. Безпека і космос.</p> <p>10. Дослідження з термоядерної енергетики.</p> <p>11. Поділ ядра та захист від радіації</p>	<p>1. Освоєння нових технологій транспортування енергії, впровадження енергоефективних, ресурсозберігаючих технологій, освоєння альтернативних джерел енергії.</p> <p>2. Освоєння нових технологій високотехнологічного розвитку транспортної системи, ракетно-космічної галузі, авіа- і суднобудування, озброєння та військової техніки.</p> <p>3. Освоєння нових технологій виробництва матеріалів, їх оброблення і з'єднання, створення індустрії наноматеріалів та нанотехнологій.</p> <p>4. Технологічне оновлення та розвиток агропромислового комплексу.</p> <p>5. Впровадження нових технологій та обладнання для якісного медичного обслуговування, лікування, фармацевтики.</p> <p>6. Широке застосування технологій більш чистого виробництва та охорони навколишнього середовища.</p> <p>7. Розвиток сучасних інформаційних, комунікаційних технологій, робототехніки</p>
<p><i>Стратегічні пріоритети сформовані на основі прогнозування та форсайту (foresight)</i></p>	<p><i>Стратегічні пріоритети сформовані на основі прогнозування та форсайту</i></p>	<p><i>Стратегічні пріоритети сформовані з урахуванням прогнозу розвитку галузей економіки</i></p>

Стратегічні пріоритетні напрями інноваційної діяльності формуються у США та ЄС на основі прогнозування та форсайту [140]. До цієї роботи постійно залучаються експерти і представники різних суспільних груп (приватного бізнесу, захисників оточуючого середовища тощо). В Україні стратегічні пріоритети до 2021 року сформовані з урахуванням тільки прогнозу розвитку галузей України. До цих галузей віднесено ракетно-космічну, авіа- та суднобудування. Поставлена ціль створення індустрії наноматеріалів та нанотехнологій, розвитку сучасних інформаційних, комунікаційних технологій, робототехніки та іншого, але вказані програми фінансуються лише на 1/10 від заявлених потреб [60].

7.3. Класифікація високих технологій у міжнародній практиці і в Україні. Комерціалізація і міжнародний трансфер технологій

На сучасному етапі розвитку розподіл країн за технологічною структурою економіки є одним із основних факторів визначення їх конкурентоспроможності [62]:

- країни-технологічні лідери – зміцнюють свої позиції через спеціалізацію на дохідній наукомісткій продукції і прорив у 6-й уклад;
- країни першого технологічного кола орієнтуються на вже освоєні нові технології;
- країни другого технологічного кола перебувають на периферії технологічної гонки й задовольняються дрібними технологічними нішами;
- країни-аутсайдери – спираються на старі технологічні уклади.

Отже, переваги технологічного перевороту монополізує невелика кількість провідних країн та їхніх ТНК. Водночас транзитивним країнам і країнам, що розвиваються, загрожує консервація технологічної відсталості.

Така диференціація країн відбувається через такі обставини [63]:

- відмінності в геоположенні країн та забезпеченості природними ресурсами;
- термін включення у всесвітній цивілізаційний процес і регіональні альянси;
- особливості формування і розвитку національної економіки;
- ставлення суспільства до освіти, науки та інновацій;

- можливості генерувати інновації й реалізувати інші конкурентні переваги.

Слід відмітити недостатність існуючих методів установаження технологічного рівня відповідних галузей господарської системи й нестачу відповідних статистичних даних про співвідношення технологічних укладів на підприємствах та в господарській системі країни.

Крім того, існує розбіжність у характеристиці сутності поняття "високотехнологічна галузь", яку можна визначити таким чином [63]:

1. *Високотехнологічна галузь* – це галузь, в якій випускається технічно складна продукція або використовується технічно складні технологічні процеси. До високотехнологічних слід відносити ті галузі, в яких витрати на НДДКР становлять не менше 10 % доданої вартості, або такі, в яких витрати на оплату праці вчених, інженерів і техніків перевищують 10 % загальних витрат на наймання робочої сили.

2. Поряд з поняттям "високотехнологічна галузь" часто зустрічається поняття "наукомістка галузь". *Наукомістка галузь* – це галузь, в якій відношення вартості середньорічного обсягу досліджень і розробок (обсягу НДДКР, науково-дослідних і дослідно-конструкторських, а також проектно-технологічних робіт) до середньорічного обсягу продажів продукції є підвищеним (таким вважається відношення, що перевищує 5 – 10 %). Наукомістка галузь одночасно є і високотехнологічною. Однак високотехнологічна галузь зовсім не обов'язково є одночасно наукомісткою.

Також, існують два підходи при класифікації промислової продукції за ознакою наукоємності – галузевий і товарний. *Галузевий підхід* ґрунтується на характеристиках і даних, що відносяться до виробництва всіх видів продукції, що випускаються конкретною галуззю промисловості. *Товарний* – до виробництва конкретного виду продукції, що випускається в усіх галузях промисловості. Більш поширеним є галузевий підхід, при якому на обраному рівні дезагрегації вся продукція галузі або відноситься до розряду високотехнологічної, або виключається з нього.

Експерти ОЕСР відповідно до Міжнародної стандартної торгівельної класифікації (МСТК) виділяють п'ять галузей, які відносяться до високотехнологічних, а відповідні цим галузям високотехнологічні товари наведено в табл. 7.6 [99].

Класифікація високотехнологічних галузей і товарів за МСТК

Галузь	Код	Назва товару
Авіакосмічна	792	Літаки та допоміжне обладнання, космічні кораблі та ракетоносії, запчастини
	714	Двигуни неелектричні (реактивні, газові турбіни тощо)
Фармацевтична	54	Лікарняна та фармацевтична продукція
		541 – медична і фармацевтична продукція, різні від медикаментів 542
		542 – медикаменти (які включають ветеринарні медикаменти)
Канторське обладнання	75	Офісні машини і автоматичні машини обробки даних
		751 – офісна техніка
		752 – ЕОМ для обробки даних
		759 – деталі й аксесуари (не кришки корпусу, пакувальний ящик і т. д.) для машин 751 і 752
Комунікаційне обладнання	76	Телекомунікації, звуковий запис і обладнання для репродукування
		761 – телевізори
		762 – радіоприймачі
		763 – пристрої для звукозапису та відтворення, пристрої для відеозапису
		764 – обладнання для телекомунікацій, запчастини, аксесуари для 76
Приладобудування	774	Електромедична і радіологічна апаратура
	776	Термоіонний, мікросхеми, транзистори, катоди, діоди тощо
	87	Професійні, наукові інструменти і апаратура
		871 – оптичні інструменти і апаратура
		872 – інструменти і побутові прилади для медичних і ветеринарних наук
		873 – вимірювачі та лічильники
		874 – інструменти, апарати для вимірювань, перевірки, аналізування та контролю
	88	Апаратура для фотографування, обладнання, оптичні товари, запчастини
		881 – фотографічна апаратура та техніка
		882 – фотографічна і кінематографічна апаратура
		883 – кінематографічна плівка, експонована і проявлена
		884 – оптичні товари
885 – годинники, наручні годинники		

Проблема відповідності світової класифікацій високотехнологічних галузей та продуктів, яка запропонована експертами ОЕСР на базі МСТК та української згідно з Українським класифікатором товарів зовнішньоекономічної діяльності є дуже важливою для нашої країни. Тому що перш ніж говорити про розвиток високотехнологічного ринку в Україні, слід чітко розуміти, які саме товари відносяться до нього [93].

Даною проблемою займалися фахівці ДП "Державного інституту комплексних техніко-економічних досліджень" (ДП ДІКТЕД) та Міністерства промислової політики. Для вирішення даної проблеми ДП ДІКТЕД було запропоновано адаптований український класифікатор високотехнологічних секторів обробної промисловості, розроблений ОЕСР. Згідно зі згаданим класифікатором до високотехнологічної промисловості України відносяться: виробництво літальних апаратів, включаючи космічні; фармацевтичне виробництво; виробництво офісного устаткування та електронно-обчислювальних машин; виробництво апаратури для радіо, телебачення та зв'язку; виробництво медичної техніки, вимірювальних засобів, оптичних приладів та устаткування, годинників; виробництво електричних машин та устаткування; хімічне виробництво за винятком фармацевтичного виробництва.

Для того, щоб можна було встановити реальний обсяг виробництва і зовнішньої торгівлі України тими товарами, які на світовому ринку вважаються високотехнологічними, ДП ДІКТЕД адаптував High Technology Products List – SITC Rev. 3 (єдиний міжнародний стандарт у цій сфері) до Українського класифікатора товарів зовнішньоекономічної діяльності [140]. У результаті сформовано Перелік високотехнологічних товарів (далі – Перелік), що складається з 9 категорій та налічує 314 номенклатурних позицій за 6-ти і 10-ти значними кодами УКТ ЗЕД. Крім того, складений Перелік було гармонізовано з Номенклатурою промислової продукції (НПП) – статистичною класифікацією продукції промисловості України.

Але, щоб не відставати від світових тенденцій в інформаційно-статистичному забезпеченні аналізу зовнішньої торгівлі високотехнологічними товарами, на початку 2010 р. ДП ДІКТЕД скорегував Перелік високотехнологічних товарів за УКТ ЗЕД згідно з новими агрегаціями промислових товарів за рівнем технологічності (за кодами нещодавно прийнятого класифікатора SITC Rev. 4) та здійснив перерахунки ретроспектив-

них даних [140]. На сьогодні це 279 номенклатурних позицій за виключенням категорії "Озброєння", до якої належить ще 18 товарів. В агрегованому вигляді сформований перелік подано у табл. 7.7 [99].

Таблиця 7.7

Перелік високотехнологічних товарів за УКТ ЗЕД

Повітряні літальні апарати та космічні кораблі (окремі товари гр. 84, 88, 90)
Літальні апарати (наприклад вертольоти, літаки); космічні літальні апарати (включаючи супутники) та їх ракетносії і суборбітальні апарати; частини літальних апаратів; навігаційні інструменти та апаратура тощо
Комп'ютерна та офісна техніка (окремі товари гр. 84, 90)
Пристрої для оброблення текстів, друкарські машини, апаратура фотокопіювальна електростатична, комп'ютери, машини обчислювальні, запам'ятовувальні пристрої
Електроніка та техніка зв'язку (окремі товари гр. 85)
Апаратура для відеозапису або відтворення відеозаписів, телекомунікаційне обладнання, передавачі для радіотелефонного, радіотелеграфного зв'язку, радіомовлення або телебачення, кабелі волоконно-оптичні, схеми інтегровані електронні та електронні мікромодулі тощо
Фармацевтичні продукти (окремі товари гр. 29, 30)
Антибіотики, гормони природні або отримані в результаті синтезу, їх похідні, що використовуються головним чином як гормони; вакцини, лікарські засоби, що містять пеніциліни або їх похідні тощо
Наукові прилади (окремі товари гр. 90)
Апарати електродіагностики в медичних, інших цілях; прилади та апаратура для вимірювання або контролю витрат, рівня, тиску чи інших змінних характеристик рідин або газів; прилади та апаратура для фізичних або хімічних аналізів тощо
Електричні машини й устаткування та їх частини (окремі товари гр. 85)
Конденсатори електричні постійні, змінні або підстроювальні; електричне освітлювальне устаткування або сигналізаційне, склоочищувачі, антиобмерзлювачі та протизапітнювачі для автомобілів; прилади сигналізації, прискорювачі речовини тощо
Хімічні продукти (окремі товари гр. 28, 32, 38)
Хімічні радіоактивні елементи та радіоактивні ізотопи та їх сполуки; ізотопи, їх органічні або неорганічні сполуки; органічні синтетичні барвники; інсектициди; родентициди та інші засоби, що запобігають проростанню паростків, та регулятори росту рослин, дезінфікуючі речовини тощо
Неелектрична техніка (окремі товари гр. 54, 84, 85)
Турбіни газові, реактори ядерні; обладнання та пристрої для розділення ізотопів та їх частини; верстати для оброблення різних матеріалів за допомогою лазерного або іншого світлового чи фотонного пучка, ультразвукових, електророзрядних, електрохімічних, електронно-променевих, іонно-променевих або плазмодугових процесів тощо

Озброєння (окремі товари гр. 87, 93)
Броньовані транспортні засоби, бомби, торпеди, міни, ракети; невоєнне озброєння; частини бомб, торпед, мін, ракет та невоєнного озброєння тощо

У той же час, усі наведені класифікації, в тому числі і на основі Міжнародної стандартної торгівельної класифікації, не дають змоги визначити технологічний рівень галузей виробничої сфери економіки України відповідно до технологічних укладів на підприємствах та в господарській системі країни.

Пропонується використовувати галузевий підхід до визначення технологічного рівня, що ґрунтується на характеристиках і даних, що відносяться до виробництва всіх видів продукції, що випускаються конкретною галуззю промисловості. Проведення визначення технологічного рівня базується на використанні даних форми 1П-НПП (річна) – звіту про виробництво промислової продукції. Належність загальної структури класифікації видів економічної діяльності (КВЕД) [99], за якою представлена промислова продукція у звіті, до технологічних укладів наведено в додатку А. Номенклатура продукції промисловості та відповідні уклади подано додатку Б [99].

Зміна стадій життєвого циклу інновацій (галузевих і продуктових) зумовлена певними економічними закономірностями, які залежать від способу комерціалізації інновацій.

Комерціалізація інновацій – це, по-перше, використання інформації про інновацію у власному виробництві (вертикальний трансфер), та, по-друге, це передача інформації про інновацію і/або права її використання у виробництві товарів (послуг) на платній основі від одного економічного суб'єкта іншому (горизонтальний трансфер). Обидва способи комерціалізації інновацій взаємопов'язані й постійно переходять один в один, відбуваються послідовно або паралельно, із використанням інновації різними суб'єктами [2; 35].

У більш вузькому розумінні, **комерціалізація технологій** є процесом трансформації новітніх технологій у комерційно привабливі продукти. Процеси комерціалізації включають у себе такі фази, як оцінка ринків, дизайн продукту, налагодження виробництва, управління правами інтелектуальної власності, розроблення стратегії маркетингу, пошук фінансових ресурсів і навчання персоналу. Комерціалізація є, як правило,

досить дорогим і тривалим процесом із високим ступенем невизначеності щодо кінцевого результату. Вартість комерціалізації технології оцінюється в межах 10- і 100-кратних інвестицій у її розробку. Більш того, лише в 5 % випадків комерціалізація нових технологій є успішним процесом, який у відносно розвинутих галузях триває в середньому 6 років, а для виходу революційних технологій на ринок потрібно щонайменше десятиліття.

Можна виділити три *складові процесу комерціалізації технологій* [70]:

- *технічні аспекти* – це суто технічні питання, які необхідно вирішити для трансформації технології в корисні продукти, що можуть вироблятися в достатній кількості й адекватній якості;
- *бізнес-менеджмент і аналіз ринку* – це комплекс питань щодо планування бізнесу, вивчення ринку, маркетингу комерційних аспектів виробництва, доставки, дистрибуції, управління інтелектуальною власністю;
- *фактори виробництва*: наявність фінансових ресурсів і визначення механізму фінансування виробництва; доступ до виробничої бази, приміщення і обладнання; наявність кваліфікованої робочої сили.

За законами ринку процес комерціалізації починається відразу після того, як накопичено достатньо знань чи зроблено відкриття, яке дає змогу говорити про практичну цінність інновації. Аналіз патентоспроможності є вже елементом ринкового аналізу. Наприклад, у США цим займаються професійні офіси ліцензування технологій, а також трансферу і комерціалізації технологій, які існують практично у кожному університеті або дослідницькому центрі. Окрім висновку щодо новизни продукту, вони на початковому етапі розробляють також попередню концепцію виходу його на ринок, здійснюють фінансовий аналіз і допомагають у пошуку ресурсів для виготовлення прототипів. На другому етапі важливо вивчити рівень сприйняття продукту споживачем і потреби ринку з тим, щоб прийняти правильне рішення стосовно форми реалізації інновації – патентування, продаж ліцензії або відкриття власного виробництва. Як правило, цей етап передбачає випуск пробної партії продукту або клінічні випробування лікарського засобу чи медичного обладнання. Лише після цього розробляється бізнес-план і здійснюється пошук інвестора для організації випуску нового продукту.

Сьогодні між різними фахівцями й організаціями у світі, що займаються інноваційною діяльністю, існує певний консенсус щодо бачення *трансферу і комерціалізації технологій*, який у спрощеному вигляді включає такі послідовні кроки: бюджетні інвестиції, дослідження і розвиток, створення і захист інтелектуальної власності, побудова прототипу, випуск корисних продуктів, комерціалізація.

Трансфер технології відбувається, коли виробниче підприємство (фірма) отримує технологію із зовнішнього джерела (університету, федеральної дослідницької лабораторії, від приватної особи).

У міжнародній практиці виділяють різні *типи науково-дослідних робіт* (R(esearch) & D(evelopment) – дослідження і розвиток), які мають різний потенціал з точки зору трансферу технологій, а саме [70]:

- *базові дослідження* – систематичні дослідження, що спрямовані на отримання нових знань стосовно фундаментальних аспектів природних феноменів або інших об'єктів спостережень без спеціальної мети щодо практичного застосування;

- *прикладні дослідження* – систематичні дослідження, спрямовані на отримання знань, які необхідні для визначення засобів досягнення певної визначеної і специфічної мети;

- *розвиток* – систематичне практичне використання знань із метою виробництва корисних матеріалів, приладів, систем або методів, включаючи дизайн, розробку і модернізацію прототипів чи процесів із метою досягнення чітко визначених умов чи показників.

За оцінками американських експертів, лише приблизно 40 % прикладних досліджень і частина цивільних програм розвитку потенційно можуть стати базою трансферу технологій (на відміну від цивільних програм розвитку, аналогічні програми в галузі оборони навіть не мають його на меті). Найменший процент очікування з точки зору трансферу технологій мають базові дослідження, проте їхня практична віддача є часто опосередкованою і просто більш віддаленою у часі.

Згідно з Законом України "Про державне регулювання діяльності у сфері трансферу технологій" *трансфер технологій* – це передача технологій, що оформляється шляхом укладання двостороннього або багатостороннього договору між фізичними та/або юридичними особами, яким установлюються, змінюються або припиняються майнові права і обов'язки щодо технології та/або її складових [2; 35; 46].

У загальному випадку за *вертикального трансферу* інновацій їх розробники не є самостійними суб'єктами господарювання, але й у цьому випадку витрати на освоєння інновацій включаються до ціни інноваційної продукції. Крім того, фірма, яка розробила і виготовляє інноваційну продукцію, певний час користується можливістю встановлювати монопольно високі ціни. В той же час за умов насиченості ринку альтернативними товарами монопольна ціна буде обмеженою, а період її отримання – не тривалим. Це у сукупності може призвести до того, що фірма, яка розробила і виготовляє інноваційну продукцію, не в змозі буде покрити витрати на її створення, освоєння й просування на ринок або її рентабельність буде нижчою за середню. До того ж, унаслідок дифузії інформації про інновацію фірми, які починають її копіювати (з певними доробками), але не здійснюють витрати на її розробку у повному обсязі, матимуть кращі економічні результати, зокрема більшу рентабельність виробництва. Тому податкові та кредитні пільги, а також бюджетне фінансування має стосуватися організацій (фірм, корпорацій), які розробили конкурентоспроможну інновацію [2; 35].

За умови *горизонтального трансферу* витрати на створення, освоєння й просування на ринок інновацій мають покриватися виручкою від продажу інформації про інновацію та права на її використання у виробництві іншими економічними агентами. У ціну цього товару повинна закладатися й певна величина прибутку, яка становитиме суму не меншу від тієї, що розрахована, виходячи із середньої норми прибутку. Тому під час побудови механізму державного управління інноваційною діяльністю важливого значення набуває створення нормативно-методичного забезпечення оцінки нематеріальних активів, у тому числі інтелектуальної власності, на ринкових засадах.

Наприклад, Міністерство торгівлі США визначає сім *механізмів трансферу технологій* [70]:

- угоди про спільні дослідження і розвиток;
- ліцензування;
- технічна допомога;
- компенсаційна робота позабюджетних партнерів;
- використання обладнання;
- програми обміну;
- обмін інформації між колегами, публікації, конференції.

Американські фахівці відокремлюють також чотири *типи процесів трансферу технологій*:

- *спільні дослідження і розвиток* – співпраця бізнес-структур з однією або декількома дослідницькими організаціями: стратегічний дослідницький альянс декількох компаній або партнерство бізнес-структур з університетами, неприбутковими організаціями і федеральними лабораторіями. У цьому випадку учасники трансферу технологій беруть безпосередню участь у співпраці з іншими організаціями в процесі створення патентоспроможної і привабливої з комерційної точки зору технології;

- *ліцензування або продаж інтелектуальної власності* – традиційне ліцензування або продаж, коли власник технології передає певну частину прав інтелектуальної власності зовнішній бізнес-структурі в обмін на певні вигоди, часто фінансові; або внутрішнє ліцензування, коли організація, в якій була розроблена технологія, передає ліцензію структурі всередині установи з тим, щоб започаткувати новий бізнес. Тут відбувається, як правило, покупка вже запатентованого продукту, споживчі якості якого є визначеними;

- *технічна допомога* – бізнес структура звертається за допомогою до іншої дослідницької організації з тим, щоб вирішити дуже вузьке питання шляхом залучення зовнішніх експертів або обладнання. Такий тип трансферу лише опосередковано сприяє вирішенню достатньо конкретних питань або розширенню інформаційної бази в процесі створення придатної до комерціалізації технології;

- *інформаційний обмін* – бізнес отримує доступ до необхідної інформації через участь у конференціях, виставках, семінарах, спеціальних навчальних програмах або шляхом запрошення на роботу співробітників – носіїв необхідної інформації.

На забезпечення ефективного використання науково-технічного та інтелектуального потенціалу України, підвищення технологічного рівня виробництва продукції, охорони майнових прав на вітчизняні технології на території держав, де планується або здійснюється їх використання, спрямований прийнятий у 2006 р. Верховною Радою України Закон України "Про державне регулювання діяльності у сфері трансферу технологій". Цей Закон визначив правові, економічні, організаційні та фінансові засади у сфері трансферу технологій. Найважливішими його *правовими нормами щодо стимулювання інноваційної діяльності* є [46]:

- *визначення порядку і розміру винагороди авторам технологій та особам, які здійснюють їх трансфер.* Зокрема, передбачено, що між підприємством, установою чи організацією, де створено технологію та (або) куди здійснюється її трансфер, і автором укладається договір, у якому визначаються майнові права, що передаються за цим договором, умови виплати та розмір винагороди за передачу та використання майнових прав на технологію;
- *стимулювання підприємств, що належать до сфери управління центральних органів влади, національної та галузевих академій наук, які здійснюють випуск продукції за державним замовленням, визначені особливості кредитування трансферу* (передбачена гарантія КМУ щодо погашення кредитів комерційних банків, виданих для придбання технологій та їх складових);
- *установлення на трансфер технологій, що здійснюється за пріоритетними напрямками інноваційної діяльності загальнодержавного рівня, режиму його цільового субсидування у розмірі суми податку на прибуток підприємств, одержаного від упровадження технологій та у сумі ввізного мита під час ввезення до України для реалізації трансферу технологій, устаткування, обладнання та комплектуючих, а також матеріалів, що не виробляються в Україні.*

7.4. Особливості міжнародної інноваційної інфраструктури

Сучасний прискорений розвиток "нової економіки", посилення соціальної орієнтації нових технологій, глобальний характер створення та використання знань, технологій, продуктів, послуг. зумовили необхідність удосконалення існуючої інноваційної інфраструктури і формування концепції національних інноваційних систем.

Інноваційна інфраструктура – це сукупність підприємств, організацій, установ, їх об'єднань, асоціацій будь-якої форми власності, які надають послуги із забезпечення інноваційної діяльності (фінансові, консалтингові, маркетингові, інформаційні, юридичні, освітні та ін.) [49].

Як засвідчує досвід промислово розвинених країн, форми інноваційних регіональних інфраструктур у різних країнах достатньо різноманітні. Дослідження показали, що умовно можна виділити два основних напрями розвитку інноваційної інфраструктури регіонів відповідно до того,

переважає у загальному обсязі робіт науково-технологічна діяльність чи інноваційна активність.

До напрямів розвитку *інфраструктури підтримки науково-технічної діяльності*, як вказано на рис. 7.7, відносяться створення: регіонів науки та технополісів як форм зон високих технологій, наукових парків, дослідницьких університетів [64; 65;.94 – 97; 114; 140].

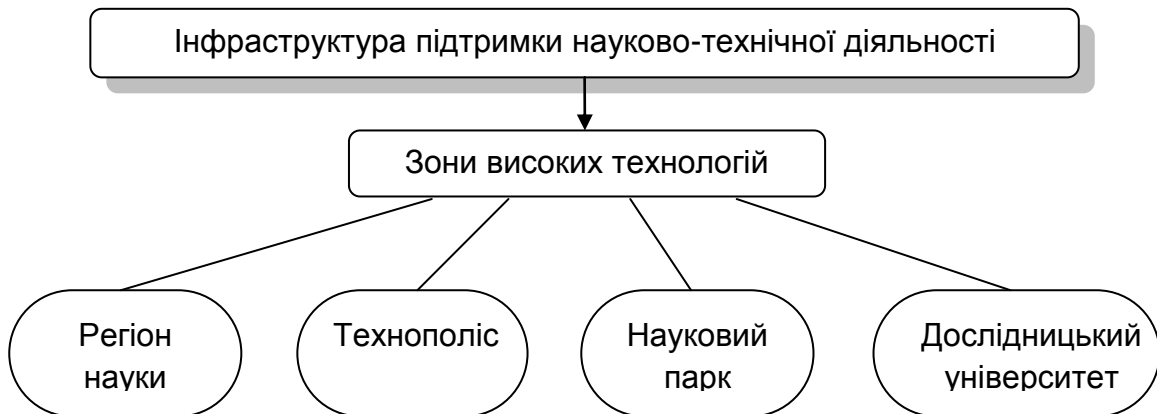


Рис. 7.7. **Інфраструктура підтримки науково-технічної діяльності**

Зони високих технологій (ЗВТ) – це науково-виробничі територіальні і крапкові багатофункціональні комплекси, головним завданням яких є формування максимально сприятливого середовища для розвитку наукомістких інноваційних форм, надання їм послуг.

Якщо класифікувати ЗВТ за масштабом (оскільки від нього залежать і багато інших особливостей, які при бажанні можна використовувати для виділення підгруп чи підтипів усередині основних угруповань), то можна виділити такі категорії [64; 95; 97]:

- **регіон науки** – це ЗВТ у вигляді великого науково-виробничого комплексу з розвитком інфраструктурою сфери обслуговування, що охоплює значну територію, границі якої приблизно збігаються з адміністративними границями підрозділу типу чи району округу. Іншими словами, це – район чи округ, в економіці якого головну роль відіграють дослідницькі центри, що розробляють нові технології, і виробництва, засновані на застосуванні цих нових технологій. У складі комплексу функціонують: принаймні один великий ВНЗ; дослідницькі державні і приватні установи національного масштабу; промислові корпорації чи їхні відділення, що спеціалізуються на виробництві новітньої наукомісткої продукції; наукові

парки, інкубатори з їхніми малими фірмами, а також малі і середні фірми поза парками; повний набір установ виробничого і побутового сервісу – від банків і страхових компаній до театрів і стадіонів. Регіон має розвинути мережу сучасних комунікацій з іншими областями країни і міжнародних. Більшість таких регіонів є дуже привабливими з погляду природних умов: красиві ландшафти, водойми, чисте повітря – важливі складові "якості життя". Висока "якість життя" відноситься до числа обов'язкових умов виникнення і розвитку регіону науки;

- **технополіс** – це ЗВТ у вигляді науково-виробничого комплексу з розвиненою інфраструктурою сфери обслуговування, що охоплює територію окремого міста. Іншими словами, місто, в економіці якого головну роль відіграють дослідницькі центри, що розробляють нові технології, і виробництва, що використовують ці технології. У складі технополіса функціонують ті ж компоненти, що вже зазначалися для регіону науки. Останнім часом з'явилися приклади створення адміністративних районів інтенсивного науково-технічного розвитку в рамках великого міста чи адмінрегіону. Містобудівна практика показує, що найоптимальнішими та найстабільнішими в цьому відношенні є нові міста з населенням до 200 – 300 тис. осіб і кількістю працюючих до 75 – 100 тис. осіб. У технополісах доцільно створювати наукомісткі технології та виробництва. Причому кожний з технополісів може і повинен мати своє обличчя, що нерозривно пов'язано з процесом регіоналізації науково-технічної діяльності. Отже, економічна база технополісу має орієнтуватися, насамперед, на науково-технічну спеціалізацію, що склалася в материнському місті, в тому числі і в частині конверсії воєнно-промислового комплексу. Ядром технополісу може бути науковий технологічний парк (технопарк), ключовим елементом якого є дослідницький науковий центр.

Наукові парки – це агломерації наукомістких фірм або дослідницьких підрозділів промислових компаній, що працюють у наукових центрах і слугують передатною ланкою між вузами і промисловістю. У таких парках виробнича і післявиробнича стадія інноваційного процесу здійснюються найчастіше за їх межами, будівництво виробничих потужностей на території багатьох наукових парків заборонено [94].

Для підтримки процесу створення наукових парків в Україні, Верховною Радою України 25.07.2009 р. було прийнято Закон України № 1563-VI "Про наукові парки" (надалі – Закон), який набрав чинності з

01.01.2010 року. Згідно з Законом *науковий парк* – це юридична особа, що створюється з ініціативи вищого навчального закладу та/або наукової установи шляхом об'єднання внесків засновників для організації, координації, контролю процесу розроблення і виконання проектів наукового парку [95].

Іншими словами, науковий парк створюється з метою розвитку науково-технічної та інноваційної діяльності у вищому навчальному закладі і/або науковій установі, ефективного і раціонального використання наявного наукового потенціалу, матеріально-технічної бази для комерціалізації результатів наукових досліджень та їх упровадження на вітчизняному і зарубіжному ринках. *Державна підтримка діяльності наукових парків* включає, зокрема:

- здійснення розробки і реалізації проектів наукового парку за рахунок коштів наукового парку і його партнерів та/або за рахунок коштів державного і місцевого бюджетів;
- захист майнових прав наукового парку на технології та об'єкти права інтелектуальної власності, створені під час виконання проектів;
- розгляд у пріоритетному порядку звернення наукових парків щодо державного замовлення (яке здійснюється на контрактній основі) на поставку продукції, виконання робіт і надання послуг для забезпечення пріоритетних державних потреб;
- звільнення для проектів, що потребують державної підтримки і зареєстровані Кабінетом Міністрів України, від обкладення ввізним митом наукового, лабораторного і дослідницького обладнання, а також комплектуючих та матеріалів, що не виробляються в Україні, згідно з номенклатурою та обсягами, передбаченими проектом;
- за проектами, що зареєстровані виконавчим органом управління наукового парку, реалізація яких передбачає використання приміщень вищого навчального закладу та/або наукової установи, укладається договір оренди між цим закладом (установою) і партнером наукового парку з визначенням, при необхідності, особливого порядку сплати комунальних послуг та орендної плати за погодженням із центральним органом виконавчої влади, у сфері управління якого перебуває цей заклад (установа).

Відповідно до вказаного Закону "Про наукові парки" в Україні почався активний процес створення наукових парків, зокрема в Харківській

області – у сфері машинобудування, приладобудування, фармації та біотехнологій. Наприклад, наукові парки "ФЕД" (у сфері мехатроніки), Національного фармацевтичного університету (біофармацевтичний кластер), "Машини і системи" державного НДІ "Інститут машин і систем" (машинобудівний кластер); "Здорове харчування" (кластера з розробки і трансферу передових технологій оздоровчого, дієтичного та функціонального харчування) тощо [95].

Як результат першого досвіду функціонування наукових парків в Україні, можна визначити ряд проблем, напрямів їх вирішень та рекомендацій щодо зміни існуючого законодавства, що наведені у табл. 7.8.

Таблиця 7.8

Проблеми і напрями їх вирішення при створенні механізму державної підтримки розвитку наукових парків

№ п/п	Проблема	Напрями вирішення	Зміни до чинного законодавства
1	2	3	4
1	Неефективність державної підтримки наукових парків	1. Надання системи правил роботи і контроль за виконанням. 2. Державне замовлення на науково-технічні розробки	1. Органи державного управління, зокрема Держінвестицій, повинні мати право давати держзамовлення на науково-технічні розробки. 2. У Державному бюджеті необхідно передбачати відповідні кошти
2	Реалізація проєктів потребує бюрократичної процедури погодження з державними органами	1. Скорочення участі держави в процесі реалізації проєктів. 2. Ретельний відбір партнерів із числа інноваційних фондів, в тому числі закордонних. 3. Створення і накопичення коштів у власних реінвестиційних фондах парків. 4. Створення потужного сегменту високотехнологічних компаній, що працюють в умовах ринку. 5. Постійна модернізація продукції	1. Університети та організації, при яких утворюються наукові парки і які мають державну частку власності, повинні одержати право самостійно вирішувати питання оренди приміщень і обладнання для надання необхідних умов малим інноваційним підприємствам, що входять до складу наукових парків. 2. Державній інноваційній фінансово-кредитній установі доцільно передбачити надання стимулюючих кредитів на впровадження проєктів. 3. Визначення пільгових умов для тих компаній і фондів, які вкладають кошти у проєкти наукових парків

1	2	3	4
3	Кадровий "го-лод" на фахівців, спроможних створювати конкурентоспроможну продукцію	Пошук компетентних фахівців, залучення їх до роботи у високотехнологічному секторі	Необхідна реалізація державних програм забезпечення житлом молоді, яка працює у наукових парках і є масовим творцем інновацій

З урахуванням позитивного досвіду роботи Наукового парку "Київська політехніка" постановою Кабінет Міністрів України від 17.02.2010 р. № 163 було затверджено "Положення про дослідницький університет". Згідно з цією постановою, **дослідницький університет** – національний вищий навчальний заклад, який має вагомі наукові здобутки, провадить дослідницьку та інноваційну діяльність, забезпечує інтеграцію освіти та науки з виробництвом, бере участь у реалізації міжнародних програм.

Статус надається зазначеному закладу з метою підвищення ролі університету як центру освіти і науки, підготовки висококваліфікованих наукових і науково-педагогічних кадрів, упровадження в практику наукових досягнень, технічних і технологічних розробок, реалізації разом з іншими вищими навчальними закладами та науковими установами спільних програм за пріоритетними напрямками фундаментальних і прикладних наукових досліджень для розв'язання важливих соціально-економічних завдань у різних галузях економіки.

Напрямок розвитку переважно інноваційної діяльності регіонів включає широкий спектр інфраструктури, основні з яких: технопарки, регіональні інноваційні центри, центри трансферу технологій, індустріальні парки, бізнес-інкубатори тощо (рис. 7.8).

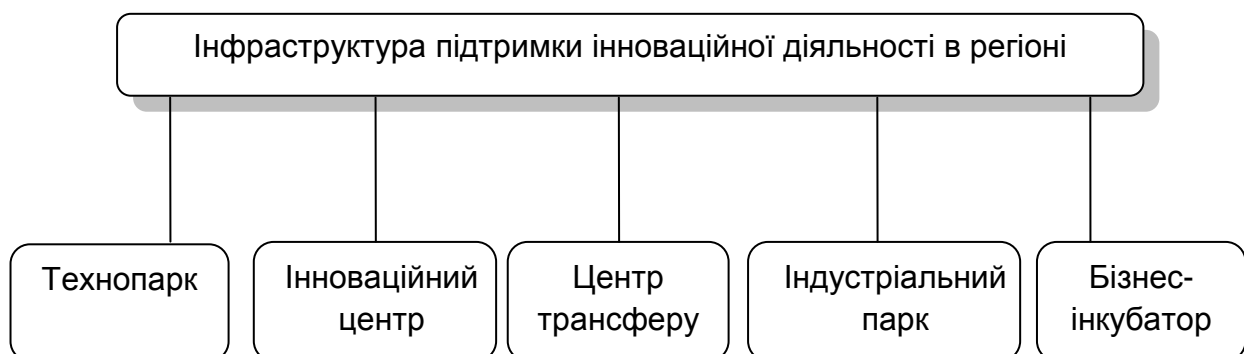


Рис. 7.8. Інфраструктура підтримки інноваційної діяльності регіонів

Критерії для розподілу типів об'єктів інноваційної інфраструктури наведено в табл. 7.9.

Таблиця 7.9.

Критерії розподілу типів об'єктів інноваційної інфраструктури

№ п/п	Критерії	Типи об'єктів інноваційної інфраструктури			
		Технопарк	Інноваційний центр, бізнес-інкубатор	Центри трансферу технологій	Індустріальний (галузевий) парк
1	Тип підприємства	Малі та середні підприємства	Нові підприємства	Молоді технологічні підприємства	Малі та середні підприємства
2	Сфера діяльності	НДДКР-послуги	НДДКР / виробництво	Виробництво High-tech послуг	Виробництво
3	Час перебування	Необмежений	Обмежений	Рідко обмежений	Необмежений
4	Пропозиції інфраструктури	Незначні	Широкі	Присутні	Незначні
5	Орієнтація на технології	Дуже сильна	Сильна	Сильна	Слабка

Технологічний парк – це науково-виробничий (як правило, територіальний) комплекс, що включає дослідницький центр (університет) і компактно прилеглу до нього виробничу зону, де на орендних або інших умовах розміщені малі наукоємні фірми.

Закон України "Про спеціальний режим інвестиційної та інноваційної діяльності технологічних парків" від 17.07.1999 р. № 991-XIV, що набрав чинності з 01.01.2000 р., затвердив модель технопарку, яка забезпечувала економічну зацікавленість підприємств та організацій в результатах інноваційної діяльності і яка була розроблена за ініціативою трьох інститутів Національної академії наук України (Інститут електрозварювання ім. Є. О. Патона, Інститут монокристалів, Інститут фізики напівпровідників). Головою ідею цього закону було те, що технопарки звільнялися від сплати ПДВ і податку на прибуток. Умовою одержання пільг було спрямування "зеконормлених" на податках коштів на наукову та (або) науково-технічну діяльність [65].

У той же час цей Закон: не мав визначення критеріїв інноваційності продукції; реальний контроль за реалізацією проектів у технопарках і

санкції за їх нереалізацію встановлено не було; від технопарків вимагався лише формальний щоквартальний звіт до Міносвіти. Все це дискредитувало благу ідею. "Технопаркізація" все більше нагадувала чергову форму ухилення від сплати податків, яка опинилась під контролем авторитетних людей з наукових і навколо наукових кіл.

На початку 2006 року було затверджено нову редакцію Закону України від 12.01.2006 р. № 3333 "Про внесення змін до Закону України "Про спеціальний режим інноваційної діяльності технологічних парків" та інших законів України", в якому було частково відновлено податкові та митні пільги для виконавців їх проектів, проте із значно урізаними і практично не діючими заходами державної підтримки.

У табл. 7.10 наведено порівняння нормативно-законодавчої бази створення й функціонування технопарків, що діяла в 2000 – 2004 рр., з нині діючою і базою, пропонованою фахівцями на перспективу [65].

Таблиця 7.10.

Державна підтримка технопарків

№ п/п	2000 – 2004 рр.	2005 – 2009 рр.		Потрібно
		Включено до закону	Фактично	
1	2	3	4	5
1	Звільнення від податку на прибуток	Звільнення від податку на прибуток	діє	Звільнення від податку на прибуток
2	Звільнення від податку на додану вартість	–	–	Звільнення від податку на додану вартість
3	Звільнення від сплати ввізного мита	Звільнення від сплати ввізного мита	діє	Звільнення від сплати ввізного мита
4	Звільнення від ПДВ при імпорті товарів	–	–	Звільнення від сплати ПДВ при імпорті товарів
5	Кошти, отримані в іноземній валюті від реалізації продукції, не підлягають обов'язковому продажу	Кошти, отримані в іноземній валюті від реалізації продукції, не підлягають обов'язковому продажу	діє	Кошти, отримані в іноземній валюті від реалізації продукції, не підлягають обов'язковому продажу
6	Продовження терміну експортно-імпортних платежів з 90 до 150 днів	Розрахунки за експортно-імпортними операціями проводяться у строк до 150 календарних днів	діє	Розрахунки за експортно-імпортними операціями проводяться у строк до 180 календарних днів

Закінчення табл. 7.10

1	2	3	4	5
7	–	Сплата ПДВ податковим векселем при імпорті нових: устаткування, обладнання та комплектуючих – 720 календарних днів, матеріалів – 180 днів	не діє	–
8	–	Фінансова підтримка: <ul style="list-style-type: none"> • повне або часткове (до 50 %) безвідсоткове кредитування; • повна або часткова компенсація відсотків 	не діє	–
9	–	Прискорена амортизація основних фондів	не діє	Прискорена амортизація основних фондів

Прикладом розуміння керівництва України важливості підтримки інноваційної інфраструктури стало рішення Президентів України і Росії в листопаді 2010 року щодо створення українсько-російського технопарку як елемента інноваційної інфраструктури в прикордонній зоні за участю зацікавлених російських та українських підприємств.

У середині жовтня 2011 року були підписані установчі документи проекту створення Українсько-російського технопарку "Слобожанщина" на базі Харківської і Білгородської областей з урахуванням роботи протягом 10 років єврорегіону "Слобожанщина". Метою створення цього технопарку є формування середовища активної взаємодії вчених та підприємців України та Російської Федерації задля комерціалізації наукових розробок, формування умов для прискореного розвитку високотехнологічних напрямів виробництва і перетворення їх у провідну рушійну силу економічного зростання Слобожанщини [96].

Регіональні науково-технологічні центри (РНТЦ) є засобами формування та здійснення регіональної інноваційної політики, спрямованої на забезпечення економічного розвитку регіону. Для ефективної інноваційної політики необхідно сформулювати систему моніторингу інноваційного потенціалу регіону, створити регіональну систему підтримки і розвитку інноваційної діяльності, координувати діяльність організацій, що здійснюють інноваційну діяльність, сприяти розвитку інтелектуального та

кваліфікаційного потенціалу населення регіону. Всі ці питання в компетенції РНТЦ [94; 95].

РНТЦ можуть вибудовувати свою діяльність, спираючись на ті особливості регіону, які для нього є визначальними, забезпечують його випереджальний розвиток. Цим зумовлена різноманітність регіональних центрів. Так, у Німеччині існують переважно засновницькі центри, центри інновацій і центри промислових технологій.

Засновницькі центри – це територіальні об'єднання новостворених підприємств (здебільшого обробної промисловості й виробничих послуг). Їх засновники – комуни, а також промислово-торговельні палати, банки, економічні союзи, університети. Центри координують діяльність комерційних фірм, підтримуючі їх на етапі становлення і сприяючи розвитку тих, які забезпечують краще використання ресурсного потенціалу регіону.

Центр інновацій – здійснює спільні дослідження з фірмами, навчає слухачів основам винахідництва та управління інноваціями, організовує нові комерційні фірми на основі інновацій. У центрі реалізуються прикладні дослідження з високою вірогідністю успіху, для яких витрати на технічні і комерційні консультації не перевищують 5 тис. дол. Якщо ж проект доведено до стадії впровадження і визначено його високу комерційну вигідність, його фінансують за програмою, яка передбачає створення нової компанії.

Центр промислової технології – має на меті сприяння впровадженню новацій у серійне виробництво. Для цього такі центри проводять експертизи, маркетингові дослідження ринку, надають консультації промисловим фірмам та індивідуальним винахідникам щодо окремих питань, пов'язаних із розробленням і впровадженням новинки.

У США регіональні центри є найпоширенішою формою інтеграції науки і бізнесу. Це університетсько-промислові центри та інженерні центри при університетах.

Університетсько-промислові центри створюють на кошти Національного наукового фонду США при університетах з метою об'єднання ресурсів промислових фірм і наукового потенціалу (кадрового і технічного) університетів. Вони здійснюють переважно фундаментальні дослідження у тих сферах, якими цікавляться фірми-учасниці.

Інженерні центри створюють на базі великих університетів за фінансової підтримки уряду для стимулювання розробки нових технологій, а та-

кож досліджують фундаментальні закономірності, що лежать в основі інженерного проектування принципово нових, не існуючих у природі штучних систем. Такі дослідження дають промисловості не готову до впровадження розробку, а лише теорію в межах певної сфери інженерної діяльності, яка може знайти застосування на практиці. Вони також здійснюють підготовку нового покоління інженерів із необхідним рівнем кваліфікації та широким науково-технічним світоглядом.

В Україні *Регіональні інноваційні центри (РІЦ)* створюються з метою організації процесів формування та розвитку регіональної інноваційної системи як її базовий елемент. Так, у Харківській області у 2007 році було створено Північно-східний регіональний центр інноваційного розвитку при Державному агентстві України з інвестицій та інновацій, який виконує такі основні функції [64; 94]:

- організація робіт зі створення і розвитку РІЦ та їх експертно-аналітичне забезпечення (виконання договорів з облдержадміністрацією, залучення суб'єктів бізнесу, координація діяльності інститутів інноваційної інфраструктури, проведення аналітичних і прогнозних досліджень);
- сприяння просуванню на ринок перспективних інноваційних розробок (проектів);
- нарощування експертно-консалтингового потенціалу (власного і стороннього), надання професійних консалтингових послуг в інноваційній сфері (правове, управлінське, науково-технічне);
- організація виставок, ярмарків, конкурсів, презентацій інноваційних проектів;
- інформатизація в рамках РІЦ (розробка і ведення сайту "Харків інноваційний", баз даних інноваційного потенціалу);
- розвиток інноваційної ідеології, реклама, паблік-релейшнз (робота в засобах масової інформації).

При цьому інноваційні центри часто виступають як інкубатори бізнесу.

Бізнес-інкубатори (БІ) – це конгломерація знов створених підприємницьких фірм. Провідний принцип діяльності цих структур – підтримка підприємців-початківців. Засновниками виступають головним чином місцеві органи влади і управління або промисловість. У більшості інкубаторів строки оренди площ жорстко обмежені.

До функцій Бі, перш за все, відносять:

- експертну діяльність – ті, хто працюють в Бі повинні орієнтуватись в тому, що може бути потрібно на ринку, й одночасно добре розбиратись у можливостях науки та комерціалізації до готової продукції;
- проведення конкурсу ноу-хау, що можуть бути комерціалізовані;
- патентування, щоб автор не був пограбований при реалізації проекту;
- створення компанії, де засновниками стають вчений і університет, і яка може через деякий час почати самостійний розвиток.

У табл. 7.11 наведені основні функції інноваційного центру, який діє як бізнес-інкубатор.

Таблиця 7.11

Основні функції інноваційного центру як бізнес-інкубатора

Інфраструктура	Консультація	Капітал	Кузня ідей
1. Надання приміщень новим фірмам. 2. Обслуговування / адміністрація. 3. Можливості зростання	1. Бізнес-концепція. 2. Консультування з кадрових питань. 3. Кураторство / узгодження	1. Сприяння/розміщення венчурного капіталу. 2. Фінансування етапів. 3. Супроводження випуску акцій на біржі	1. Розробка нових ідей. 2. Трансфер ноу-хау. 3. Ідеї завдяки синергії

Таким чином, у загальному вигляді **національна інноваційна система (НІС)** – це сукупності взаємозв'язаних організацій (структур), зайнятих виробництвом і комерціалізацією наукових знань і технологій у межах національних кордонів, малих і великих компаній, університетів, лабораторій, технопарків та інкубаторів як комплексу інститутів правового, фінансового й соціального характеру, що забезпечують інноваційні процеси та мають національні, політичні та культурні особливості.

Найважливішою характеристикою НІС є здатність інституціональної структури забезпечити інноваційну активність у державному і приватному секторах. З цією метою у розвинених країнах сформовані та функціонують механізми державного регулювання інноваційної діяльності, які спираються на стратегії та системи пріоритетів і враховують особливості інноваційної сфери [64; 94; 95].

Головною особливістю *механізму державного управління інноваційною діяльністю у США* є децентралізація та плюралізм, які проявляються у тому, що формування і реалізація напрямів НДДКР, які фінансуються за рахунок бюджету, здійснюються незалежно у різних міністерс-

твах і відомствах. Отже, державна інноваційна політика не має інтегрованого цілісного характеру. Вона, з одного боку, спирається на потужні фінансові ресурси країни, а з іншого – формується на основі принципу вільної конкуренції. Ринкові сигнали вважаються найефективнішими індикаторами регулювання інноваційної діяльності. Механізм державного управління інноваційною діяльністю у США включає як інструменти прямого впливу шляхом розподілу коштів бюджету на конкурсних засадах, так і опосередкованого – таких, що поліпшують загальний інвестиційний клімат для інновацій у країні (перш за все, у приватному секторі).

До основних рис *європейської моделі НІС* можна віднести:

- переважну частину інноваційної сфери складають науково-дослідні, конструкторські, технологічні та інформаційні організаційні структури з чисельністю співробітників 50 – 100 осіб;
- основні державні замовлення НДДКР приходяться на підприємницький сектор. Державні замовлення розміщуються на конкурсних засадах із широким залученням приватних інноваційних фірм;
- поєднання конкурсного фінансування проектів, програм, окремих досліджень із різними методами цільової бюджетної підтримки найбільш важливих науково-дослідних організацій та об'єктів інфраструктури;
- виділення й періодичний перегляд на державному та регіональному рівнях вузького спектра пріоритетних напрямів наукового та інноваційного розвитку; концентрація фінансових, трудових і матеріальних ресурсів на реалізації пріоритетних напрямів;
- використання податкового стимулювання науки та інноваційного розвитку підприємств, стимулювання приватних інвестицій у науково-технічну сферу.

Основними *елементами НІС України* є організації, які виконують НДДКР, та підприємства, що впроваджують інновації.

Поступово складаються нові інноваційні структури, здатні створювати комерційно привабливі проекти, до фінансування яких підключаються економічно успішні компанії, що розпочали реалізацію великих інвестиційних програм. Відбувається поступова інтеграція ряду наукомістких виробництв у глобальний технологічний простір. Але ці процеси мають стихійний характер, оскільки до цього часу не вирішено загальне питання переходу України до інноваційної моделі розвитку.

Сьогодні в Україні поступово збільшується кількість ухвалених законодавчих актів у сфері формування правового поля державного управління інноваційною діяльністю, але, за словами академіка Семиноженка В. П. "...формування державної науково-інноваційної політики відбувається, але існує проблема щодо її практичної реалізації". Це обумовлено, насамперед, таким [97; 98]:

- непослідовністю, безсистемністю та суперечливістю рішень державних органів влади у реалізації інноваційної політики, про що свідчать численні відміни або призупинення дії регулюючих заходів у законодавстві, відсутність або нестабільність фінансового забезпечення діючих правових норм;

- намаганням регулювати розвиток інноваційної сфери в існуючих інституційних формах, які сформувалися ще за часів централізованої планової економіки, що підтверджується спотвореною відносно ринкових вимог структурою інноваційної сфери, організаційною відокремленістю суб'єктів інноваційної діяльності, невиправдано малою участю провідних університетів країни у наукових дослідженнях і технічних розробках;

- спрямуванням державної інноваційної політики, у першу чергу, на регулювання відносин між інноваційними підприємствами та відведення другорядної ролі підвищенню соціального статусу інноваційної праці, посиленню мотивації інноваторів до створення конкурентоспроможного інноваційного продукту, гуманізації інноваційної праці та розвитку виробничої демократії;

- відмовою від застосування регулюючих заходів у формі преференцій, що створюють рівні економічні умови для усіх суб'єктів інноваційної діяльності, та надання переваг "ручному" режиму управління окремими напрямками інноваційної діяльності й галузями промисловості шляхом прийняття галузевих інноваційних програм.

Таким чином, із метою створення механізму державної підтримки розвитку регіональної науково-технологічної та інноваційної інфраструктури необхідно розробити положення щодо створення в Україні зон високих технологій, зокрема технополісів як найбільш комплексних рішень щодо стимулювання науково-технологічної та інноваційної діяльності в регіонах, а також механізм державної підтримки розвитку наукових парків та дослідницьких університетів.

Також необхідно ввести комплекс законів з управління інноваційною діяльністю і ув'язати їх з іншими діючими в Україні законодавчими актами: на прибуток, про бюджет тощо. Одним із можливих шляхів може бути прийняття Інноваційного кодексу, де всі питання законодавчого забезпечення, регулювання і роботи необхідно вирішити комплексно.

Необхідно прискорити розгляд у Верховній Раді України Національної програми розвитку інноваційної системи. На регіональному рівні необхідно забезпечити підтримку реалізації регіональних проектів зі створення мереж центрів трансферу технологій, елементів інноваційної інфраструктури, регіональних інноваційних систем, а також підтримки малого інноваційного підприємництва.

Контрольні запитання

1. Наведіть основні поняття інноваційної діяльності.
2. Які основні характеристики технологічних укладів?
3. Що таке конвергенція NBIC-технологій? Чому вона є ключовим фактором шостого технологічного укладу?
4. Наведіть поняття та принципи класифікації високотехнологічних галузей на основі NBIC-технологій.
5. Що таке трансфер технологій? Наведіть приклади реалізації трансферу технологій в провідних країнах світу та в Україні.
6. Що таке наукові парки, технопарки, технополіси? Які особливості їх функціонування в Україні?
7. Що таке венчурне інвестування? Які існують організаційні форми венчурного капіталу?
8. Яка мета створення інноваційної інфраструктури?
9. Яка існує інфраструктура підтримки науково-технічної діяльності? Наведіть характеристику її складових.
10. Які основні складові інфраструктури підтримки інноваційної діяльності регіонів? Надайте їх характеристику.
11. З чого складається національна інноваційна система? Які її особливості у розвинених країнах світу і в Україні?

Тестові завдання

1. Технологічні інновації:
 - а) забезпечують раціональне, більш економне використання залучених у виробництво природних ресурсів;

б) спрямовані на розширення асортименту і поліпшення якості вироблених товарів, послуг і технологій;

в) виражаються в наукових відкриттях, винаходах, гіпотезах, концепціях, теоріях, конструкторських ідеях;

г) знаходять вираження у використанні більш ефективних форм організації, спеціалізації, кооперування, концентрації, диверсифікації виробництва.

2. Базисні інновації:

а) ведуть до глибоких трансформацій тієї чи іншої сфери життя суспільства і знаменують перехід до нового технологічного або економічного способу виробництва;

б) спрямовані на поліпшення окремих параметрів продукції, що випускається, використовуваної технології;

в) виражаються в радикальній зміні технологічної бази та способів організації виробництва, державно-правового, соціокультурного ладу;

г) спрямовані на часткове поліпшення і продовження агонії застарілих в своїй основі, засуджених на відхід з історичної арени технологій, суспільних систем та інститутів.

3. Механізм інноваційно-технологічного прогресу включає:

а) радикальні базисні інновації;

б) взаємопов'язані, послідовно пульсуючі ланки: винаходи, інновації, інвестиції;

в) ініціацію, виробництво, реалізацію, просування, оцінювання економічної ефективності і дифузії інновацій.

4. Інноваційно-інвестиційне коло – це:

а) взаємопов'язані розробка, здійснення і оцінювання інвестиційної та інноваційної політики держави та корпорацій;

б) послідовність етапів життєвого циклу інновацій;

в) відкриття нових закономірностей розвитку і пропонування ефективних способів використання цих закономірностей, природи, суспільства, техніки, організації воєн.

5. Сукупність взаємопов'язаних і послідовно змінюючих один одного поколінь техніки, що реалізують один технологічний принцип – це:

- а) технологічний пат;
- б) технологічний уклад;
- в) кластер технологій;
- г) технологічна спеціалізація.

6. Процес комерціалізації нововведень не включає:

- а) дослідження ринку;
- б) налагодження виробництва;
- в) ринкове планування;
- г) дослідно-конструкторські роботи.

7. Процес поширення нововведення для використання у нових місцях, сферах чи умовах – це:

- а) інваріантність нововведення;
- б) дифузія нововведення;
- г) система франчайзингу;
- д) трансфер інновацій.

8. Організаційна структура, метою якої є створення сприятливих умов для стартового розвитку малих підприємств через надання їм певного комплексу послуг і ресурсів – це:

- а) технопарк;
- б) бізнес-центр;
- в) бізнес-інкубатор;
- г) технополіс.

9. Венчурне підприємництво – це:

- а) фінансове підприємництво;
- б) інноваційне підприємництво;
- в) поєднання фінансового та інноваційного підприємництва;
- г) упровадження у виробництво нових технологій, товарів, послуг.

10. Національна інноваційна система – це:

- а) система індикаторів інноваційної активності економіки держави;
- б) зона високих технологій у вигляді науково-виробничого комплексу з розвиненою інфраструктурою сфери обслуговування;

в) сукупність взаємозв'язаних організацій, що займаються виробництвом і комерціалізацією наукових знань і технологій у межах національних кордонів;

г) комплект документів, що визначають процедуру і комплекс усіх необхідних заходів, у тому числі інвестиційних, щодо створення і реалізації інноваційної продукції.

Розділ 8. Особливості менеджменту міжнародних інвестицій в Україні

8.1. Інвестиційний клімат в Україні та її місце у світових рейтингах.

8.2. Регулювання іноземної інвестиційної діяльності в Україні.

8.3. Пріоритетні напрями реалізації інвестиційних програм розвитку виробничої сфери економіки України.

8.4. Перспективи поліпшення інвестиційного клімату України в умовах співробітництва з ЄС і Митним союзом ЄврАзЕС.

Ключові слова: інвестиційні програми, державне програмування, пріоритетні напрями державного інвестування, інвестиційний розвиток виробничої сфери.

8.1. Інвестиційний клімат в Україні та її місце у світових рейтингах

Світові умови розвитку економіки України вимагають ґрунтовного і комплексного оцінювання можливостей інтеграції країни у світовий господарський простір [7]. Перспективи такої інтеграції значною мірою залежать від місця й ролі країни у глобальному економічному середовищі, які, у свою чергу, визначаються поточними конкурентними позиціями країни та її здатністю забезпечувати умови для довгострокової конкурентоспроможності національної економіки [50; 77; 81; 111].

Звідки, куди і за якими причинами спрямовується капітал в Україну, визначають не тільки потенційні можливості, але й реальні умови веден-

ня бізнесу в країні і міжнародні рейтинги країни, які їх оцінюють. Крім того, такі співставлення країн світу за різними аспектами їх розвитку дозволяють визначити проблеми розвитку країн, як ті, що відносяться до глобальних, так і специфічні для кожної держави [118].

Для **загальної оцінки рівня економічного розвитку** доцільно сконцентрувати увагу на світових рейтингах конкурентоспроможності та використати їх аналіз для визначення пріоритетних напрямів розвитку економіки України в міжнародному конкурентному середовищі.

У табл. 8.1 подано дані щодо місця України за значеннями складових глобального індексу конкурентоспроможності Всесвітнього економічного форуму (ВЕФ) у 2009 – 2013 рр. [135; 233].

Таблиця 8.1

Місце України за значеннями складових глобального індексу конкурентоспроможності ВЕФ у 2009 – 2013 рр.

Індекс	Субіндекс	Складова	Значення за роками				
			2009	2010	2011	2012	2013
Глобальний індекс конкурентоспроможності (Ік)	Загальні вимоги	1. Суспільно-політичні інститути	115	120	134	134	132
		2. Інфраструктура	79	78	68	68	65
		3. Макроекономічна стабільність	91	106	132	132	90
		4. Охорона здоров'я і початкова освіта	60	68	67	66	62
	Підсилювачі ефективності	5. Вища і професійна освіта	43	46	46	46	47
		6. Ефективність товарних ринків	103	109	129	129	117
		7. Ефективність ринку праці	54	49	54	54	62
		8. Розвиненість фінансового ринку	85	106	119	119	114
		9. Технологічна готовність	65	80	83	83	81
		10. Розмір ринку	31	29	38	38	38
	Інновації та розвиненість	11. Розвиненість приватного сектору	80	91	100	100	91
		12. Інновації	62	62	63	63	71

У табл. 8.2 наведено поріг доходу і питому вага трьох основних груп складових (субіндексів) I_k на кожній стадії розвитку економіки країни, а у табл. 8.3 подано розподіл деяких країн світу за стадіями розвитку економік у 2009 – 2012 рр.

Таблиця 8.2

Поріг доходу і питома вага трьох основних груп складових (субіндексів) I_k на кожній стадії розвитку економіки країни

№ п/п	Показник	Стадія розвитку країн				
		Стадія 1 "Залежність від чинників"	Перехід від стадії 1 до стадії 2	Стадія 2 "Залежність від ефективності"	Перехід від стадії 2 до стадії 3	Стадія 3 "Залежність від інновацій"
1	ВВП на душу населення, дол.	< 2 000	2 000 – 3 000	3 000 – 9 000	9 000 – 17 000	> 17 000
2	Субіндекси: загальні вимоги	60	–	40	–	20
	підсилювачі ефективності	35	–	50	–	50
	інновації і розвиненість	5	–	10	–	30

Таблиця 8.3

Розподіл деяких країн світу за стадіями розвитку економік у 2009 – 2012 рр.

№ п/п	Стадія розвитку	Країни, що порівнюються	Інші країни на цій стадії	Важливі області конкурентоспроможності
1	2	3	4	5
1	Стадія 1 "Залежність від чинників"	Індія	Таджикистан, Киргизія, Філіппіни	Загальні вимоги (критичні) і підсилювачі ефективності (дуже важливі)
2	Перехід від стадії 1 до стадії 2	Азербайджан, Грузія, Єгипет	Індонезія, Казахстан, Венесуела	Загальні вимоги (критичні) і підсилювачі ефективності (важливі)
3	Стадія 2 "Залежність від ефективності"	Аргентина, Бразилія, Китай, Україна	Вірменія, Боснія і Герцоговина, Сербія, Тайланд	Загальні вимоги (дуже важливі) і підсилювачі ефективності (критичні)
4	Перехід від стадії 2 до стадії 3	Чилі, Мексика, Польща, Росія, Туреччина	Угорщина, Латвія, Румунія, Уругвай	Зростає важливість інноваційних чинників

1	2	3	4	5
5	Стадія 3 "Залежність від інновацій"	США	Німеччина, Франція, Словаччина, Чехія, Японія, Корея, Швеція, Тайвань	Важливі всі: загальні вимоги, підсилючі ефективності й інноваційні чинники

У 2012 р. Україна у рейтингу глобальної конкурентоспроможності I_K поліпшила свій результат порівняно з 2011 р. одразу на дев'ять позицій. Якщо у 2011 р. місце України серед 142-х країн було 82-м відразу після Тринідаду і Тобаго, то у 2012 р. країн у рейтингу стало 144, а місце України – 73-тє, і розташувалася вона поруч зі Словаччиною і Чорногорією, які, щоправда, свій результат погіршили [135; 233].

Слід зазначити, що Україна піднялася в рейтингу 2012 р. завдяки поліпшенню таких показників, як *макроекономічне середовище* (90-те місце у 2012/2013 рр.) та *інфраструктура* (65-те місце у 2012/2013 рр.). Але все це більшою мірою заслуга посткризової відбудови і проведення чемпіонату Євро 2012.

Також, Україна традиційно посідає досить високі позиції у світі за *охороною здоров'я, освітою, ринком праці*, однак поки що це можливо за рахунок масового охоплення населення і розміру країни, але не через якість.

З табл. 8.1 видно, що в індексі глобальної конкурентоспроможності (I_K) є складові, за якими Україна стабільно, перебуває на низькому рівні:

- *якість інституціонального середовища* (тобто низька якість державних інститутів) – 132-ге місце у 2012/2013 рр. Саме тому реформування інститутів державної влади має стати пріоритетним напрямом діяльності Верховної Ради і уряду України. Це має сприяти прозорості та ефективності діяльності цих інститутів, суттєвому зниженню корупції та фаворитизму, підвищенню ефективності системи законодавчого регулювання, захищеності прав власності, покращенню умов розвитку бізнесу;
- *розвиненість фінансового ринку* (неефективний ринок фінансових послуг) – 114-те місце у 2012/2013 рр. Хоча фінанси у формі позик (кредитів) і ризикового капіталу відносно легкодоступні, але місцевий фондовий ринок недостатньо розвинутий. Основною причиною є недостатня захищеність інвесторів і регулювання обігу цінних паперів;

- *ефективність товарних ринків* – одна з найслабших позицій в оцінці конкурентоспроможності України – 117-те місце у 2012/2013 рр. Хоча така ситуація характерна для більшості перехідних економік, Україна одержала особливо низькі оцінки в цій категорії. Внутрішня й зовнішня конкуренції, як найважливіші рушійні сили ефективності ринку, послаблюються внаслідок неефективної антимонопольної політики й складної системи оподаткування. Негативний ефект від такої ситуації підсилюється штучно створеними бар'єрами щодо входу іноземних компаній на українські ринки, розвитку торгівлі й залучення інвестицій. Реформи в цій сфері повинні бути пріоритетними;

- *технологічна готовність* (слабке використання нових технологій) – 81-ше місце у 2012/2013 рр. Посідаючи таке місце, Україна втрачає багато можливостей для розвитку, які пропонуються запозиченими з інших країн технологіями. Новітні технології не знаходять широкого поширення в Україні, і компанії часто не хочуть або не можуть адаптувати їх для вдосконалення виробничих процесів і продукції. Замість цього багато компаній усе ще покладаються на інновації, які сьогодні не є найкращим методом підвищення ефективності роботи бізнесу для країни з таким рівнем економічного розвитку. Важливим завданням є спрощення схем ліцензування й підтримка припливу існуючих технологій у формі прямих іноземних інвестицій. Урядова програма, що підтримує передачу нових технологій, набагато б підвищила б рівень конкурентоспроможності України. У цьому контексті важливим завданням є застосування NBIC-технологій, що може підвищити продуктивність багатьох секторів економіки.

Тобто це *головні конкурентні недоліки України* і тому є пріоритетними напрямками в підвищенні конкурентоспроможності країни.

Порівняння місця України за основними індексами інноваційного розвитку з провідними країнами світу (перші 10 місць у відповідних рейтингах), Польщею, країнами Митного союзу ЄврАзЕСі аутсайдерами рейтингу за 2011 р. наведено в табл. 8.4 [6; 224; 225; 240; 251; 252].

Зокрема, американське агентство Bloomberg розраховує глобальний інноваційний індекс за сьома показниками, значення яких у 2012 р. для окремих "знакових" європейських країн і країн-сусідів України наведені в табл. 8.5 [225].

Місце України в індексах інноваційного розвитку країн за 2011 р.

Групи країн	Субіндекс Ік (GCI WEF)	Ісі (ЕС)	Ієз (K4D, World bank)	Іп-INSED (INSED)	Іп-BLOOMBERG (Bloomberg)
1	2	3	4	5	6
Перша десятка країн світу	1. Швейцарія	1. Швейцарія	1. Швеція	1. Швейцарія	1. США
	2. Японія	2. Швеція	2. Фінляндія	2. Швеція	2. Південна Корея
	3. Фінляндія	3. Німеччина	3. Данія	3. Сінгапур	3. Німеччина
	4. Німеччина	4. Данія	4. Нідерланди	4. Фінляндія	4. Фінляндія
	5. Швеція	5. Фінляндія	5. Норвегія	5. Великобританія	5. Швеція
	6. Нідерланди	6. Нідерланди	6. Нова Зеландія	6. Нідерланди	6. Японія
	7. США	7. Люксембург	7. Канада	7. Данія	7. Сінгапур
	8. Ізраїль	8. Бельгія	8. Німеччина	8. Гонконг	8. Австрія
	9. Великобританія	9. Великобританія	9. Австралія	9. Ірландія	9. Данія
	10. Австрія	10. Ісландія	10. Швейцарія	10. США	10. Франція
Польща	61. Польща	20. Польща	38. Польща	44. Польща	30. Польща
Провідні країни СНД	57. Азербайджан	–	55. Росія	50. Молдова	14. Росія
	98. Арменія	–	59. Білорусія	51. Росія	–
	104. Казахстан	–	71. Арменія	69. Арменія	49. Білорусія
	108. Росія	–	73. Казахстан	83. Казахстан	–
	131. Молдова	–	77. Молдова	89. Азербайджан	–
Україна	79. Україна	–	56. Україна	63. Україна	42. Україна
Аутсайдер	144. Алжир	34. Болгарія	146. Гаїті	141. Судан	50. Південна Африка

**Основні показники глобального інноваційного індексу,
розрахованого агентством Bloomberg у 2012 р.**

Країна	Складові індексу I _{ГПІ-BLOOMBERG}							Рейтинг країн за I _{ГПІ-BLOOMBERG}
	Інтенсивність НДДКР	Продуктивність праці	Пит. вага високо-технолог. компаній	Кількість наукових робітн. на 1 млн осіб	Виробничі можливості	Рівень освіти	Патентна активність	
Німеччина	8	7	4	17	23	25	7	3
Франція	14	6	8	18	73	12	18	10
Угорщина	32	35	21	31	16	59	36	26
Польща	44	36	17	36	30	35	13	30
Росія	29	41	2	24	38	2	8	14
Україна	37	69	47	39	34	6	17	42
Білорусія	46	47	н/д	н/д	2	5	5	49

Як видно з табл. 8.4 і 8.5, що різні методики визначення загального індексу інноваційного розвитку дають різні значення місця країн у рейтингу:

- за субіндексом *"Інновації та розвиненість"* індексу глобальної конкурентоспроможності Україна значно випереджає Казахстан і Росію (79-те місце проти 104-го і 108-го місця відповідно);
- за індексом економіки знань Світового банку Україна знаходиться на приблизно однаковому рівні з Росією, Білорусією і Казахстаном (56-те місце проти 55-го, 59-го і 73-го місця відповідно);
- за індексом *INSED* Україна відстає від Росії й помітно випереджає Казахстан (63-те місце проти 51-го і 83-го місця відповідно);
- за версією американського агентства *Bloomberg* Україна у 2012 р. зайняла 42-ге місце серед 50 найбільш інноваційно розвинених країн світу, а Росія зайняла 14-те місце, тобто у три рази вище, ніж Україна.

Таким чином, методики визначення рівня інноваційного розвитку країн, розроблені різними міжнародними організаціями, значно відрізняються. Як наслідок, користуватися результатами подібних досліджень доцільно, перш за все, для визначення "слабких місць" інноваційної політики держави і спрямування певних зусиль на виправлення виявлених недоліків.

За результатами 2012/13 р. інноваційний потенціал України у Глобальному інноваційному рейтингу (*Global Innovation Index 2013*) отримав оцінку 35,78 за 100-бальною шкалою. Якщо в 2012 р. Україна посідала 63-тє місце, то в 2013 р. опинилася на 71-му (зі 142 країн) [138]. Україну випередили навіть Молдова і Вірменія. Серед складових, де місце України поліпшилося, можна виділити:

- *"Інституції"*, що включають не тільки суб'єкти інноваційної діяльності, а й законодавче поле, нормативні вимоги та можливості для роботи в інноваційній сфері. Цей показник, порівняно з 2012 р., зріс на 12 позицій за рахунок, перш за все, прийняття оновленого закону про трансфер технологій, який передбачає, що:

- технології, створені в наукових інститутах або вузах, належать не взагалі державі, а конкретній установі. Ця новація надає можливість науковим установам самим розпоряджатися своїми нематеріальними активами, що створює прорив у комерціалізації наукових розробок;

- немає потреби проводити тендери на купівлю наукового обладнання або матеріалів за кошти спеціального фонду державних (тобто за кошти, що зароблені самою установою);

- науково-дослідна установа або ВНЗ (як розроблювач) може передати у статутний фонд право на використання своєї технології, одержати свою частку в загальному бізнесі й, отже, недержавне фінансування за рахунок стартапу. У свою чергу, інвестований інститутом чи університетом стартап одержує можливість узяти грант або кредит, наприклад, у Фонді підтримки малого інноваційного бізнесу, або ж знайти приватні венчурні компанії, котрі його профінансують, і таким чином розвинути свій бізнес. Саме в такій структурі може реалізуватися ланцюжок "наука – інновація – технологія – продукт";

- *"Людський капітал і дослідження"* – поліпшився на чотири позиції порівняно з 2012 р. Цьому сприяли зростання публікаційної активності українських учених, розширення міжнародних контактів України, завдяки чому у світі про неї більше дізналися як про наукову країну;

- *"Інфраструктура"* – поліпшення на 7 позицій порівняно з 2012 р. за рахунок створення деяких ринкових структур, що працюють у певних галузях. У той же час, й досі немає якихось діючих інноваційних фондів, не сформовано інфраструктуру венчурних фондів. Окрім двох ключових лабораторій, не почали працювати інші сучасні форми організації науки

тощо. Наприклад, Фонд підтримки малого інноваційного бізнесу, створений ще на початку 2012 р., досі не почав діяти через відсутність коштів [138].

Основними причинами падіння інноваційного індексу є:

- *"Умови для розвитку бізнесу"* – Україна втратила 28 (!) позицій. Таким чином, бізнес-середовище, що включає захист прав інвесторів, права власності, реєстрацію компаній, дерегулювання підприємницької активності, сьогодні є найбільшою вадою української економіки;

- *"Продуктивність знань і технологічна продуктивність"* – падіння на 15 позицій, що свідчить про погіршення умов для комерціалізації результатів наукових досліджень у тому числі за рахунок згортання, що триває з 2005 р., або й відсутності серйозних податкових стимулів для високотехнологічного бізнесу і промисловості. Як наслідок, сучасні технології не затребувані застарілою економікою України, що потребує структурної перебудови;

- *"Розвиненість ринку"* – падіння на 14 позицій. По суті, цей показник залежить не від вчених і науки, а від того, наскільки економіка сприйнятлива до нових наукових розробок та технологій.

Таким чином, наведений аналіз рейтингових оцінок свідчить, що *головна проблема інноваційного розвитку України* – у затребуваності наукових розробок економікою і сприйнятті суспільством науки як цінності, завдяки якій саме суспільство може досягти свого добробуту.

Як визнають міжнародні організації, Україна сьогодні має високоосвічене населення; одні з найкращих у світі сільськогосподарських земель і значний запас мінеральних ресурсів; відносно непогану (як для такого низького ВВП на душу населення) інфраструктуру. Крім того, Україна є країною індустріалізованою, хоча український капітал (засоби виробництва) багато в чому застарів морально й фізично. Тобто, в Україні є усі передумови, щоб стати розвинутою країною.

У той же час, українська економіка й сьогодні залишається однією з небагатьох, які й досі не зуміли досягти рівня 1991 р. (у той час, як Білорусія вийшла на цей рівень у 2004 р., Казахстан – у 2006 р., а Росія – у 2007 р.). При цьому за 22 роки незалежності зазвичай пріоритетами українських урядовців були: підтримка статус-кво, виконання бюджетних зобов'язань (щоб не викликати невдоволення виборців) і розкрадання бюджетних коштів. Результат – інституції, які мутували з радянських (від судової системи до оподаткування й регулювання), структурні проблеми

й низька продуктивність економіки. Водночас за класифікацією Світового банку Україна все ще залишається державою із середнім рівнем доходів (нехай і близьким до нижньої межі) [226].

Фахівці ВЕФ зазначають, що низька оцінка такої складової індексу, як *державні інститути*, не дає можливості належною мірою відчувати позитивний ефект від переходу України на стадію орієнтованих на розвиток економік. Розвиток державних інститутів гальмується внаслідок відсутності системної адміністративної реформи. У світі у 2012 р. Україна займає 16-те місце з кінця за цим показником [135]. Причинами такої ситуації на сьогодні є: низька ефективність і непрозорість уряду, а також виборів 2012 р. у ради всіх рівнів, що знизило ефективність дій влади; невиконання "правильних" законів, не доведення до кінця реформ, не виконання інститутами влади покладених функцій; зловживання владою чиновниками; слабкий захист прав власності, корупція.

Щодо серйозності *проблеми корупції* в Україні постійно акцентує увагу міжнародна організація Transparency International [226]. Так, наприкінці 2012 р. за індексом сприйняття корупції Україна займає 144-те місце зі 176-ти країн світу. Хоча це і на вісім позицій вище, ніж у 2011 р. (152-ге місце зі 180-ти країн), але, за висловлюваннями експертів цієї організації, Україна одержала тільки 26 балів зі 100, що ставить її поряд з Сирією, Папуа-Новою Гвінеєю, Бангладеш, Камеруном і Конго. Навіть Росія і Білорусія одержали вище – 28 і 31 бал. *Будь-який результат, нижче за 30 балів – "ганьба для нації"*, кажуть у Transparency [135; 226]!

Головними факторами зростання корупції в Україні на протязі 2011 – 2012 рр. експерти Transparency International вважають [226]:

- бездіяльність Національного антикорупційного комітету;
- відсутність фінансування Державної програми протидії корупції;
- зміни в законодавстві щодо тендерних закупівель за бюджетні кошти зробили можливим виведення "в тінь" десятків мільярдів державних коштів (за рахунок виведення великої частки закупівель взагалі за межі тендерів).

Крім того, саме корупція є причиною того, що Україна відноситься до числа "пригноблених" країн відповідно до *індексу економічних свобод* фонду Heritage Foundation і The Wall Street Journal [237], а також відповідно до оцінок Cato Institute та Fraser Institute [135; 229; 246]. У 2012 р. Україна посіла 163-тє місце зі 179-ти, тобто між Соломоновими острова-

ми й Узбекистаном, поряд з африканськими країнами, а також Білорусією, Кубою, Венесуелою.

У табл. 8.6 наведено місце України за значенням індексу економічної свободи [229].

Таблиця 8.6

Значення індексу і місце України в рейтингу економічної свободи

Індекс економічної свободи України у період 1995 – 2012 рр.		Рейтинг економічної свободи у 2012 р.	
Рік	Значення індексу, Україна/середньосвітове значення	Місце в рейтингу	Країна
1995	39,9 / 57,6	1	Гонконг
		2	Сінгапур
2000	47,8 / 58,1	3	Австралія
		4	Нова Зеландія
2005	55,8 / 59,6	5	Швейцарія
		144	Росія
2011	45,8 / 59,7	163	Україна
		174	Венесуела
2012	46,1 / 59,5	176	Лівія
		177	Куба
		179	Північна Корея

Рівень свободи від корупції в Україні за останнє десятиліття практично не змінювався, і в результаті країна зайняла 38-ме місце з кінця за цим показником. Це практично найменший результат для України серед усіх свобод, які враховують автори рейтингу.

Крім того, у 2012 р. за показником *інвестиційної свободи* у рейтингу фонду Heritage Foundation і The Wall Street Journal Україна займає сьоме місце з кінця серед тих же 179-ти країн. За висновком експертів цього фонду, а також фахівців Cato Institute та Fraser Institute "інвестиційне середовище залишається недорозвиненим, а бюрократичні вимоги заважають необхідному зростанню приватних інвестицій" [135; 229; 246].

Сьогодні експерти констатують, що протягом 2011 – 2013 рр. відбувається стабільне надходження в Україну іноземних інвестицій на рівні 5,7 – 6,0 млрд дол. США на рік, але в основному з Кіпру – улюбленого офшору українських бізнесменів. В той же час, в 2013 – 2014 рр. зросли певні особливості українського інвестиційного ринку [234; 247; 253]:

- у площині "переділу ринку" інвестиції в Україну вже не цікаві, оскільки у цій сфері вже тісно;
- у площі "створення нового" інвестиції дуже небезпечні.

Як наслідок, інвестиції в Україну, на думку незалежних експертів, будуть поступати тільки через ті канали, які надійно захищені найближчим оточенням правлячої еліти. Виключенням можуть стати інвестиції з країн, де з'являються молоді транснаціональні компанії, а також із країн, зацікавлених у перенесенні виробництва за свої межі. Серед таких країн – Росія, Кіпр, деякі держави Центральної і Східної Європи (Польща, Угорщина, Чехія), також США, Австрія і Німеччина. Їхні сфери інтересів – сільське господарство, альтернативна енергетика, комерційна нерухомість, торгівля і в окремих випадках – видобування корисних копалин на стадії запуску перспективних проектів.

Для оцінки такої складової інвестиційного клімату, як **соціальний розвиток країн світу** в міжнародних співставленнях розглядають, перш за все, інтегральний показник – *індекс розвитку людського потенціалу (ІРЛП)*, що публікується у щорічних звітах ООН [71; 129; 238].

У табл. 8.7 наведено порівняльні дані значень цього індексу для України, країн із високим рівнем розвитку людини і середньосвітовими значеннями.

Таблиця 8.7

Порівняльна характеристика індексу людського розвитку України

Рік	Україна (середній рівень розвитку людини)	Високий рівень розвитку людини	Середньосвітове значення індексу
2005	0,712	0,716	0,660
2006	0,718	0,721	0,664
2007	0,725	0,728	0,670
2008	0,729	0,733	0,674
2009	0,720	0,734	0,676
2010	0,725	0,742	0,679
2011	0,729	0,742	0,682
2012	0,740	0,756	0,694

У середині березня 2013 р. Програма розвитку ООН (ПРООН) презентувала чергову, уже 22-гу щорічну Доповідь про людський розвиток за 2013 р., що приводить аналіз складових ІРЛП у 187-ти країнах світу [129].

У табл. 8.8 наведено значення складових індексу людського розвитку в Україні та деяких інших країнах світу у 2012 р.

Таблиця 8.8

Україна та інші країни світу в ІРЛП доповіді ПРООН 2012/13 р.

Країна, місце в індексі	Індекс 2012 р.	Тривалість життя, років, 2012 р.	ВНД за ПКС на душу населення, дол. у цінах 2005 р., 2012 р.	Середня тривалість навчання, років, 2010 р.	Очікувана тривалість навчання дітей, років, 2011 р.
1. Норвегія	0,955	81,3	48 688	12,6	17,5
3. США	0,937	78,7	43 480	13,3	16,8
5. Німеччина	0,920	80,6	35 431	12,2	16,4
10. Японія	0,912	83,6	32 545	11,6	15,3
12. Корея	0,909	80,7	28 231	11,6	17,2
20. Франція	0,893	81,7	30 277	10,6	16,1
25. Італія	0,881	82,0	26 158	10,1	16,2
26. Велико-британія	0,875	80,3	32 538	9,4	16,4
35. Словаччина	0,840	75,6	19 696	11,6	14,7
37. Угорщина	0,831	74,6	16 088	11,7	15,3
39. Польща	0,821	76,3	17 776	10,0	15,2
50. Білорусія	0,793	70,6	13 385	11,5	14,7
55. Росія	0,788	69,1	14 461	11,7	14,3
56. Румунія	0,786	74,2	11 011	10,4	14,5
69. Казахстан	0,754	67,4	10 451	10,4	15,3
78. Україна	0,740	68,8	6 428	11,3	14,8
90. Туреччина	0,722	74,2	13 710	6,5	12,9
101. Китай	0,699	73,7	7 945	7,5	11,7
187. Нігер	0,304	55,1	701	1,4	4,9
<i>Світ у цілому</i>	<i>0,694</i>	<i>70,1</i>	<i>10 184</i>	<i>7,5</i>	<i>11,6</i>

Україна знаходиться в групі країн із середнім рівнем розвитку людини, таких як Вірменія, Азербайджан і Іран. До країн з найвищими значеннями ІРЛП входять: Норвегія (0,955 – 1-ше місце), Австралія (0,938 – 2-ге), США (0,937 – 3-тє), Нідерланди (0,921 – 4-те) і Німеччина (0,920 – 5-те).

За результатами 2012 р. за значенням індексу людського розвитку Україна зайняла 78-ме місце (проти 76-го місця у 2011 р.) і знаходиться між Казахстаном і Туреччиною [71; 129].

Найбільше відставання України від провідних країн світу за такими субіндексами, що складають інтегральний індекс людського потенціалу, як гідний рівень життя $I_{\text{ВВП}}$ (тобто ВВП на душу населення) і довге та здорове життя $I_{\text{ТЖ}}$ (індекс тривалості життя). При цьому, за рівнем знання $I_{\text{О}}$ Україна знаходиться поряд із таким розвиненими країнами, як Швейцарія або Японія.

При аналізі за методикою ПРООН, перш за все, звертають увагу на таку складову індексу розвитку людського потенціалу, як гідний рівень життя $I_{\text{ВВП}}$ або *ВВП (ВНП) на душу населення*.

ПРООН при визначенні ІРЛП використовує не більш поширений у національній і світовій статистиці показник валового внутрішнього продукту (ВВП), а близький до нього за економічним змістом показник *валового національного доходу (ВНД)*. Він відрізняється від ВВП тим, що не включає результатів економічної діяльності нерезидентних економічних одиниць і включає діяльність резидентів цієї країни в зарубіжних державах. Для більшості країн, окрім нафтодобувних, показники ВВП і ВНД відрізняються не більш як на 2 – 3 %. ВНД визначається в доларах не за офіційним валютним курсом, а за паритетами купівельної спроможності (ПКС), що для більшості країн істотно відрізняються від валютного курсу. Так, якщо в Україні у 2011 р. за офіційним курсом 7,99 грн дорівнювали 1,0 дол., то за паритетами це співвідношення становило приблизно 4,36 грн до долара.

Душові показники ВНД, які багато в чому визначають життєвий рівень наших громадян, в Україні вкрай низькі. Вони на 37 % нижчі від середньосвітових, не кажучи вже про порівняння з аналогами для країн Євросоюзу, які вищі в кілька разів. Так, за даними Світового банку, у 2011 р. Україна займала 122-ге місце у рейтингу країн за розміром ВНД на душу населення (тобто поряд з африканськими країнами), а також 54-те місце серед 195-ти країн за розміром ВНД [238] (табл. 8.9).

Якщо розглядати близький до ВНД показник ВВП, то результати економічного розвитку України за 21 рік державної незалежності виявляються одними з найгірших серед усіх країн світу.

**Рейтинг країн за розміром ВНД на душу населення та загальним
розміром ВНД у 2011 р.**

Рейтинг країн за розміром ВНД на душу населення			Рейтинг країн за розміром ВНД		
Місце в рейтингу	Країна	Розмір ВНД на душу населення, в поточних цінах, тис. дол. США	Місце в рейтингу	Країна	Розмір ВНД, млрд дол. США
1	Монако	183,15	1	США	15 094
2	Ліхтенштейн	137,07	2	Китай	7 298,1
3	Норвегія	88,89	3	Японія	5 867,15
4	Катар	80,44	4	Німеччина	3 570,56
5	Люксембург	78,13	5	Франція	2 773,03
6	Швейцарія	76,38	6	Бразилія	2 476,65
7	Нормандські Острови	67,96	7	Великобританія	2 431,59
8	Данія	60,39	8	Італія	2 194,75
9	Швеція	53,23	9	Росія	1 857,77
10	Сан-Марино	50,4	10	Індія	1 847,98
121	Самоа	3,19	54	Україна	165,245
122	Україна	3,12	192	Тувалу	0,36
195	Республіка Конго	0,19	195	Республіка Конго	0,2

За даними статистичного департаменту Секретаріату ООН, за 1990 – 2011 рр. світовий ВВП збільшився у 1,74 рази. А в Україні він у 2011 р. становив лише 69,3 % від рівня 1990 р. (в той же час, Білорусія вийшла за цим показником на рівень 1990 р. ще у 2004 р., Казахстан – у 2006 р., а Росія – у 2007 р.). Серед 209 країн, щодо яких є дані ООН про динаміку реального ВВП за 1990 – 2011 рр., за цей період лише в Молдові (61,1 %) і крихітній Наурі в Мікронезії з 10-тисячним населенням ці показники були нижчими, ніж в Україні. Тобто Україна за цим найважливішим економічним показником – *на 207-му місці!* Навіть у країнах, які пережили руйнівні внутрішні конфлікти, він був вищим, ніж в Україні: у Грузії – 73,8 %, Таджикистані – 88,8 %, Киргизстані – 105,2 %, Сербії – 73,8 %, Косово – 77,0 %, Чорногорії – 109,7 %, колишній Югославській Республіці Македонії – 129,7 %, а в Афганістані – 191,9 % [129].

Наслідком такого стану з розвитку людського потенціалу є зростаюча нерівність серед верств українського суспільства. Нерівність – основна проблема сьогодення, найбільш соціально небезпечна. Можна скільки завгодно боротися з бідністю, допомагати бідним і захищати їх, але вони не почуватимуться краще, розуміючи, що ущемлені в чомусь і ущербні. Відносна бідність – результат нерівності, однак вона виявляється не тільки в доходах, але й у доступі до якісних освіти, медичної допомоги, об'єктів інфраструктури. Є також й нерівність доступу до ресурсів, насамперед економічних. Наприклад, чи є у конкретної особи доступ до кредитів, чи може вона придбати підприємство? Оскільки більш-менш серйозні гроші можна заробити, тільки будучи власником, тобто представником середнього класу [129].

За визначенням ПРООН, до середнього класу входять люди, які можуть заробляти або витратити від 10 до 100 дол. (у цінах 2005 р. за ПКС) на день на одну особу [238]. Як наслідок, середній клас – категорія складна. Спочатку вважали, що це ті, хто і небагатий, і небідний. Коли почали аналізувати, зрозуміли, що це люди, котрі розраховують і спираються тільки на власні сили, думають про майбутнє, роблять у нього інвестиції, вкладають у розвиток свій та своїх дітей. Якщо спочатку до середнього класу належали переважно власники малих і середніх підприємств, то тепер у країнах так званої євроатлантичної цивілізації – це переважно наймані працівники з досить високою кваліфікацією. Завдяки своїм знанням та адаптивності вони не такі вразливі в умовах кризи, здатні за потребою швидко перекваліфікуватися [71].

У країні з високим рівнем нерівності середній клас не може бути масштабним. Середній клас досить інерційний і налаштований не на економічні прориви та революції, а на соціальну і всіляку іншу стабільність. Проте він прямо пов'язаний із демократичним розвитком суспільства. У доповіді ООН підкреслюється: одне з головних завдань, які суспільству доведеться вирішувати найближчим часом, поряд із подоланням нерівності, – залучення широких верств населення в управління. Людина, залучена до підготовки рішень, інакше й їх виконує.

В Україні, якщо взяти мінімальні витрати у 10 дол. (за ПКС) на день на одну особу, то кількість середнього класу знаходиться у межах 50 % населення. Але коли подивитися ще й по тому, що в людини є (елементарний набір – холодильник, телевізор, пральна машина тощо), то сере-

дній клас уже стає меншим. Люди, які витрачають усе, що заробляють, на їжу та одяг – це неklasичний середній клас. За комплексними критеріями, до середнього класу в Україні належить 10 – 15 % населення. І він не зростає [71].

У розробленому експертами з Колумбійського університету під егідою ООН (World Happiness Report) *рейтингу найщасливіших країн світу* Україна зайняла у 2012 р. 91-ше місце (головними критеріями слугують політичні свободи, система соціального захисту населення і відсутність корупції) [235; 236]. А у *рейтингу країн за довготривалістю життя* міжнародної організації Central Intelligence Agency Україна зайняла у 2012 р. 153-тє місце [135], як це вказано в табл. 8.10.

Таблиця 8.10

Місце України у рейтингу найщасливіших країн світу й у рейтингу країн за довготривалістю життя у 2012 р.

Рейтинг найщасливіших країн		Рейтинг країн за довготривалістю життя		
Місце в рейтингу	Країна	Місце в рейтингу	Країна	Середня тривалість життя, років
1	2	3	4	5
1	Данія	1	Монако	89,68
2	Фінляндія	2	Макао (у складі КНР)	84,43
3	Норвегія	3	Японія	83,91
4	Нідерланди	4	Сінгапур	83,75
5	Канада	5	Сан-Марино	83,07
6	Швейцарія	6	Андорра	82,5
7	Швеція	7	Гернсі (острів у протоці Ла-Манш)	82,24
8	Нова Зеландія	8	Гонконг	82,12
9	Австралія	9	Австралія	81,9
10	Ірландія	10	Італія	81,86
18	Великобританія	153	Україна	68,74
20	Ісландія	212	Нігерія	52,05
91	Україна			

Оцінку якості життя ведуть й інші міжнародні організації [241; 242; 245]. Згідно з даними International Living, Pricewaterhouse Coopers, World Bank за інтегральними індексами соціального розвитку Україна значно

відстає навіть від таких країн, як: Мавританія, Ісландія, Ірак, Албанія, Боснія і Герцоговина, Багамські острови тощо [118]. Хоча, в той же час, ще зберігається достатньо високий потенціал в індексах економіки знань.

Слід зазначити, що в сьогоденнішніх однаково важких макроекономічних умовах у більшості країн світу *основним фактором інвестиційної привабливості* стають **умови ведення бізнесу**. При цьому більшість працюючих в Україні бізнесменів вважають, що поряд із корупцією найбільшим лихом для інвестора сьогодні є *податковий клімат країни*.

За підсумками рейтингу Світового банку та міжнародної фінансової корпорації "Ведення бізнесу 2013" (Doing Business 2013) Україна покращила свої позиції на 15 пунктів (до 137-го місця із 185-ти країн) (табл. 8.11) [135; 228; 236].

Таблиця 8.11

Місце України у рейтингу Світового банку "Ведення бізнесу 2013"

Назва складових (субіндексів) індексу "Умови ведення бізнесу 2013"	Роки			Зміна 2013 до 2012 р.	Тенденція змін (+ позитивна, - негативна)
	2010	2011	2012		
<i>Складність ведення бізнесу, загальна оцінка</i>	149	152	137	+15	+
<i>За субіндексами:</i>					
Започаткування бізнесу	118	116	50	+66	+
Реєстрація власності	165	168	149	+19	+
Сплата податків	181	183	165	+18	+
Підключення до мережі електропостачання	169	170	166	+4	+
Виконання зобов'язань за контрактом	44	44	42	+2	+
Банкрутство	158	158	157	+1	+
Отримання кредитів	21	23	23	0	=
Дозвільна система у будівництві	182	182	183	-1	-
Зовнішня торгівля	136	144	145	-1	-
Захист прав інвесторів	108	114	117	-3	-

У цьому рейтингу Україна за 2012 р. [84]:

1) піднялася з передостаннього 183-го місця до 165-го, в основному за рахунок одного показника – *електронізації документообігу з ПДВ* (на кінець року – 98 % платників подали звітність в електронній формі). У той

же час це не компенсувало інших вад податкової системи країни, найбільші з яких, як підтверджують дослідження й інших міжнародних організацій [243; 248], такі:

- *адміністрування податків.* Підприємці все ще вимушені витратити більше 20 днів на рік на адміністрування податків (середній показник у Центральній і Східній Європі – 10 днів, а в ОАЕ, світовому рекордсмені, всього 12 годин). Крім того, у звіті ЄБРР Transition Report 2012 вказано, що "політика податкового адміністрування, включаючи затримки із відшкодуванням ПДВ, обмежену здатність компаній віднімати інвестиції з прибутку при сплаті корпоративного податку, а також авансові податкові платежі, відлякують інвесторів";

- *фіскальний тиск.* Якщо малий і середній бізнес відмічають зменшення тиску у 2012 р., то крупні компанії продовжують скаржитись на посилення податкового тиску і почащення перевірок. За результатами проведеного наприкінці 2012 р. Європейською Бізнес Асоціацією (ЄБА) опитування топ-менеджерів міжнародних компаній, одержані наступні відповіді: 83 % опитаних зіштовхнулись із пропозицією сплатити податки авансом, 51 % – із необґрунтованими інформаційними запитами, 46 % – із встановленням "завдань" за сплатами в бюджет, 31 % – із упередженістю суддів або податкових органів, 29 % – із обтяженими перевітками, 27 % – із відмовами та штучними перепонами при поданні декларацій. В цілому, бізнесмени оцінюють податковий клімат України лише на 2,42 бали з максимально можливих 5,00 [135; 156];

- *одержання дозволів на будівництво.* Україна займає 183-тє місце із 185-ти. На одержання дозволів компанія повинна витратити більше року або 375 днів. При цьому, у країнах ЦВЕ на вказані дозволи втрачається 226 днів. Також, в Україні це коштує майже у три рази дорожче, якщо виміряти у середніх доходах українців;

2) піднялася зі 152-го на 137-ме місце завдяки прогресу ще у п'яти напрямках:

- у сфері *відкриття бізнесу* – завдяки ліквідації вимог до мінімального капіталу, до наявності нотаріально завірених документів при реєстрації компанії Україна злетіла зі 116-го на 50-те місце, тобто на один рівень із такими державами, як Фінляндія і Естонія;

- у *реєстрації власності* – завдяки введенню ліміту на передачу власності у земельному кадастрі уряд допоміг підняти країну з 168-го на 149-те місце;

- у сфері підключення нових компаній до електричних мереж (166-те місце);
- у сфері забезпечення виконання контракту (42-ге місце);
- у сфері банкрутства (157-ме місце).

Таким чином, аналізуючи сучасне становище України за субіндексами, слід зазначити позитивні риси у напрямі дерегулювання економіки, наведені в табл. 8.12 [82].

Таблиця 8.12

Загальні переваги процесу дерегулювання в Україні (за індексом "Умови ведення бізнесу")

Назва субіндексів індексу "Умови ведення бізнесу"	Переваги
1	2
Започаткування бізнесу	Скасовано вимоги до мінімального розміру статутного капіталу підприємств. Скасовано вимоги щодо обов'язкового нотаріального засвідчення ряду документів при створенні юридичної особи. Зменшено кількості процедур при започаткуванні бізнесу. Зменшено вартість відкриття підприємства (до 1,5 % від річного доходу особи). Зменшено тривалості процедур на 2 дні (до 22 днів)
Реєстрація власності	Установлено чіткі строки щодо проведення процедури реєстрації прав власності вповноваженими органами державної влади. Скорочено тривалість процедур у 2 рази (до 69 днів). Скорочено витрати на оформлення до 3,7 % від вартості об'єкту власності
Сплата податків	Поступове скорочення рівня податкового навантаження, кількості та тривалості сплати податків. Введення електронного форми сплати податків. Скорочення ставки податку на прибуток підприємств
Підключення до мережі електропостачання	Зменшення витрат, необхідних для підключення підприємства до системи електрозабезпечення, з 229,2 % до 192,3 % щодо прибутку на душу населення
Приватизація	Спостерігається інтенсивний процес приватизації, що має посилити конкуренцію та, відповідно, ефективність роботи
Дозвільна система у будівництві	Зменшення витрат грошових та часових у процесі отримання дозвільних документів. Перехід до системи "відкритого вікна"
Виконання зобов'язань за контрактом	Швидкі терміни вирішення боргової суперечки (30 процедур, на які витрачається близько 343 днів), що дає змогу заощадити час та можливо частково компенсувати понесені витрати
Банкрутство	–

1	2
Отримання кредитів	Розвиненість фінансово-кредитної системи з точки зору захисту прав та інтересів кредиторів. Збільшення позичальників у приватному реєстрі з 17 % до 23,3 %. Високий рівень правової захищеності. Висока доступність кредитної інформації
Зовнішня торгівля	Скорочення документів, необхідних для митного оформлення та ін.
Захист прав інвесторів	Значний рівень впливу міноритарних акціонерів на діяльність компанії

Крім того, дуже низьке 145-те місце України в Doing Business 2013 у сфері міжнародної торгівлі пов'язано не з відсутністю реформ, а з тим, що враховані у рейтингу дані не беруть за увагу новий Митний кодекс, що вступив у силу з 1-го червня 2012 року і суттєво покращив стан справ у цій сфері. У звіті ЄБРР Transition Report 2012 наголошується, що "новий кодекс спрямований на [135]:

- спрощення імпорتنих процедур, а саме: дозволяючи реєстрацію імпорту, в тому числі до самого імпортування товарів, у будь-яких митних агентствах, скорочуючи час митних реєстраційних процедур з одного дня до чотирьох годин; вводячи електронні декларації; впроваджуючи принцип єдиного вікна;
- декриміналізацію контрабанди товарів і заборону митним органам конфісковувати контрабанду.

На думку експертів ЄБРР, якщо вказані заходи будуть повністю реалізовані, то вони допоможуть українським виробникам інтегрувати свої міжнародні виробничі активи.

Україна також увійшла до списку країн-лідерів зростання у рейтингу серед країн СНД поряд із Вірменією (+18 позицій до 32-го місця), і на 9 позицій скоротила своє відставання від Росії, яка зайняла 112-те місце у рейтингу.

Аналізуючи кількість проведених реформ, у різних сферах було викремлено 10 країн, що проводили реформи одразу за трьома сферами й більше та здійснили найбільший прорив у відносному рейтингу. Україна увійшла до списку із 23 країн світу – найбільших реформаторів умов

ведення бізнесу у 2011 – 2012 рр., які оцінює даний рейтинг (табл. 8.13) [135; 227; 228].

Таблиця 8.13

Країни, що здобули найбільший успіх у сферах, що є предметом досліджень "Ведення бізнесу 2013"

Країна	Рейтинг за ступенем сприятливості умов для бізнесу	Реформи, що полегшують ведення бізнесу									
		Започаткування бізнесу	Дозвільна система у будівництві	Підключення до мережі електропостачання	Реєстрація власності	Отримання кредитів	Захист прав інвесторів	Оподаткування	Зовнішня торгівля	Виконання зобов'язань за договорами	Вирішення проблем неплатоспроможності підприємств
Польща	55				+			+		+	+
Шрі-Ланка	81	+			+	+			+		
Україна	137	+			+			+			
Узбекистан	154	+				+			+		+
Бурунді	159	+	+		+				+		
Коста-Ріка	110	+	+			+		+			
Монголія	76	+				+	+				
Греція	78		+				+				+
Сербія	86	+								+	+
Казахстан	49	+				+					+

Україна потрапила у перші 23 країни, що добилися найбільшого прогресу за останні 7 років у спрощенні умов ведення бізнесу. При цьому Україна посіла 20 місце серед країн, що здобули успіху у подоланні віддаленості від "передового рубежу" за період з 2005 по 2012 рр. [82].

Таким чином, процес дерегуляції позитивно впливає на економіку країни в цілому: поживлення процесів взаємодії державних та місцевих органів із підприємствами призводить до розвитку та поліпшення стану основних фондів, упровадженню новітніх технологій завдяки запозиченням та державним гарантіям по них, зростання кількості малих та середніх підприємств у процесі спрощення порядку їх реєстрації, поліпшення умов інвестування як вітчизняних, так і зарубіжних інвесторів.

Топ-менеджери, опитані Європейською Бізнес Асоціацією наприкінці 2012 р., також відмічають покращення митних процедур і роботи митників [156]. У той же час, на думку бізнесменів, опитаних ЄБА, інвес-

тиційний клімат в Україні все ще дуже і дуже далекий від досконалості. Тому Україні в гонитві за інвестиціями потрібно продовжувати на практиці впровадження задекларованих реформ.

Як наслідок, виникає питання: *чи доступний для нинішньої України прискорений розвиток через швидке нарощування капіталу і нову індустріалізацію?* У темі 5 було наведено дані, які свідчать, що саме на етапі прискореної індустріалізації можливе надшвидке економічне зростання, по 10 % на рік і більше, як це продемонстрували нинішній Китай, післявоєнна Японія, "азіатські тигри" або країни BRICS і MIST.

Прискорена індустріалізація за визначенням потребує від самого початку низького рівня запасу капіталу в перерахунку на одного працівника. Однак цей показник в Україні (приблизно 41 тис. у доларах 2000 року) є одним із найвищих серед пострадянських країн і приблизно дорівнює рівню Малайзії – країні, що вже пройшла етап індустріалізації. Майже аналогічні й цифри за Китаєм, де спостерігається зниження віддачі на новий капітал. Таким чином, запас капіталу в Україні є вже доволі великим (хоча й меншим, ніж для країн Євразії, де запас капіталу в перерахунку на одного працівника складає 150 тис. дол. США), що не дозволяє розраховувати на прискорену індустріалізацію з "нуля".

Однак віддача на капітал, розрахована як співвідношення ВВП до запасу капіталу, яскраво ілюструє проблему української економіки – величезну неефективність, спричинену жахливою якістю інституцій і структурними проблемами. Якщо орієнтовною нормою показника є 0,5 – 0,6, то в Україні він дорівнює 0,3, тобто є **аномально низькою** [84].

Теоретично можна було б списати це на технологічне відставання й невдалу структуру економіки. Однак інші пострадянські країни зі схожою сировинною орієнтацією й аналогічним (а то й гіршим) рівнем використуваних технологій таких проблем не мають. Отже, справа саме в українській специфіці – існуванні *глибших структурних проблем, ніж у сусідніх пострадянських країнах*. Стандартні пострадянські проблеми – корупція, недосконале законодавство й регулювання, поганий захист прав власності, тобто все те, що називають низькою якістю інституцій, – в Україні поєднуються із фантастично низькою енергоефективністю та залежністю від імпорту енергоносіїв, а також із наявністю збиткових галузей, субсидованих державою (в тому числі вугільної).

Проте, низьку віддачу на капітал можна сприймати як *ознаку високого потенціалу*. Якщо успішними реформами вдасться вирішити основні структурні проблеми й підвищити якість інституцій, Україна має всі шанси на швидке економічне зростання. Дослідження МВФ стверджують, що якби Україна мала такий же рівень розвитку інституцій, як у країнах Центральної та Східної Європи, ВВП на душу населення був би мінімум удвічі вищим [84].

Оцінка інвестиційної привабливості регіонів України.

Результати аналізу динаміки залучення прямих іноземних інвестицій у регіони України в 2001 – 2012 рр. наведені у табл. 8.14 [217].

Відповідно до *Рейтингу інвестиційної привабливості регіонів України*, виділяють чотири групи областей: лідерів; переслідувачів; основного масиву; аутсайдерів [50; 118]. Склад груп змінюється з року в рік, але інтенсивність зміни різноманітна.

Група лідерів більш постійна, ніж, скажімо, група переслідувачів. Вже традиційним є лідерство м. Києва, рейтинговий бал якого майже в два рази перевищує бал найближчих конкурентів. У Києва переваги за всіма групами показників, але особливо яскравими є переваги за рівнем розвитку фінансового сектору. Очевидно, що в найближчому майбутньому реальних конкурентів у Києва не передбачається. Також до групи лідерів входять індустриальні регіони: Донецька, Дніпропетровська, Харківська, Київська, Запорізька, Одеська і Львівська області.

Протягом досліджуваного періоду їх обсяги зростали швидше, ніж в абсолютній більшості інших регіонів. У 2012 р. за обсягом прямих іноземних інвестицій серед регіонів України лідируючі позиції займали м. Київ, Дніпропетровська та Донецька області (відповідно перше, друге та третє місце). До того ж, Харківська область за рахунок залучення у фінансовий сектор у 2006 р. іноземного капіталу із Франції зайняла у 2012 р. 4-те місце в рейтингу.

Відповідно до методики оцінки інвестиційної привабливості регіонів Бланка І. О., за результатами розрахунку інтегрального індексу виділяють чотири групи регіонів:

- пріоритетної інвестиційної привабливості;
- достатньо високої інвестиційної привабливості;
- середньої інвестиційної привабливості;
- низької інвестиційної привабливості.

Таблиця 8.14

Динаміка залучення прямих іноземних інвестицій в регіони України у 2001 – 2012 рр.

Регіон	Рік																	
	2001		2003		2004		2005		2008		2009		2010		2011		2012	
	млн дол.	ранг	млн дол.	ранг	млн дол.	ранг	млн дол.	ранг	млн дол.	ранг	млн дол.	ранг	млн дол.	ранг	млн дол.	ранг	млн дол.	ранг
Україна	4 555,3	-	6 794,4	-	9 047,0	-	16 890,0	-	35 723,4	-	40 053,0	-	44 753,3	-	49 362,3	-	54 462,4	-
АР Крим	162,9	7	234,0	9	331,2	9	460,4	8	637,6	9	718,4	9	815,6	9	1 166,3	8	1 463,7	8
Вінницький	27,3	23	60,4	20	65,8	25	79,1	22	161,3	20	184,6	21	207,1	19	226,0	19	245,4	20
Волинський	48,9	16	86,3	16	97,4	17	113,4	16	338,7	13	332,4	14	218,3	18	241,2	18	361,2	17
Дніпропетровський	294,6	5	614,4	2	821,0	2	1 744,7	2	2 667,3	2	7 054,1	2	7 495,2	2	8 006,2	2	8 351,8	2
Донецький	334,7	3	436,4	5	529,7	3	614,4	5	1 508,8	4	1 636,8	4	2 096,7	4	2 513,6	4	2 981,6	3
Житомирський	38,1	21	77,5	17	82,2	19	90,0	21	181,3	17	238,1	17	258,1	17	339,3	15	363,8	16
Закарпатський	108,0	12	181,6	10	244,3	10	261,3	12	355,8	12	363,7	13	364,4	13	349,2	14	407,2	14
Запорізький	307,0	4	453,1	4	486,2	6	548,5	6	840,6	8	916,1	8	952,8	8	975,7	9	1 144,2	9
Івано-Франківськ	46,3	18	96,0	15	120,9	15	136,7	14	480,8	11	635,1	11	512,5	12	618,8	12	642,5	13
Київський	413,6	2	471,9	3	522,2	4	642,0	3	1 310,5	5	1 525,5	5	1 611,1	5	1 718,9	5	1 927,7	5
Кіровоградський	36,0	22	58,5	21	107,2	16	51,1	25	63,0	25	82,6	25	64,9	25	72,2	25	103,7	25
Луганський	39,3	20	57,5	22	146,2	12	268,7	11	336,1	14	637,1	10	634,2	10	766,8	10	838,5	12
Львівський	159,7	8	304,9	7	358,2	8	426,9	9	891,0	7	1 198,6	6	1 248,2	6	1 358,2	6	1 634,8	6
Миколаївський	60,4	13	174,9	12	75,8	20	123,7	15	151,8	22	162,7	22	198,3	20	156,0	23	259,9	19
Одеський	235,7	6	380,0	6	517,8	5	599,9	4	970,2	6	1 042,0	7	1 107,3	7	1 221,7	7	1 629,5	7
Полтавський	149,6	10	176,7	11	210,1	11	279,1	10	511,5	10	450,9	12	529,2	11	699,6	11	942,8	10
Рівненський	47,9	17	54,1	23	71,1	22	77,3	24	272,1	15	307,6	15	308,5	15	295,3	16	296,9	18
Сумський	126,8	11	141,0	13	135,0	13	165,5	13	159,1	21	243,5	16	359,6	14	361,8	13	374,4	15
Тернопільський	23,0	24	28,7	25	37,2	26	39,1	26	58,7	27	66,5	26	63,2	26	61,9	26	64,6	27
Харківський	150,2	9	272,9	8	387,6	7	485,6	7	1 609,8	3	2 082,7	3	2 716,9	3	2 745,7	3	2 170,4	4
Херсонський	45,1	19	64,5	19	75,0	21	91,3	20	171,4	19	180,5	20	198,1	21	206,5	20	245,2	21
Хмельницький	21,5	25	46,6	24	66,5	23	77,3	23	137,4	23	219,7	19	182,9	22	189,6	21	208,6	22
Черкаський	54,7	14	97,8	14	122,3	14	99,1	17	177,2	18	222,5	18	289,3	16	285,9	17	884,1	11
Чернівецький	12,9	27	20,2	27	24,5	27	28,4	27	60,1	26	61,9	27	61,9	27	61,9	27	105,3	24
Чернігівський	53,9	15	76,0	18	95,9	18	98,2	18	94,4	24	88,8	24	94,9	24	98,3	24	98,0	26
м. Київ	1 541,7	1	2 104,6	1	2 861,1	1	3 929,8	1	13 464,5	1	19 225,1	1	22 012,9	1	24 459,1	1	26 592,1	1
м. Севастополь	15,5	26	23,9	26	66,5	24	92,7	19	216,0	16	158,8	23	153,6	23	166,6	22	158,4	23

Так, за *методикою Бланка І. О.* до регіонів пріоритетної інвестиційної привабливості належать м. Київ, Київська, Донецька, Дніпропетровська, Харківська, Запорізька області та Крим [50; 118].

За результатами аналізу рейтингу конкурентоспроможності та інвестиційної привабливості України та її регіонів серед країн світу, проведеного *Фондом ефективного управління (ФЕУ)* за підсумками 2009 – 2012 рр., м. Київ у зазначеному рейтингу займає 56-те місце, що відповідає рівню Угорщини, випереджаючи Російську Федерацію, Туреччину та Латвію [47]. Крім того, у 2012 р. усі 27 регіонів згідно з національним індексом конкурентоспроможності (за версією ФЕУ), розташувалися таким чином: Київ, Харківська, Дніпропетровська, Донецька, Київська, Одеська, Запорізька області, Севастополь.

Як можна бачити з наведених прикладів, група лідерів практично незмінна за будь-якою методикою розрахунку рейтингів.

Незважаючи на обмежений вплив органів місцевого самоврядування на формування інвестиційного клімату в регіоні, *місцева влада може вжити низку заходів для подальшого підвищення інвестиційної привабливості області.* Серед них варто назвати такі [50; 118]:

- виявити реальні інвестиційні потреби області, розробити середньострокові інвестиційні програми і пріоритети та довести їх до рівня бізнес-планів;
- створити єдину інформаційну базу перспективних інвестиційних проектів;
- готувати кадри регіону для роботи в умовах реалізації інвестиційних проектів;
- формувати джерела фінансування передпроектних і проектних робіт;
- розвивати спеціалізовану інфраструктуру, до якої належать: інвестиційні розробники і керівники проектів; фахівці з пошуку інвестора (як приватного, так і через програми технічної допомоги та інші програми іноземних фінансових інститутів); система підготовки і недержавної сертифікації інвестиційних спеціалістів; фінансово-кредитні установи; фондові і страхові компанії, що працюють в інвестиційному режимі; організації, що займаються просуванням проекту до потенційних інвесторів (інвестиційний маркетинг, "промоушн", "паблік рилейшнз" – формування сприятливого інвестиційного іміджу області сучасними засобами);

- активізувати постійне висвітлення діяльності територій через засоби масової інформації, організувати і брати участь у тематичних конференціях, виставках, семінарах, радах, створити і щотижня підтримувати спеціалізований сайт в Інтернеті, випускати рекламну поліграфічну продукцію, розробити інвестиційні пропозиції регіональних підприємств із техніко-економічним обґрунтуванням залучення інвестицій;
- максимально використовувати визначені законодавством повноваження органів місцевого самоврядування з метою підвищення інвестиційної привабливості області.

Визначення регіональних пріоритетів розвитку іноземної інвестиційної діяльності має принципове значення для становлення національної економіки України як збалансованої системи територіальних та галузевих взаємовідносин.

Слід зазначити, що органи місцевого самоврядування повинні: надавати інвесторам податкові пільги в межах своєї компетенції; забезпечувати прискорене проходження адміністративних процедур на місцях; захист інвестора від несанкціонованих дій перевіряючих та контролюючих органів тощо; захищати права інвестора перед вищими органами влади України у разі несприятливих для інвестора змін інвестиційного клімату; разом з іншими організаціями вирішувати будь-які проблеми інвестора, у тому числі земельні, заставні й проблеми гарантійного характеру, пов'язані з інтересами ефективного реалізації його проектів на території області. І ці рішення не повинні змінюватися впродовж тривалого проміжку часу, наприклад, 10 років.

Це допоможе залучити зовнішніх інвесторів, поєднати комерційні інтереси обох сторін за такими напрямками, як поповнення бюджету, створення позабюджетних фондів, соціальний захист населення, а також екологічна безпека території. В остаточному підсумку інвестиційна привабливість окремих регіонів країни сприятиме підвищенню ефективності інвестиційної діяльності в Україні.

Оцінка інвестиційної привабливості галузей промисловості України. Відповідно до методу стандартизації показників досліджуваних явищ [141] рейтинг галузей промисловості України за рівнем інвестиційної привабливості подано в табл. 8.15.

Аналізуючи галузеву привабливість України (див. табл. 8.15), можна дійти висновку, що нині найбільш інтенсивні інвестиційні процеси спосте-

рігаються у високорентабельних сферах, які не потребують значних вкладень капіталу при забезпеченні його швидкої віддачі.

Таблиця 8.15

Рейтинг інвестиційної привабливості галузей промисловості України

Місце	Галузь промисловості	Оцінка в балах	Характеристика
1	Паливна	7,64	Зона високої інвестиційної привабливості
2	Харчова	7,07	
3	Машинобудівна	6,18	
4	Електроенергетика	6,03	
5	Чорна металургія	4,70	Зона середньої інвестиційної привабливості
6	Будівельні матеріали	1,43	
7	Деревообробна і целюлозно-паперова	1,26	Зона низької інвестиційної привабливості
8	Хімічна і нафтохімічна	1,07	
9	Легка	0,58	

Це стосується, насамперед, сфери внутрішньої торгівлі, переробки сільськогосподарської продукції, легкої промисловості. Крім того, до галузей із високою інвестиційною привабливістю належать паливна, машинобудівна промисловість й електроенергетика, що підтверджують дані Державного комітету статистики про обсяги отриманих цими галузями іноземних інвестицій [217].

У табл. 8.16 наведено динаміку залучення ПІІ у виробничий сектор економіки України протягом 2001 – 2012 рр.

Таблиця 8.16

Динаміка залучення прямих іноземних інвестицій у виробничий сектор економіки України в 2001 – 2012 рр.

Рік	Обсяг прямих іноземних інвестицій							
	Сільське господарство		Промисловість		Будівництво		Діяльність транспорту та зв'язку	
	млн дол. США	у % до загально-го обсягу	млн дол. США	у % до загально-го обсягу	млн дол. США	у % до загально-го обсягу	млн дол. США	у % до загально-го обсягу
1	2	3	4	5	6	7	8	9
2001	88,1	2,0	2285,1	51,9	115,5	2,6	309,2	7,0
2002	113,0	2,1	2690,6	50,4	156,7	2,9	382,0	7,2

Закінчення табл. 8.16

1	2	3	4	5	6	7	8	9
2003	206,0	3,0	3394,1	50,0	197,0	2,9	531,5	7,8
2004	227,1	2,7	3824,0	45,8	246,9	3,0	219,4	2,6
2005	309,6	1,8	9527,8	56,4	512,8	3,0	960,9	5,7
2006	404,3	1,9	10470,3	48,6	839,8	4,6	1136,8	5,3
2007	557,1	1,9	8138,0	27,6	1619,2	5,5	1276,9	4,3
2008	803,2	2,2	8056,5	22,6	2052,9	5,7	1281,0	3,6
2009	557,1	1,9	8138,0	27,6	1619,2	5,5	1276,9	4,3
2010	833,7	1,9	14042,6	31,4	2339,2	5,2	1711,2	3,8
2011	813,4	1,6	15238,6	26,5	2992,7	6,1	1855,0	3,8
2012	800,7		17166,7		974,1		3015,7	

Аналіз залучення ПІІ у виробничий сектор економіки України у 2001 – 2012 рр. показав, що відбулось стрімке зменшення питомої ваги іноземних інвестицій у промисловий сектор у загальному обсязі іноземних інвестицій в економіку України (майже у 2 рази), що склала у 2011 р. – 26,5 % (у 2001 р. – 51,9 %).

Поряд із цим можна сказати, що не відбулось суттєвого притоку іноземних інвестицій і в розвиток сільського господарства (у 2012 р. було залучено 800,7 млн дол. США, що складає 1,6 % від загального обсягу інвестицій; у 2001 р. було залучено – 88,1 млн дол. США, тобто 2 % від загального обсягу інвестицій).

Дана тенденція за 2001 – 2011 рр. просліджується й у сфері діяльності транспорту та зв'язку. В той час у 2012 р., завдяки проведенню Євро-2012, інвестиції у вказаний сектор збільшилися майже у 1,5 рази (до 3,015 млрд дол.).

Протягом 2001 – 2012 рр. просліджується позитивна динаміка щодо залучення прямих іноземних інвестицій у будівництво. Питома вага іноземних інвестицій у цей сектор збільшилася майже у 2 рази. У будівництво 2001 р. було вкладено 115,5 млн дол. США, що склало 2,6 % від загального обсягу інвестицій, а в 2011 р. обсяг інвестицій досяг 2 992,7 млн дол. США, що становило 6,1 % від загального обсягу прямих іноземних інвестицій. При цьому у 2012 р. відбулося значне падіння інвестицій у цю галузь.

Таким чином, проведений аналіз дозволив виділити такі основні *проблеми розвитку інвестиційної діяльності у виробничому секторі економіки України*:

- недостатньо розвинена інфраструктура інвестиційної діяльності в Україні та її регіонах;
- невизначеність більшості промислових підприємств країни щодо довгострокових орієнтирів й стратегій свого розвитку;
- дефіцит власних коштів, які потрібні для здійснення інноваційно спрямованих інвестиційних проектів на підприємствах виробничого сектору економіки України.

Типовими недоліками інвестиційного процесу для країни і галузей виробничої сфери є стійке скорочення питомої ваги інвестування в розвиток підприємств аграрного сектору та промисловості в загальному обсязі інвестицій. Водночас відбувається зростання вкладень у сферу послуг та обслуговування ринкових операцій, що свідчить про нестабільність інституційного середовища інвестиційної діяльності.

8.2. Регулювання іноземної інвестиційної діяльності в Україні

Створення нормативно-правової бази щодо залучення та регулювання інвестиційної діяльності є одним із головних чинників формування привабливого інвестиційного клімату, що сприяє підвищенню міжнародної інвестиційної привабливості України, значному збільшенню обсягів інвестицій, забезпеченню захисту інвестора від інвестиційних ризиків.

В Україні створено правову базу для здійснення інвестиційної діяльності, яка охоплює понад 100 правових і нормативних документів (законів, постанов, указів, положень, інструкцій). В цілому законодавство, яке регулює інвестиційну діяльність, можна розділити на *загальне* та *спеціальне* законодавство.

Під першою групою нормативно-правових документів слід розуміти систему нормативних актів, які регулюють не тільки відношення у сфері інвестиційної діяльності, а й інші види суспільних відносин, а саме: Конституція України, Бюджетний Кодекс України (в якому викладено поняття інвестиційної програми), Господарський, Земельний, Митний і Цивільний кодекси України, закони "Про загальні засади створення і функціонуван-

ня спеціальних (вільних) економічних зон", "Про індустриальні парки" тощо [69; 170; 171; 174; 180; 185; 194; 205; 259].

До спеціального законодавства відносяться: Закон України "Про інвестиційну діяльність" (перший нормативний акт, у якому викладено загальні правові, економічні та соціальні умови інвестиційної діяльності на території України), Закон України "Про захист іноземних інвестицій" та Закон України "Про режим іноземного інвестування", а також інші нормативно-правові акти [177; 189; 192; 193; 196; 197; 198; 200; 201; 202; 204; 208; 209; 212; 213] (додаток В).

На підставі наведеного можливо говорити про наявність в Україні певного нормативно-правового базису регулювання інвестиційної діяльності, що є складовою формування державної інвестиційної політики за рахунок встановлення:

- кола чинних джерел інвестиційного законодавства та кола джерел, створення яких планується у процесі їх оптимізації;
- основних нормотворчих заходів щодо інкорпорації до цих джерел необхідних новел – елементів, засобів та механізмів господарсько-правового регулювання інвестиційних відносин;
- доцільності проведення робіт щодо систематизації та розробки кінцевої неофігурації інвестиційного законодавства.

Так, у ст. 1 Закону України "Про режим іноземного інвестування" наведено таке визначення: "*Підприємство з іноземними інвестиціями* – це підприємство (організація) будь-якої організаційно-правової форми, створене відповідно до законодавства України, іноземна інвестиція в статутному фонді якого, при його наявності, складає не менше 10 %. Підприємство набуває статус підприємства з іноземними інвестиціями з дня зарахування іноземної інвестиції на його баланс" [209].

Як можна бачити, створення підприємства з іноземними інвестиціями передбачає не тільки обов'язкове внесення іноземної інвестиції, але й повну відповідність законодавству, що визначає умови інвестиційної діяльності на території України.

Відношення, що виникають у процесі здійснення нерезидентами *інвестиційної діяльності* (сукупності дій громадян, юридичних осіб і держави, спрямовані на довгострокове вкладення капіталу на території України), регулюються законами та іншими законодавчими актами і нормативними документами, а також міжнародними договорами України.

І якщо правила, встановлені будь-яким міжнародним договором, відрізняються від українських, то застосовують міжнародні.

Згідно зі вказаними законами під **захистом інвестицій** розуміється "...комплекс організаційних, технічних і правових мір, спрямованих на створення умов, що сприяють зберіганню інвестицій, досягненню цілі внесення інвестицій, ефективної діяльності об'єктів інвестування і реінвестування, захисту законних прав і інтересів інвесторів, у тому числі права на одержання прибутку (прибутку) від інвестицій. Захист інвестицій забезпечується законодавством України, а також міжнародними договорами України" [201; 209]. А мета будь-якої інвестиції, в тому числі іноземної, – одержання прибутку або досягнення соціального ефекту.

Нерезиденти (іноземні громадяни або юридичні особи), що вирішили вкласти інвестиції в об'єкти підприємницької й інших видів діяльності, розташовані на території України, виступають у ролі **суб'єктів** інвестиційної діяльності (далі – іноземні інвестори).

Під **об'єктами** іноземної інвестиційної діяльності розуміють майно, у тому числі основні фонди, оборотні кошти, цінні папери, інтелектуальні цінності, інші об'єкти власності, майнові права, інвестування в які не заборонено законодавством нашої держави. Розміщення інвестицій у такі об'єкти – невід'ємне право іноземного інвестора, що охороняється законом.

На іноземних інвесторів, що вкладають інвестиції на території України, поширюється національний режим інвестиційної й іншої господарської діяльності.

До осіб, що можуть бути *іноземним інвестором*, Закон відносить [209]:

- *юридичних осіб*, створених відповідно до іншого законодавства, ніж українське;
- *фізичних осіб-іноземців*, що не мають постійного місця проживання на території України і не обмежені в дієздатності;
- *іноземні держави*, міжнародні урядові і неурядові організації;
- *інших іноземних суб'єктів* інвестиційної діяльності, визнаних такими за законодавством України.

Закон також визначає **види** здійснення іноземних інвестицій [209]:

1) *іноземна валюта* (постанова Національного банку України дозволяє іноземні інвестиції в Україну в іноземній валюті, що визнана

вільно конвертованою, широко використовується для здійснення платежів за міжнародними операціями і віднесена до першої групи Класифікатора іноземних валют);

2) *валюта України* (використовується при реінвестиціях в об'єкт первинного інвестування або в які-небудь інші об'єкти інвестування відповідно до законодавства України за умови сплати податку з прибутку (прибутки);

3) *будь-яке нерухоме майно і пов'язані з ним майнові права;*

4) *акції, облігації, інші цінні папери, а також корпоративні права* (права власності на частку (пай) у статутному фонді юридичної особи, створеного відповідно до законодавства України або законодавства інших держав), виражені в конвертованій валюті;

5) *будь-які права інтелектуальної власності*, вартість яких у конвертованій валюті підтверджена відповідно до законів (процедур) країни-інвестора або міжнародних торговельних порядків, а також підтверджена експертною оцінкою в Україні;

6) *права на здійснення господарської діяльності*, включаючи права на користування надрами і використання природних ресурсів.

Інвестиціями можуть бути й інші види цінностей, внесення яких дозволено українським законодавством.

Іноземні інвестори здійснюють інвестиції в різних **формах**, наприклад:

- створюючи на території України нові підприємства;
- набуваючи в повну власність уже діючі підприємства, рухоме або нерухоме майно, інші майнові права;
- здійснюючи підприємницьку й іншу господарську діяльність на підставі договорів із суб'єктами господарювання України без створення юридичної особи, тобто спільну діяльність;
- *пайової участі у підприємствах*, які створюються спільно з українськими юридичними і фізичними особами, або *придбання ними частки працюючих підприємств* (найуживаніша форма).

В Україні можуть діяти різноманітні **види та організаційні форми підприємств**, визначені законодавством і Класифікатором форм господарювання, основні з яких:

- приватні, засновані на власності фізичної особи;
- колективні, засновані на власності трудового колективу підприємства, господарські товариства, засновані на власності об'єднань громадян;

- комунальні, засновані на власності відповідної територіальної общини;
- державні, засновані на власності держави;
- казенні та інші.

Реєстрація іноземних інвестицій. Якщо підприємство з іноземними інвестиціями претендує на пільги і гарантії, надані Законом, то йому потрібно у встановленому порядку зареєструвати іноземну інвестицію. Порядок такої реєстрації визначений відповідним Положенням, затвердженим Кабінетом Міністрів України [81; 197].

Підставою для державної реєстрації іноземної інвестиції слугують:

1) *інформаційне повідомлення* про внесення іноземної інвестиції в трьох екземплярах, заповнене за відповідною формою. У цьому документі повинна бути оцінка податкової інспекції за місцем здійснення інвестиції про фактичне її внесення;

2) *документи, що підтверджують форму* здійснення іноземної інвестиції (у нашому випадку – установчі документи);

3) *документи, що підтверджують вартість* такої інвестиції (виписки заснувань банків, вантажно-митна декларація (ВМД), коносаменти й ін.);

4) *документи, що свідчать про сплату реєстраційного збору*, розмір якого на сьогодні – 20 неоподаткованих мінімумів прибутків громадян.

Реєстрацію проводять органи державної влади (Рада Міністрів Автономної Республіки Крим, обласні, Київська і Севастопольська міські державні адміністрації). Протягом трьох днів, починаючи з дати надходження всіх необхідних документів, ці органи розглядають їх і приймають рішення про реєстрацію іноземної інвестиції або про відмову в ній. При цьому відмова можлива тільки у випадку, коли здійснення інвестиції суперечить законодавству України або надані документи не відповідають установленим вимогам. Відмова в реєстрації інвестиції за мотивами її недоцільності не допускається.

Підтвердження факту державної реєстрації – наявність реєстраційного номера на всіх трьох екземплярах інформаційного повідомлення про внесення іноземної інвестиції.

Про які ж пільгах і гарантіях мова йде? Яку роль при цьому відіграє державна реєстрація інвестицій?

Пільги полягають у такому:

1. Якщо в якості внеску іноземного інвестора в статутний фонд підприємства з іноземними інвестиціями ввозять майно через митний кордон України (крім товарів, призначених для реалізації і власного споживання), воно підлягає *звільненню від сплати ввізного мита*.

При митному оформленні згаданого майна підприємство з іноземними інвестиціями може відстрочити сплату ввізного мита на підставі простого векселя, виданого митному органу за місцем акредитації підприємства як суб'єкта зовнішньоекономічної діяльності. Видачу, облік і погашення векселя проводять відповідно до затвердженого Порядку.

На практиці відбувається таке [81].

Підприємство з іноземними інвестиціями (векселедавець) видає митному органу (векселетримачу) вексель на суму ввізного мита, яка підлягає сплаті при митному оформленні майна. Позначається ця вексельна сума в будь-якій конвертованій іноземній валюті. Термін відстрочки платежу – не більш ніж 30 календарних днів із дня оформлення ввізної вантажно-митної декларації (ВМД). Векселетримач приймає векселі до обліку за тієї умови, якщо векселедавець у ВМД указує ціль ввезення майна: "Внесок у статутний фонд підприємства з іноземними інвестиціями". Для погашення векселя векселедавець дає векселетримачу власну копію векселя з оцінкою податкового органа (за місцем здійснення іноземної інвестиції) про те, чи зараховано фактично ввезене майно на баланс підприємства.

Як можна бачити, *надання векселедавцем документів про державну реєстрацію іноземної інвестиції – одна з основних умов погашення векселя*.

2. Ще однією пільгою (за умови реєстрації інвестиції) можна назвати *встановлення особливого (пільгового) режиму інвестиційної й іншої господарської діяльності* для проектів, які здійснюються окремими суб'єктами підприємницької діяльності України з залученням іноземних інвесторів у рамках державних програм розвитку пріоритетних галузей економіки, соціальної сфери і територій.

У той же час, в умовах посткризового розвитку економіки України у 2010 – 2012 рр. Міністерство фінансів вважало за доцільне ліквідувати більшість податкових стимулів і пільг із метою підвищення доходів

бюджету. Проте, за обсягом пакета фіскального стимулювання економіки і залучення іноземних інвестицій (у відносних показниках) Україна значно поступається багатьом економічно розвиненим країнам. І це при тому, що значна частина того, що Мінфін називав податковими пільгами, або не є такими по суті, або є пільгами соціального спрямування.

Разом із тим, експерти вважають, що слід відмовитися від галузевого підходу при наданні пільг, який провокує лобізм і корупцію, а сфокусуватися на цільовому підході, наприклад, запровадити знижену ставку на прибуток, який реінвестується у модернізацію виробництва, та/або прискорену амортизацію для нового встаткування й програмного забезпечення. Такий підхід не ставить нікого у нерівні умови, а лише сприятиме технологічному оновленню економіки. При цьому контроль за використанням підприємцями коштів від отриманих пільг має бути виведеним на новий рівень.

Гарантії. Державні гарантії захисту іноземних інвесторів наведені в розділі II Закону, відповідно до якого на території України [209]:

- для іноземних інвесторів установлений національний режим інвестиційної й іншої господарської діяльності;
- за бажанням іноземних інвесторів (навіть якщо спеціальне законодавство про іноземні інвестиції змінилося) протягом 10 років держава зберігає гарантії, надані Законом;
- відсутня загроза націоналізації іноземних інвестицій. Їхня реквізиція може відбутися тільки за рішенням уповноважених КМУ органів у випадку проведення рятувальних заходів при стихійних лихах, аваріях, епідеміях. До речі, іноземні інвестори в судовому порядку можуть оскаржити подібне рішення;
- іноземні інвестори мають право на компенсацію і відшкодування збитків, включаючи упущену вигоду і моральний збиток, заподіяні внаслідок дії, бездіяльності або неналежне виконання державними органами або їхніми посадовими особами обов'язків, передбачених законодавством України у відношенні підприємств з іноземними інвестиціями або іноземних інвесторів;
- іноземні інвестори мають право на повернення (не пізніше шести місяців з дня призупинення інвестиційної діяльності) своїх інвестицій в сумі фактичного внеску без сплати мита. Також вони мають право на

одержання прибутків із таких інвестицій у грошовій або в товарній формі за реальною ринковою ціною, що діє на момент повернення, якщо інше не встановлено законом України або міжнародними договорами;

- іноземним інвесторам гарантований безперешкодний і негайний переказ за кордон їхніх прибутків і інших коштів в іноземній валюті, отриманих на законних основах від здійснення інвестиційної діяльності.

Незарєєстрованні іноземні інвестиції не дають права на одержання згаданих гарантій! Таким чином, для повноважного захисту своїх інвестицій іноземний засновник підприємства з іноземними інвестиціями (або вповноважена ним у встановленому порядку особа) повинний зарєєструвати свою інвестицію.

Щороку у державному бюджеті України закладається сума держгарантій, якими має право розпоряджатися Кабінет міністрів України, затверджуючи механізм їх розподілу. Фактично держгарантії не є "живими грошами", оскільки це – зручний механізм для прихованої емісії. Заручившись підтримкою держави як теоретично найбільш надійного кредитора, державні і приватні структури мають право залучати фінансування під різні інфраструктурні, соціальні та інші проекти [147].

На думку українських фахівців, зусилля уряду повинні акцентуватись на формуванні ефективних механізмів **селективного регулювання іноземної інвестиційної діяльності** в Україні. *Факторами*, що зумовлюють доцільність такого підходу, є такі [77]:

- вичерпність потенціалу будь-яких преференційних режимів для українсько-зарубіжних підприємств з іноземними інвестиціями та іноземних інвесторів у цілому, відсутність прямої кореляції між посиленням стимулюючих заходів та масштабами й, особливо, результативністю іноземної інвестиційної діяльності;

- негативний вплив на мотивацію іноземних інвесторів практики багаторазових змін у загальному нормативно-правовому регулюванні;

- необхідність ефективного використання реально залученого в економіку України іноземного підприємницького капіталу; наявність обґрунтованих національних пріоритетів реалізації іноземних інвестицій, елементів диференційованого підходу до їх залучення та регулювання у теорії та практиці господарювання.

Напрями, галузева та регіональна структура використання іноземних інвестицій повинні формуватись відповідно до чітко визначених у державних програмах пріоритетів, з урахуванням критеріїв національної безпеки.

Багатокритеріальні селективні підходи створюють середовище, в якому іноземні інвестиції реалізуються в умовах пільгового, обмежувального або національного режимів. Сучасні форми заохочення іноземної інвестиційної діяльності (наприклад, фінансово-кредитне та податкове стимулювання інфраструктурного забезпечення, стимулювання конкретних проектів) повинні узгоджуватись з певними протекціоністськими заходами – захистом окремих галузей від зарубіжних експортерів, що є важливим стимулом для іноземних інвесторів, які переважно освоюють за допомогою прямих іноземних інвестицій ринки, закриті для іноземних товарів та послуг. Це, в свою чергу, робить доцільним для України узгодження та синхронізацію напрямів і конкретних форм регулювання іноземної інвестиційної та експортно-імпоротної діяльності [77].

Селективне регулювання стає можливим в рамках державних цільових програм, зокрема інвестиційних. Згідно зі ст. 24 Бюджетного кодексу України **інвестиційна програма** – це комплекс заходів, що визначені на основі національної системи цінностей і завдань інноваційного розвитку економіки, спрямовані на розвиток окремих галузей, секторів економіки, виробництв, регіонів, здійснюються з використанням коштів державного та/або місцевих бюджетів чи для здійснення яких надаються державні та/або місцеві гарантії [170].

Державні цільові інвестиційні програми формуються центральним органом виконавчої влади на основі цільових проектів, відібраних на конкурсних засадах, та є основним засобом реалізації пріоритетних напрямів розвитку виробничого сектору економіки.

Однією з визначальних умов досягнення програмних цілей є створення ефективного *організаційно-економічного механізму управління формуванням та реалізацією програми*. Економічний механізм включає методи визначення та використання економічних важелів, виділення фінансових та матеріально-технічних ресурсів і розпорядження ними, оцінку й стимулювання діяльності виконавців.

Фінансування за рахунок бюджетних коштів здійснюється через базове фінансування відповідно до пріоритетних напрямів та інвестиційних програм що пройшли конкурсний відбір. *Критеріями відбору інвестиційних проектів для їх державного фінансування є такі:*

- пріоритетність, забезпечення прориву в передових напрямках розвитку;
- базовість, багатоцільове призначення;
- спрямованість на вирішення першочергових проблем національної безпеки держави;
- відповідність вимогам сучасного світового рівня;
- наявність умов для реалізації;
- економічна доцільність, ефективність, окупність;
- соціальний ефект від реалізації.

Пріоритетні напрями, які потребують програмного вирішення, схвалює Верховна Рада України. Для цього центральні органи виконавчої влади методом експертних оцінок визначають перелік таких програм, після чого їх розглядає Кабінет Міністрів і подає до Верховної Ради України. На підставі затвердженого переліку оголошують конкурс щодо розробки конкретних цільових інвестиційних програм. Комплексні цільові інвестиційні програми відкриті для поповнення новими проектами. Рішення про введення нових проектів або вилучення малоефективних приймає замовник програми [86; 87].

Вибір пріоритетів державної інвестиційної політики вимагає глибоко обґрунтованого стратегічного підходу, будь-яка помилка може обернутися великими витратами. В таких умовах тим більше важливо переламати негативні тенденції та пасивні психологічні установки, сформувавши селективну інвестиційну політику, орієнтовану на реалізацію обґрунтовано вибраних пріоритетів, що забезпечують успішне освоєння порівняно вузького кола перспективних технологічних проривів.

Пріоритетні напрями інвестиційної діяльності мають визначатись правовими, економічними та організаційними засадами. З розвитком економіки і науково-технічного прогресу вони можуть змінюватись у часі, проте принципи їх ідентифікації мають залишатись стабільними. Концентрація ресурсів держави має бути зосереджена на провідних напрямках техніко-технологічного оновлення виробництва, розвитку внутрішнього

виробничого ринку та забезпечення його стабільності платоспроможним попитом із пріоритетом національних інтересів.

В Україні державні органи та організації, які здійснюють регулювання інвестиційної діяльності визначаються нормативно-правовими актами, зокрема такими, як Конституція України, Закони України "Про Кабінет Міністрів України", "Про Антимонопольний комітет України", Укази Президента України "Про утворення Комітету з економічних реформ", "Про утворення Ради вітчизняних та іноземних інвесторів", Постанова Кабінету Міністрів України "Про Державне агентство з інвестицій та розвитку" тощо [69; 187; 188; 207; 211; 212].

Провідну роль у формуванні державної інвестиційної політики займає *Міністерство економічного розвитку і торгівлі України*. Цей орган координує роботу центральних і місцевих органів виконавчої влади: у сфері інвестиційної діяльності та управління національними проектами (стратегічно важливими проектами, що забезпечують технологічне оновлення та розвиток базових галузей реального сектору економіки України); у сфері функціонування спеціальних (вільних) економічних зон та територій пріоритетного розвитку; у процесі розроблення програмного забезпечення здійснення інвестиційної діяльності; у процесі підготовки та реалізації проектів, що передбачають залучення іноземних кредитів під державні гарантії.

Консультативно-дорадчими органами у сфері інвестиційної діяльності до сьогодні були такі:

1) *Комітет з економічних реформ*, утворений Указом Президента України від 26.02.2010 р. № 273/2010 як консультативно-дорадчий орган при Президентові України [211]. Цим органом формується і здійснюється ряд заходів у сфері реформування інвестиційної політики держави в рамках Програми економічних реформ на 2010 – 2014 рр. [199; 214];

2) *Рада вітчизняних та іноземних інвесторів*, утворена Указом Президента України від 01.09.2010 р. № 892/2010 [212] як консультативно-дорадчий орган при Президентові України з метою забезпечення реалізації державної політики у сфері залучення іноземних інвестицій та налагодження співпраці органів виконавчої влади, органів місцевого самоврядування для забезпечення умов діяльності іноземних інвесторів.

Спеціально уповноваженим центральним органом виконавчої влади у сфері інвестиційної діяльності є Державне агентство з інвестицій та управління національними проектами України (далі – Держінвестпроект), яке утворено відповідно до Указу Президента України від 09.12.2010 р. № 1085/2010 "Про оптимізацію системи центральних органів виконавчої влади" шляхом реорганізації Державного агентства України з управління національними проектами та Державного агентства України з інвестицій та розвитку [207].

Держінвестпроект є основним функціональним органом із реалізації державної політики у сфері інвестиційної діяльності та управління національними проектами; здійснення заходів, спрямованих на поліпшення інвестиційного іміджу України, підтримки інвестиційного розвитку регіонів України.

Держінвестпроект забезпечує моніторинг та здійснення відповідно до законодавства технічного нагляду за реалізацією національних та інших проектів; забезпечує у межах компетенції проведення експертизи національних, інвестиційних та інших проектів; готує і вносить на розгляд Кабінету Міністрів України пропозиції щодо бюджетного фінансування та надання державних гарантій для забезпечення виконання зобов'язань за запозиченнями, залученими для здійснення фінансування національних проектів (або їх складових) та інших проектів, що належать до сфери компетенції, та інше.

Національний проект – проект із пріоритетних напрямів соціально-економічного та культурного розвитку, що має стратегічно важливе значення для забезпечення технологічного оновлення та розвитку окремої галузі реального сектору економіки, розвитку регіону, розв'язання соціальних проблем, а також впливає на покращення якості життя громадян України, внесений до переліку проектів із пріоритетних напрямів соціально-економічного та культурного розвитку.

Процесом відбору та реалізації національних проектів займається робоча група "Впровадження національних проектів", яка створена Комітетом з економічних реформ при Президентові України, а саме підготовкою відповідних законопроектів щодо механізмів визначення, реалізації та підтримки "національних проектів" для внесення їх Президентом України на розгляд Верховної Ради України з метою їх подальшого фінансування з державного бюджету України.

З метою максимального спрощення для суб'єкта інвестиційної діяльності порядку отримання послуг, пов'язаних із підготовкою та реалізацією інвестиційних проектів, шляхом запровадження принципу "єдиного вікна" та створення сприятливих умов для активізації інвестиційної діяльності в Україні, Держінвестпроект розроблено Закон України "Про запровадження системи підготовки та реалізації інвестиційних проектів за принципом "єдиного вікна", який прийнято Верховною Радою України 21.10.2010 р. за № 2623-VI [208]. Даний нормативний акт має сприяти усуненню перешкод здійснення інвестиційної діяльності та створенню належних умов для залучення інвестицій шляхом покладання на Держінвестпроект функцій взаємодії із суб'єктами надання адміністративних та господарських послуг, що, в свою чергу, значно спростить порядок отримання суб'єктом інвестиційної діяльності послуг, необхідних для подальшої реалізації інвестиційного проекту.

Крім того, Постановою Кабінету Міністрів України від 13.09.2010 р. № 860 "Питання підготовки та відбору інвестиційних проектів, для реалізації яких у реальному секторі економіки надається державна підтримка", затверджено Порядок відбору інвестиційних проектів, для реалізації яких у реальному секторі економіки надається державна підтримка [184]. Дана Постанова визначає загальну процедуру проведення конкурсного відбору та експертної оцінки розроблених суб'єктами господарювання інвестиційних проектів, для реалізації яких у реальному секторі економіки надається державна підтримка.

Порядком передбачено, що у конкурсному відборі можуть взяти участь інвестиційні проекти, пропозиції щодо реалізації яких, за висновком Міністерства економічного розвитку та торгівлі України, відповідають завданням і пріоритетам, визначеним Програмою діяльності Кабінету Міністрів України, та є економічно ефективними.

Одним з *основних критеріїв відбору* та експертної оцінки інвестиційних проектів визначено інноваційну спрямованість та високотехнологічний рівень.

З метою забезпечення сприятливих умов для активізації інвестиційної діяльності, спрямованої на модернізацію реального сектору економіки та забезпечення сталого економічного розвитку, Держінвестпроект розробило "Концепцію Державної цільової економічної програми розвитку інвестиційної діяльності на 2011 – 2015 рр.", затверджену розпоряд-

женням Кабінету Міністрів України від 29.09.2010 р. [177]. Крім того, Міністерство економічного розвитку та торгівлі України й надалі продовжує реалізацію державного програмного забезпечення інвестиційної діяльності України, а саме: розробило *Програму інвестиційної та інноваційної діяльності в Україні*, що затверджена Постановою Кабінету Міністрів України від 2.02.2011 р. № 389 [200]. Дана програма носить дещо інший характер від раніш діючої Програми розвитку інвестиційної діяльності на 2002 – 2010 рр., затвердженої Постановою КМУ від 28.12.2001 р. № 1 801 [213].

Аналізуючи зміст цілої низки програмних документів, можна констатувати складний, змішаний характер. Вони об'єднують у собі як норми загальної дії, що адресовані широкому колу користувачів, так і приписи, що мають більш індивідуальний характер, які адресовані конкретним органам державної влади, на які покладається зокрема, контроль за виконання таких програм та обов'язок інформувати Кабінет Міністрів України про хід їх виконання.

Таким чином, державна програма інвестиційного розвитку країни як така, що має бути обов'язковою та узгодженою із суміжними програмними документами держави, є нормативно-правовим актом спеціального призначення, що містить у собі викладення алгоритму правових та організаційних заходів держави стосовно інвестиційного ринку з метою досягнення бажаних параметрів його функціонування та визначення кола державних органів, які зобов'язані ці заходи здійснювати та нести юридичну відповідальність за їх результативність.

Крім того, з 2010 р. діє *Державне агентство екологічних інвестицій України (ДАЕІ України)*, яке займається супроводженням **"зелених" проектів**, пов'язаних із реалізацією міждержавних угод між Україною та іншими державами світу в рамках Кіотського протоколу. За прийнятими на себе зобов'язаннями в рамках цього протоколу Україна може продавати накопичені одиниці установленої кількості (ОУК) викидів парникових газів CO₂ іншим державам в обмін на зобов'язання впровадити інвестиційні проекти, які захищатимуть природне середовище, зберігатимуть уже вироблену енергію, зокрема у проекти з підвищення енергоефективності об'єктів промисловості і соціальної сфери.

Так, Україна взяла зобов'язання до 2020 р. скоротити викиди парникових газів на 20 % щодо рівня 1990 р. і до 2050 р. – на 50 % [41].

У першому періоді дії зобов'язань Кіотського протоколу Україною було накопичено близько 2,73 млрд одиниць ОУК, з яких у 2009 р. було продано Японії – 30 млн ОУК й Іспанії – 3 млн ОУК [42]. У 2010 р. Японія додатково придбала в Україні ще 14 млн ОУК. Тобто загалом Україна продала 47 млн ОУК орієнтовно на суму 470 млн євро, з яких на кінець 2013 р. було використано 2,6 млрд грн. Надходження від продажу ОУК були спрямовані до бюджету України і розміщені на спеціальних рахунках Держказначейства. Ці кошти мають використовуватися згідно з чинним Бюджетним кодексом України через Мінфін і Держказначейство. Вказані кошти виділяються конкретним фірмам під конкретні проекти через тендери і публікуються у Віснику державних закупівель України.

За договорами продажу ОУК викидів парникових газів (ПГ) на кінець 2013 р. з японською стороною погоджено 707 проектів цільових екологічних ("зелених") інвестицій на загальну суму 4,6 млрд грн. З них у жовтні 2013 р. з японською стороною додатково погоджено 162 проекти у соціальній сфері. Їх реалізацію планується здійснити протягом 2013 – 2014 рр. [42]. У разі реалізації усіх проектів цільових екологічних інвестицій (за умови, що викиди ПГ за 2011 р. в Україні становили близько 394 млн тонн CO₂-екв., що на 54 % нижче від рівня базового 1990 р.) скорочення викидів ПГ становитиме трохи більше 0,04 % або 166 тис. т CO₂-екв./рік. Тобто Україна виконує свої кількісні зобов'язання за Кіотським протоколом з обмеження викидів ПГ.

Окрім цього, попри незначне скорочення викидів парникових газів, у рамках реалізації проектів за схемою "зелених" інвестицій (СЗІ) Україні вдалося досягнути високого соціального ефекту та впровадити сучасні енергозберігаючі японські технології, що було передбачено домовленостями сторін.

Проте що стосується суттєвого скорочення викидів ПГ, то Україна має чималі досягнення в рамках реалізації одного із гнучких механізмів Кіотського протоколу – *проектів спільного впровадження (ПСВ)*. З 2008 р. по 2013 р. було введено 215 проектів спільного впровадження. Станом на 15.12.2013 р. 58,3 % світового ринку одиниць скорочення викидів (ОСВ) парникових газів складають ОСВ, які були введені в обіг за підсумками верифікації українських ПСВ. Тому можна говорити про значне скорочення викидів ПГ у рамках впровадження гнучких механізмів Кіотського протоколу в Україні.

Державне агентство екологічних інвестицій України повинно щороку проводити фінансовий та технічний аудит проектів СЗІ і подавати звіти стороні договору про продаж квот на викиди згідно з Кіотським протоколом. Але результати офіційної перевірки схеми "зелених" інвестицій в Україні досить непублічні. Хоча проведення моніторингу та перевірки реалізованих проектів СЗІ в Україні закріплено країнами-покупцями у договорі про продаж ОУК викидів парникових газів та законодавчими актами України.

Нині ж можна констатувати, що багато з проектів, що фінансуються за "зеленою" програмою, реалізуються аби як. Так, у 2011 р. через численні недоліки при обліку та інвентаризації викидів парникових газів Україна вже втрачала статус відповідності вимогам Кіотського протоколу. Через це було впроваджено відповідні санкції та обмеження щодо виконання підприємствами проектів спільного впровадження [42]. Лише через дев'ять місяців і з контролем розв'язання проблеми з боку керівництва держави кадастр антропогенних викидів парникових газів було підготовлено відповідно до встановлених вимог. І тоді всі права використовувати гнучкі механізми Кіотського протоколу були повернуті Україні.

Таким чином, зберігаючи одне з лідируючих місць у світі за енергоємністю своєї економіки, Україна може становити інтерес для європейського інвестора, який має намір вкладати гроші в "зелені" технології. В той же час однією з явних *проблем при виконанні проектів за схемою "зелених" інвестицій* полягає в тому, що відсутній контроль за процесом виконання робіт і технічним станом проектів після їх завершення з боку державних будівельних та архітектурних органів. А головне – в Україні відсутня зважена державна політика як в енергозабезпеченні, так і в природоохоронній галузі.

Прикладом невдалого державного *управління інвестиційною діяльністю на окремих територіях* є досвід функціонування протягом 1992 – 2006 рр. **вільних (спеціальних) економічних зон (СЕЗ) в Україні**. Очікувалось, що активізація підприємницької діяльності у СЕЗ і ТПР в Україні надасть відповідний прямий і опосередкований ефект. *Прямий ефект* мав виявитися у залученні інвестицій, збільшенні податкових надходжень, створенні нових, збереженні та модернізації наявних робочих місць, зростанні зайнятості та доходів населення, а *опосередкова-*

ний в активізації підприємницької та зовнішньоекономічної діяльності, підвищенні ефективності та інноваційної якості економіки.

Хоча протягом 2011 р., за свідченням спеціалістів, до Кабінету Міністрів України з регіонів надійшло біля 100 пропозицій щодо заснування СЕЗ, але чи дійсно СЕЗ у теперішньому вигляді зможуть вирішити проблему відродження економіки?

Правовою базою для розробки СЕЗ у нашій країні є Закон України "Про загальні засади створення і функціонування спеціальних (вільних) економічних зон" від 13.10.1992 р. № 2673-XII, який визначив, що [194]:

- *СЕЗ – це частина території України, на якій встановлюється спеціальний правовий режим економічної діяльності та особливий порядок застосування чинного законодавства України.* На території СЕЗ впроваджуються пільгові, митні, валютно-фінансові, податкові та інші умови економічної діяльності національних та іноземних господарчих суб'єктів;

- *пріоритетними напрямками діяльності СЕЗ є:* залучення іноземних інвестицій, активізація спільно з іноземними інвесторами підприємницької діяльності для забезпечення виробництва, експорту товарів та послуг, поставок на внутрішній та зовнішній ринки високоякісної продукції; залучення і впровадження нових технологій, ринкових методів господарювання, створення інфраструктури ринку, поліпшення використання всіх видів ресурсів: природних, трудових, фінансових;

- *найважливішими функціональними завданнями створення СЕЗ є:*

- *узгодження і захист інтересів регіону в межах країни і за кордоном (тобто прийняття владними структурами практичних рішень, які б забезпечували створення умов для того, щоб кожний суб'єкт країни максимально використовував свій внутрішній потенціал і менше претендував на постійну державну допомогу);*

- *посилення конкурентних позицій регіону науковою підготовкою території з метою залучення інвесторів та вдосконалення економічної структури (йдеться про техніко-економічне обґрунтування та інфраструктура забезпечення для створення нових робочих місць);*

- *створення умов, що сприяли б розвитку в регіоні малого і середнього бізнесу, а також стабілізації і розширенню виробничих можливостей державної та муніципальної власності;*

- створення системи регіональних пільг і гарантій для діяльності підприємницьких, комерційних структур та інвесторів;
- нарощування зовнішньоекономічного потенціалу і розширення торгово-економічних зв'язків регіонів;
- ініціатором заснування СЕЗ в Україні можуть бути Президент України, КМУ або місцеві ради депутатів та місцеві державні адміністрації;
- на всі об'єкти та суб'єкти економічної діяльності СЕЗ поширюється *система державних гарантій захисту інвестицій*, передбачена законодавством України про інвестиційну діяльність та іноземні інвестиції. Суб'єкти господарської діяльності зони мають державні гарантії на вивезення прибутків і капіталу за її межі та за межі України;
- *передбачена система пільг*, визначених принципами митного і податкового регулювання у СЕЗ згідно зі вказаним Законом.

За відносно короткий проміжок часу, у 1992 – 2006 рр., було прийнято 12 законів і близько 30 підзаконних актів, які регламентували лише деякі конкретні питання діяльності СЕЗ.

До того ж, з метою цільового стимулювання регіонального економічного розвитку було прийнято Постанову Кабінету Міністрів України "Про заходи щодо створення та функціонування спеціальних (вільних) економічних зон і територій із спеціальним режимом інвестиційної діяльності" від 24.09.1999 р. № 1756 (із змінами), яка визначила державну стратегію і тактику в розбудові *територій пріоритетного розвитку (ТПР)*, зокрема [203]:

- на ТПР формується *особливий режим здійснення підприємницької діяльності*, який передбачає податкові, митні, валютно-фінансові, організаційні пільги. Причому структура і норми спеціального режиму ТПР встановлюються *окремо для кожної території*;
- *право на користування пільгами* отримують лише ті суб'єкти підприємницької діяльності, які відповідають галузевим пріоритетам, пройшли конкурсний відбір, підписали угоду з уповноваженим органом і прийняли рішення здійснювати узгоджений інвестиційний проект. *Перелік пріоритетних видів діяльності* визначає Кабінет Міністрів України. *Інвестиційні проекти*, що реалізуються на ТПР, є пріоритетними для залучення кредитів, які надаються під державні гарантії іноземними державами, міжнародними фінансовими організаціями, іноземними банками, іншими фінансово-кредитними установами.

Загалом на території України було створено 12 СЕЗ і низку різних за масштабом ТПР, що покривали 10 % території України. В той же час, досвід відносно короткого існування СЕЗ і ТПР в Україні виявив низку їх істотних принципових *недоліків*, до яких слід віднести [104]:

- *дуже великі термін дії і площа*, що іноді були рівні половині області. Відстежити, що відбувається на таких просторах, дуже важко. Тому *чиновники одержали надто великі повноваження*, а діяльність підприємця у СЕЗ залежала від сотень бюрократичних обставин: життєво необхідно було подобатись місцевим радам, адміністраціям і органу управління СЕЗ, які контролювали підприємницьку діяльність;
- для реалізації інвестиційного проекту і надання пільг необхідно було *одержати схвалення Кабміну* (в розвинених країнах про це достатньо повідомити у місцевий орган управління зоною);
- за такою суперцентралізацією *особливо тяжко було пробитися у СЕЗ середнім капіталам або бізнесу*, що не мали дружніх відношень з держструктурами. За твердженнями експертів, *засновниками найбільш прибуткових компаній, що завдяки СЕЗ безмитно торгували імпортом*, було вузьке коло осіб, наближених до уряду і адміністрації Президента України;
- українські СЕЗ так і *не залучали іноземних інвестицій під високотехнологічне виробництво*. Низька активність іноземців пояснюється нестабільністю умов ведення бізнесу в Україні загалом і в спецзонах зокрема. Так, за підсумками аналізу функціонування СЕЗ було зафіксовано *значну нерівномірність результатів діяльності* між окремими СЕЗ і ТПР. Лише в **3 % (!) проектів**, що реалізувалися у СЕЗ і ТПР, були виконані всі обумовлені зобов'язання. Кількість створених у СЕЗ і ТПР *робочих місць* виявилось у два рази менше запланованого. На 10 % території України, "вкритої" СЕЗ і ТПР, прийшлося **11,5 % іноземних інвестицій!**

Таким чином, ситуація у СЕЗ і ТПР в Україні на початок 2011 р. мала такі характерні ознаки [104]:

- урядові структури України, по суті, кинули СЕЗ напризволяще: *не здійснивши жодного бюджетного трансферу на розвиток зональних утворень, не виконавши відповідного контролю за реалізацією проектів*;

- *іноземні інвестиції в проекти, що реалізуються в СЕЗ, склали не більше 30 % від загального обсягу інвестицій. До того ж, найбільшим "іноземним" інвестором в економіку українських СЕЗ став Кіпр, тобто, по суті, українські підприємці на пільгових умовах вкладали у свої заводи свої ж гроші;*

- *СЕЗ і ТПР не виконали одного з головних своїх завдань – розвиток малого і середнього бізнесу як форми самозайнятості населення. Великі фінансово-промислові групи самостійно "переробили" власні, по суті, інвестиції, зосередивши весь необхідний для цього кластер в одних руках. Тобто ці групи з допомогою закону про СЕЗ та ТПР розв'язали проблему легального і пільгового ввезення своїх капіталів в Україну.*

З формально створених в Україні майже двох десятків СЕЗ і ТПР найбільш активно працювали лише дві – у Донецьку і на території пріоритетного розвитку "Сиваш" у Криму. Та їх скоріше варто було віднести *не до експортвиробничих*, заради чого, власне, вони і створювалися, *а до експортпостачаючих*, які використовувалися вітчизняним і іноземним капіталом для вивозу з України стратегічних товарів, сировини.

Але це не означає, що ці зони потрібно забороняти, а потрібно вдосконалювати як апробований світовою практикою інструмент селективного стимулювання ділової та економічної активності.

Так, одним із небагатьох прикладів успішного функціонування ТПР в Україні стало запровадження *спеціального інвестиційного режиму на території міста Харкова (СРІД)* [210]. Головним завданням СРІД у місті Харкові було визначено розвиток виробничо-наукового потенціалу, в першу чергу, машинобудівного комплексу. За весь період функціонування Радою з питань спеціального режиму інвестиційної діяльності на території міста Харкова було затверджено 95 інвестиційних проектів загальною вартістю 485,6 млн дол. США (з них іноземні інвестиції – 93,0 млн дол. США). Але внаслідок фактичної відміни пільг і преференцій з 2005 р. для СЕЗ і ТПР вже у 2009 р. з усіх затверджених Радою діяли договори на реалізацію тільки 25 інвестиційних проектів загальною вартістю 198,9 млн дол. США, з них іноземні інвестиції склали 24,4 % (46,8 млн дол. США). Серед затверджених інвестицій через СРІД основні проекти були сконцентровані в галузях машинобудування та харчової промисловості, а серед фактично залучених інвестицій – в машинобудування та хімічну промисловість.

Якщо ж ураховувати позитивні зрушення та тенденції соціально-економічного розвитку міста Харкова, які ще у 2004 р. давали підстави прогнозувати нарощування показників діяльності підприємств міста, сьогодні для подальшого функціонування СРІД у місті Харків доцільно прийняти відповідні нормативно-правові акти центрального рівня з метою:

- *відновлення дії Ст. 7 та Ст. 8 Закону України "Про спеціальний режим інвестиційної діяльності на території міста Харкова" від 11.05.2000 р. № 1714-III зі змінами та доповненнями (і чинного до 2030 р.) [111]* щодо надання відповідних пільг зі сплати ввізного мита, податку на додану вартість, податку на прибуток та сплати за землю, а також гарантій забезпечення інтересів суб'єктів підприємницької діяльності у разі зміни спеціального режиму інвестиційної діяльності;

- *запровадження механізму користування відповідними пільгами, який би дозволив суб'єктам СРІД виконати інвестиційні зобов'язання з уже укладених угодах;*

- *запровадження механізму дострокового розірвання договірних угод суб'єктів СРІД із Харківською інвестиційною радою за домовленістю сторін без виплати раніше отриманих пільг;*

- *запровадження дієвого механізму контролю виконання інвестиційних зобов'язань у нових умовах, а саме встановлення законодавчо співвідношення показників інвестицій (в тому числі іноземних), робочих місць, бюджетних відрахувань, реалізованої продукції;*

- *прийняття змін до постанови КМУ, що затверджувала для міста Харкова УКТЗЕД (коди видів економічної діяльності), виділивши пріоритетні проекти у таких високотехнологічних галузях, як: енергоефективність; нові матеріали та нанотехнології; інформаційні технології; технології виробництва космічної та авіаційної техніки; приладобудування, зокрема технології виробництва медичного обладнання; фармація та біомедицина; екологічно чисті технології тощо.*

Вказані зміни доцільно внести з метою відродження зон вільного економічного розвитку, територій пріоритетного розвитку та технопарків в Україні. Так, у червні 2010 р. було винесено на обговорення законопроект "Про території перспективного розвитку", підготовлений фахівцями Мінекономіки і який передбачав таке:

- *інвестиційні проекти можуть реалізовуватися в містах із населенням понад 50 тисяч осіб;*

- *під кожен проект створюється окрема СЕЗ із розбудовою захисного периметру навколо зони і встановленням відповідного митного контролю;*

- *нижня планка бюджету інвестпроекту – 10 млн євро;*

- *інвестор набуває право безмитно ввозити необхідні для реалізації товари й устаткування;*

- *встановлюються податкові канікули на 10 років зі сплати податку на прибуток.*

На жаль, й до сьогодні єдиної і чіткої концепції залучення інвестицій за рахунок механізму СЕЗ і ТПР в урядових структурах немає.

Прикладом новітніх ініціатив українського уряду зі створення сприятливого інвестиційного клімату в регіонах стало затвердження 21.06.2012 р. Верховною Радою України законопроекту "Про індустриальні парки", який визначає правові й організаційні основи створення і подальшого функціонування **індустріальних парків (ІП)** на території України. Вказаний Закон набрав чинності 4.09.2012 р. і містить наступні такі положення [205]:

- *ІП в Україні характеризується як спеціально організована територія, забезпечена енергоносіями, відповідною інфраструктурою і компанією, яка управляє цією територією з метою подальшого розміщення на ній виробничих потужностей компаній-учасників індустриального парку;*

- *ініціювати створення ІП можуть як центральні і місцеві органи влади на землях державної та комунальної власності, так і юридична і фізична особа-власник або орендар земельної ділянки, яка може бути використана і пропонується їм для створення ІП;*

- *ІП створюється на термін не менше 30 років;*

- *у разі створення ІП на землях державної або комунальної власності ініціатор створення може в установленому законом порядку заснувати державне чи комунальне підприємство як керуючу компанію такого ІП для облаштування його території та забезпечення його функціонування. При цьому вибір керуючої компанії ІП, створеного на землях державної або комунальної власності, якщо ініціатор створення не заснував державне або комунальне підприємство як керуючу компанію, здійснює ініціатор створення такого парку на конкурентних засадах шляхом організації та проведення відкритого конкурсу. Якщо ж*

земельні ділянки, призначені для створення ІП, перебувають у приватній власності, керуюча компанія визначається ініціатором створення самостійно;

- з метою державної підтримки створення та функціонування ІП керуючим компаніям та ініціаторам створення-суб'єктам господарювання надаються *державні цільові субсидії* у вигляді сум ввізного мита, що нараховуються згідно з митним законодавством при ввезенні на територію України обладнання та комплектуючих до них, матеріалів, які не виробляються в Україні, які не є підакцизними товарами та ввозяться виключно для облаштування території ІП. Переліки такого устаткування, комплектуючих до них та матеріалів затверджуються уповноваженим державним органом у порядку, встановленому Кабінетом Міністрів.

Відповідно до ст. 27 Закону України "Про індустриальні парки" на Держінвестпроект України, який є уповноваженим державним органом із його впровадження, покладено такі функції:

- забезпечення інформаційної та консультаційної підтримки ініціаторів створення і керуючих компаній, сприяння залученню учасників (інвесторів);

- забезпечення сприятливих умов для створення та функціонування ІП;

- ведення Реєстру індустриальних парків;

- отримання від керуючих компаній звітів про результати функціонування ІП;

- здійснення моніторингу функціонування ІП;

- вирішення питань створення і функціонування ІП;

- забезпечення доступу до публічної інформації, пов'язаної з діяльністю ІП;

- інформування центрального органу виконавчої влади, що реалізує державну податкову політику, центрального органу виконавчої влади, що реалізує державну політику у сфері митної справи, та відповідних місцевих державних адміністрацій про ініціаторів створення, керуючі компанії та учасників ІП у випадках, передбачених Законом;

- забезпечення надання керуючим компаніям і ініціаторам створення – суб'єктам господарювання за рахунок коштів, передбачених Державним бюджетом України на відповідний рік, *безвідсоткових кредитів (позик), цільового фінансування на безповоротній основі для облаштування ІП.*

План діяльності Держінвестпроекту з реалізації Закону України "Про індустриальні парки" та впровадженню Національного плану дій на 2012 – 2013 рр. передбачав низку публічних заходів за участю громадськості, присвячених у тому числі Національному проекту "Індустриальні парки України". Планувалося також публічно розглянути питання, пов'язані зі створенням комісії незалежних експертів – колегіального органу для аналізу і відбору проектів створення ІП та включення їх до відповідного Реєстру індустриальних парків.

Держінвестпроектном була проведена інвентаризація земельних ділянок, придатних для створення ІП у всіх регіонах України. На кінець 2013 р. було проаналізовано близько 100 земельних ділянок та вибрано 50 підходящих, спільно з провідними міжнародними консультаційними компаніями в сфері інвестицій, промислової нерухомості та інжинірингу опрацьовані всі аспекти реалізації ІП в Україні. Для 15 таких об'єктів підготовлено концептуальні дизайни, а також підготовлена вся необхідна технічна документація. За даними Держінвестпроекту до 2017 р. в Україні планується реалізація 10 ІП, а перший пілотний проект вступить у стадію будівництва вже в липні 2013 р. У разі успішності даної ініціативи, за підрахунками аналітиків, Україна може отримати 2,5 млрд дол. США прямих іноземних інвестицій і не менше 40 тис. нових робочих місць, основну частину з яких, згідно з законодавством, отримають громадяни України.

Сьогодні існує багато прикладів інших країн, які успішно використовували цей інструмент для прискорення економічного розвитку [67; 105; 128]. Зокрема, закон про організовані промислові зони (індустріальні парки) був прийнятий в Туреччині ще в 2000 р., а вже через два роки економічна ситуація тут почала радикально змінюватися, настала макроекономічна стабільність, істотно покращилася динаміка залучення інвестицій.

До 2010 р. вже діяло 148 індустриальних парків (всього створюється 264). За цей період у країну надійшло 94 млрд дол. США інвестицій, ВВП країни та її експорт вирости більш ніж у 3 рази. Зрозуміло, що без створення індустриальних парків та державного стимулювання інвестицій про такі показники годі було й мріяти.

8.3. Пріоритетні напрями реалізації інвестиційних програм розвитку виробничої сфери економіки України

За останні 10 років *тенденції розвитку виробничої сфери в Україні* характеризуються таким чином [106]:

- у країні діє неефективна державна політика регулювання і стимулювання інвестицій у вітчизняний виробничий сектор;
- залишається неефективною галузева структура промислового виробництва, сільського господарства, будівництва, транспорту та зв'язку;
- більш як дві третини загального обсягу промислової продукції припадає на галузі, що виробляють сировину, матеріали та енергетичні ресурси, тобто продукцію проміжного споживання, яка має високу енерго- і матеріаломісткість та низьку наукоємність, що не забезпечує високу додану вартість.

Як наслідок, *державна інвестиційна політика України повинна бути спрямована на створення умов для збільшення частки інвестування у виробничий сектор економіки*, зокрема у промисловість, сільське господарство, будівництво, транспорт й зв'язок. Вирішення цих проблем значною мірою залежить від більш ефективного використання *програмно-цільового підходу до регулювання* інвестиційної діяльності і розвитку економіки України.

На теперішній час в Україні прийнята велика кількість державних цільових програм, які мають низький рівень наукового обґрунтування, що призводить до неефективного використання бюджетних коштів та не дає можливості досягнути поставлених цілей. За даними Міністерства економічного розвитку і торгівлі України, на кінець 2012 р. діяли 63 державні цільові програми, які реалізовувались згідно із законами України (11 законів) та постановами Кабінету Міністрів України (52 постанови) [106]. Але на думку багатьох провідних вчених-економістів України існуючі державні цільові програми мають низький рівень наукового обґрунтування, що призводить до неефективного використання бюджетних коштів та не дає можливості досягнути поставлених цілей.

Крім того, доводиться констатувати, що державні замовники програм, якими є переважно міністерства та інші центральні органи виконавчої влади, не зацікавлені як в оптимізації їх кількості, так і в запровад-

жені жорсткої системи контролю за їх виконанням, оскільки це, з одного боку, дозволяє списувати постійне невиконання програм на їх незадовільне фінансування, а з іншого – знижує відповідальність чиновників за їх неефективне виконання.

У контексті перспектив глобалізації *небезпечною для України може стати переважно інфраструктурна, а не технологічно-інноваційна орієнтація*. Так, переваги економіко-географічного положення України разом із гострою для нею проблемою енергозабезпечення створюють умови для пріоритетного іноземного інвестування в міжнародні, регіональні і навіть глобальні проекти переважно в галузі енергопостачання і альтернативного енергозабезпечення. При задекларованому урядом України переведенні економічного розвитку на нову технологічну основу, зосередження вкрай обмежених інвестиційних ресурсів в одній-двох сферах видається вкрай необґрунтованими.

Оцінюючи стан інвестиційного законодавства України, можна стверджувати, що в Україні є певний *нормативно-правовий механізм формування державних інвестиційних програм*. Цей механізм має своїм призначенням забезпечити проведення інвестиційної політики держави шляхом розроблення, згідно із вимогами законодавства, системи необхідних заходів правової інвестиційної політики держави як обов'язкової складової державних інвестиційних програм розвитку країни [172; 190; 191].

У той же час, Україна потребує законодавчого запровадження такого *процесу розробки та реалізації державних інвестиційних програм*, який буде включати:

- визначення стратегічної мети, основних цілей й задач державної інвестиційної програми;
- оцінку природно ресурсного потенціалу, зокрема соціально-економічного, фінансово-економічного, інтелектуального та інвестиційного потенціалів;
- оцінку розвитку інвестиційного середовища;
- визначення державних інвестиційних пріоритетів;
- оцінку рівня розвитку виробничої й соціальної інфраструктури.

Порівняльний аналіз державної підтримки та реалізації інвестиційних програм у зарубіжних країнах (див. розділ 4) показав, що модернізація української економіки на засадах інвестиційного розвитку має забезпечуватися комплексним застосуванням усіх доступних важелів

економічної політики, дотриманням нормативно-правових актів та координації діяльності суб'єктів господарювання, що входять до неї, шляхом узгодження їхніх інтересів з інтересами й завданнями держави, здійснення контролю за результатами роботи національної економічної системи, а також проведення постійного моніторингу реалізації програм.

Наказом Міністерства фінансів України від 20.12.2010 р. № 1536 "Про результативні показники бюджетної програми" затверджено "Загальні вимоги до визначення результативних показників бюджетної програми" [172]. Вказані вимоги передбачають, що результативні показники повинні:

- визначатись на підставі фактично досягнутих показників;
- характеризувати динаміку досягнення мети, виконання завдань бюджетної програми та напрямів використання бюджетних коштів;
- узгоджуватись із показниками, визначеними прогнозними та програмними документами економічного та соціального розвитку, державними цільовими програмами;
- об'єктивно та реалістично відображати характерні особливості та специфіку діяльності головного розпорядника, визначати результати його діяльності;
- надавати можливість перевірки достовірності та точності їх розрахунків, співставності за окремі періоди;
- підтверджуватись офіційною звітністю та даними обліку, що є джерелами інформації для визначення результативних показників.

Також наказом встановлено, що приблизний перелік результативних показників затверджується Міністерством фінансів України, а головні розпорядники розробляють методику розрахунку для певних результативних показників, що потребують методологічних роз'яснень їх змісту.

Вчений-економіст Т. Федченко зазначає, що бюджетні програми залежно від напрямів та цілей, засобів та ресурсів для реалізації, впроваджуються у різні галузі, що *вимагає розробки узагальнюючого (інтегрального) показника ефективності виконання* бюджетних програм, який би відображав підсумкові результати сумісної дії окремих чинників, що характеризують різні сторони ефективності та відображаються певною системою показників [143].

При цьому, вчений А. Гаскаров пояснює, що *система повинна бути багаторівневою*, забезпечуючи оцінку на попередній стадії з метою

відбору програм, а також оцінку на проміжній і кінцевій стадії з метою аналізу процесу реалізації і результатів впливу програми [20]. Результатом оцінки програм на попередній стадії може бути складання *рейтингу програм* на підставі загальних показників. Аналіз результатів впливу та процесу реалізації програми може бути заснований на різноманітних результативних показниках, у тому числі показниках кінцевого, часткового кінцевого ефектів, а також показників безпосереднього результату. На проміжній і кінцевій стадіях результатами оцінки буде визначення ступеня досягнення цілей, а також виконання завдань і заходів програми.

Попри те, що в нормативній і науковій літературі розробці, реалізації і оцінці ефективності цільових програм приділялося багато уваги, але й на сьогодні недостатньо вивченими є питання *формування переліку пріоритетних програм інвестування з державного бюджету*. Зокрема, не розроблена методика ранжування програм за пріоритетністю фінансування, яка могла б бути застосовна на практиці. Результати наукових досліджень з цього питання носять, в основному, постановочний характер. Більше того, в умовах ринкових перетворень питання про формування переліку пріоритетних цільових програм повинно вирішуватися виходячи з сучасної економічної ситуації.

Актуальність розробки методики ранжування цільових програм за пріоритетністю фінансування з державного бюджету викликана наявністю великої кількості програм, які свідомо не можуть бути повністю забезпечені ресурсами. *Замість концентрації ресурсів на найбільш важливих напрямках при відмові від другорядних законодавчі і виконавчі органи влади розподіляють ресурси між усіма заявленими на програмно-цільове рішення проблемами пропорційно необхідному об'єму*. Ситуація, що склалася, обумовлена невідповідністю формування переліку пріоритетних програм встановленому порядку і головним чином – *відсутністю методики ранжування цільових програм за пріоритетністю фінансування з державного бюджету*. І це за умови, що саме тут реалізується головний принцип програмно-цільового методу управління – концентрація ресурсів на вирішенні найбільш важливих проблем. Ця ситуація викликає необхідність розробки і використання в Україні методики ранжування цільових програм за пріоритетністю інвестування з державного бюджету, яка дозволила б систематизувати накопичений в цьому питанні

досвід і дати можливість використати його в практичній діяльності органів влади регіону.

Як показує аналіз, разом із відсутністю процедури ранжування цільових програм у процесі формування переліку пріоритетних програм належним чином не проводиться їх оцінка. Перелік програм формується без зв'язку з аналізом соціально-економічного становища, а ресурсів на рішення найбільш пріоритетних проблем практично не виділяється. При відборі проблем для програмного вирішення не враховуються пріоритети соціально-економічної політики країни. Існуюча практика формування переліку програм, що фінансуються з державного бюджету, веде до фактичного знецінення програмно-цільового методу як інструмента державного регулювання економіки регіону. В результаті народногосподарський комплекс і соціальна сфера, як і раніше, залишаються у кризовому стані. Необхідність визначення конкретних шляхів і заходів із метою повернення програмно-цільового методу управління до свого первинного сенсу вимагає *вдосконалення процесу формування переліку пріоритетних програм.*

Одним із перших кроків повинен стати аналіз діючих цільових програм, за результатами якого необхідно прийняти рішення, реалізацію яких необхідно продовжувати, а яких – призупинити, виходячи з об'єму ресурсів і пріоритетності програм. По можливості необхідно фінансувати цільові програми, що реалізуються, в повному обсязі. Якщо ж уникнути скорочення фінансування не вдається, то слід вдаватися не до пропорційного скорочення усіх витрат, а до обґрунтованого перегляду програмних заходів в умовах часткового фінансування. Враховуючи, що деякі програми спрямовані на вирішення одних і тих самих завдань, необхідно розглянути питання про об'єднання деяких програм, що дасть можливість заощадити ресурси, виділені на їх реалізацію. При формуванні переліку пріоритетних цільових програм наслідують основний принцип програмно-цільового управління, який полягає в концентрації обмежених ресурсів на вирішенні пріоритетних проблем.

Методика ранжування цільових програм за пріоритетністю фінансування включає оцінку програм за відповідністю пріоритетам соціально-економічного розвитку країни, соціально-економічною ефективністю, інноваційністю і якістю складання програм, які зводяться в інтег-

ральний показник пріоритетності програм, на основі якого формується перелік пріоритетних програм бюджетного фінансування.

Так, узагальнюючи різні точки зору світових організацій та вчених на глобальні проблеми, можна виокремити вісім сфер, де вони утворюються: демографічна; природно-ресурсна; науково-технологічна; геоекономічна; соціальна; геополітична; екологічна; культурно-духовна [118]. Серед глобальних світових проблем, які визначені згідно з рекомендаціями ООН, безпосередньо торкаються внутрішнього середовища України і на виклики яких вона повинна реагувати, є проблеми, наведені в табл. 8.17 [90; 118].

Таблиця 8.17

Глобальні проблеми в контексті України

Сфера утворення	Проблеми
Демографічна	Депопуляція населення; старіння населення; ослаблення ролі сім'ї як соціального інституту
Природно-ресурсна	Вичерпання запасів ряду сировини та палива
Науково-технологічна	Становлення постіндустріального технологічного способу виробництва; зміна технологічного укладу; прискорення науково-технічного розвитку
Соціальна	Поляризація доходів населення; нестача продовольства; зростання організованої злочинності; зростання захворюваності населення
Екологічна	Скорочення площі родючих земель; забруднення атмосфери; вичерпання ресурсів прісної води; проблема захоронення відходів
Культурно-духовна	Стандартизація цінностей на західний зразок; деградація духовного відтворення

У рамках системних реформ в Україні, розпочатих у 2010 р., подолання глобальних проблем має відбуватися за напрямками [118; 199; 214]:

- якість життя населення (тривалість, стан здоров'я, рівень знань та доходів, рівень зайнятості, права людини тощо);
- природомісткість економіки (споживання природних ресурсів, рівень порушення екосистем тощо);
- якість довкілля (атмосфери, води, лісів, біологічних видів).

Таким чином, глобальні проблеми мають вирішуватися в рамках реформування соціально-економічного та екологічного розвитку України. Співставлення у світових рейтингах України з іншими країнами світу дозволило визначити наступні глобальні проблеми, що здійснюють вплив на соціально-економічний та екологічний розвиток країни та потребують першочергового вирішення (додаток Д) [118].

У затвердженій програмі реформ до 2014 р. було зроблено акцент на двох головних проблемах України: неефективність та популізм влади, яка не спроможна реагувати на світові виклики; відсутність проведення системних реформ, кардинальних змін у житті суспільства. Для досягнення цих ключових цілей обґрунтовані такі пріоритетні напрями:

- підвищення стандартів життя;
- стійкий економічний розвиток;
- поліпшення бізнес-клімату та залучення інвестицій;
- модернізація інфраструктури та базових секторів;
- підвищення ефективності державного управління.

За кожним із пріоритетних напрямів обґрунтовані заходи з їх реалізації (табл. 8.18) [214].

Таблиця 8.18

Заходи з реалізації пріоритетних напрямів розвитку України

Напрямок	Заходи
Підвищення стандартів життя	Реформа медичного обслуговування. Реформа системи пенсійного страхування. Реформа системи освіти. Реформа системи соціальної підтримки
Стійкий економічний розвиток	Стабілізація державного бюджету. Реформа податково-фінансової системи. Реформа міжбюджетних відносин
Поліпшення бізнес-клімату та залучення інвестицій	Дерегуляція та розвиток підприємництва. Приватизація та управління державною власністю. Розвиток науково-технічної та інноваційної сфер. Міжнародна інтеграція та співробітництво
Модернізація інфраструктури та базових секторів	Реформа електроенергетики. Реформа вугільної галузі. Реформа нафтогазової промисловості. Розвиток сільського господарства та земельна реформа

Крім того, в процесі визначення пріоритетних напрямів реалізації державних інвестиційних програм у виробничому секторі економіки України доцільно скористатися *Державною програмою розвитку внутрішнього виробництва*, затвердженою Кабінетом міністрів у 2012 р., в якій наведено перелік заходів, що сприятимуть розвитку пріоритетних галузей в Україні [195].

Крім того, в рамках Національних проектів, що були затверджені указом Президента України від 23.12.2010 р. № 1176, тільки наполовину було враховано законодавчо визначені науково-технологічні пріоритети країни. В додатку Е наведено співставлення глобальних проблем людства, які відносяться до України, з науково-технологічними пріоритетами, визначеними в Законі України "Про пріоритетні напрями розвитку науки і техніки" зразка 2010 року [90; 106].

Кабінет Міністрів України березня 2013 р. прийняв "**Державну програму активізації економіки на 2013 – 2014 рр.**" (Держпрограма) [40; 119; 120; 148]. Так, у Держпрограмі зазначено, що на початок 2013 р. у структурі кінцевого споживання домогосподарств частка імпоротної машинобудівної продукції складає 99,2 % (для порівняння, у 2008 р. – 48,1 %). Тобто населення практично повністю перейшло на імпортні легковіки, побутові прилади і техніку. Відповідно, підвищуючи соціальні стандарти і стимулюючи попит, держава таким чином підтримує не національного виробника, а імпортера.

Така ситуація підтверджується й станом платіжного балансу України за 2012 р.: від'ємне сальдо погрожує як економіці в цілому, так і стабільності гривні зокрема. У 2012 р. сукупний дефіцит збільшився на 70 % – 4,18 млрд дол. США, що стало максимальним значенням з кризового 2009 р. Фахівці вважають, що [148]:

- *погіршення* пов'язано:
- зі зростанням дефіциту поточного рахунку (збільшився за 2012 р. на 41,2 % – до 14,4 млрд дол. США, тобто до 8 % ВВП порівняно з 6,2 % ВВП у 2011 р.);
- з фактично незмінними показниками щорічного експорту товарів (склав 69,8 млрд дол. США або на 0,5 % більше 2011 р.) на тлі стійкого зростання імпорту (виріс на 5,3 % до 90,2 млрд дол. США);
- *покращення* відбулося тільки за рахунком операцій з капіталом і фінансових операцій, який у 2012 р. збільшився до 10,2 млрд дол. США

проти 7,8 млрд дол. США у 2011 р. Але це було досягнуто в основному за рахунок нових запозичень під державні гарантії, зростанню прямих іноземних інвестицій (їх приплив за 2012 р. склав 6,01 млрд дол. США або на 7,1 % гірше за показники 2011 р. А з урахуванням відтоку капіталу чистий приріст іноземних інвестицій склав 4,13 млрд дол. США або 4 % ВВП) і зниженню відтоку капіталу через ринок готівкової інвалюти.

Дефіцит поточного рахунку, як вказують спеціалісти, в Україні – один із найбільш високих у світі. А на тлі необхідності повернення у 2013 р. зовнішніх боргів (практично шести міль'ярдів доларів) і збереження такого високого дефіциту виникла серйозна загроза стабільності гривні. Сьогодні існують декілька відомих *шляхів покриття дефіциту платіжного балансу*, а саме за рахунок [148]:

- *золотовалютних запасів*. Але їх обсяги за результатами 2012 р. знизилися на 22,6 % – до 24,6 млрд дол. США, що не дозволяє стабілізувати ситуацію в балансі;

- *притоку іноземних інвестицій*. Але у 2012 р. вперше спостерігався реальний відтік капіталу, при цьому не в офшори. Це відбувається внаслідок відходу іноземних банків і компаній, які не вдоволені політичним і економічним кліматом, податковим тиском [149]. Зокрема, на початку 2013 р. рішення залишити український ринок або мінімізувати свою присутність прийняли відразу кілька європейських банків – німецький Commerzbank, австрійські Erstebank і Volksbank, шведські SEB і Swedbank, голландський ING, французький Societe Generale та інші. В той же час про намір залишитися і розширити свою присутність виказали італійська група UniCredit, австрійська Raiffasen Bank International, французька BNP Paribas і грецький Universal Bank, які вбачають в економіці України потенціал 4 % зростання ВВП на найближчі чотири роки, що при маржі в 6 – 7 % робить український ринок потенційно одним із найбільш привабливих у Центральній і Східній Європі [1]. Скорочення частки іноземного капіталу в українській банківській системі відбувається за рахунок фінкорпорацій, примушених латати дірки в балансах на своїх домашніх ринках, а також за рахунок невеликих банків, які приходили в Україну для швидких заробітків і не розраховували стикнутися з жорсткою конкуренцією, слабим захистом прав кредиторів і повсякмісною корупцією [39];

- *контрольованого послаблення національної валюти*. Якщо й надалі уряд буде утримувати гривню в жорстких рамках при подальшому

зростанні від'ємного сальдо платіжного балансу, обвал гривні може мати некерований характер і привести до глибокої девальвації. Фахівці вважають, що найбільш ефективним способом нівелювання диспропорцій платіжного балансу залишається контрольоване послаблення національної валюти. Якщо мінімізувати інтервенції НБУ на валютному ринку, ймовірно за все, може накопичитись попит і курс долара до гривні досягне 9 грн/дол. Але НБУ вважає за доцільне опускати гривню поступово, і тому в держбюджеті 2013 р. закладено курс 8,4 грн/дол. [43; 150; 161]. Хоча це й викликає намагання ввести податок на операції з валютою, або обов'язковий стовідсотковий продаж валюти експортерам у п'ятиденний термін [150];

- *розробки і реалізації програми імпортозаміщення;*
- *зниження собівартості української продукції;*
- *зростання експорту сільськогосподарських товарів.*

Останні три заходи, якщо будуть розроблені і профінансовані, спрацюють тільки у середньостроковому періоді.

До того ж, дефіцит держбюджету у 2012 р. склав 53,4 млрд грн або 3,8 % ВВП, а у 2013 р. цей показник склав 3,2 %, а у 2014 р. (як прогнозувалося) – 3 % ВВП (табл. 8.19) [153]. Для порівняння: у 2012 р. дефіцит держбюджету Іспанії склав майже 7 % ВВП, Франції – 4,7 %, Японії – 10 %, США – 8,7 %.

Таблиця 8.19

Основні макроекономічні показники України на 2012–2014 рр.*

№ п/п	Показник	2012 (факт)	2013 (факт)	2014 (прогноз)*
1	Номінальний ВВП, млрд грн	1,41	1,58	1,69
2	Динаміка реального ВВП, %	0,2	3,4	3,0
3	Рівень інфляції, %	-0,2	6,1	8,3
4	Зростання цін виробників, %	0,3	6,3–7,0	8,6
5	Рівень безробіття, %	8,1	7,4 – 7,7	7,1 – 7,4
6	Граничний дефіцит, % ВВП	3,8	3,2	3,0
7	Граничний дефіцит, млрд грн	53,4	50,5	51,0
8	Граничний рівень державного боргу, % ВВП	29,7	30,2	31,0
9	Обсяг наданих державних гарантій, млрд грн	79,4	50,0	51,0

* прогнози були зроблені у жовтні 2013 р.

Україна на кінець 2012 р. мала відносно низький рівень державного боргу – 29,7 % ВВП, а до кінця 2013 р. повинна була мати не більше 30,2 % ВВП (при критичному рівні 60 % ВВП). При цьому уряд країни не тільки розміщував єврооблігації, але й сплачував старі борги, в тому числі й перед МВФ. Сплати за борговими зобов'язаннями не повинні перевищувати 10 % доходів бюджету. У 2012 р. цей показник склав 8,4 %: 2,4 % за зовнішнім боргом і 6 % – за внутрішнім [146].

Уряд обіцяв у 2013 р. повернутись до виконання маастрихтського критерію і повернути дефіцит держбюджету у межі 3 % ВВП. Помірне економічне зростання, на думку уряду, буде супроводжуватись прискоренням інфляції – до 8,3 % у 2014 р. і падінням безробіття – до 7,4 %. Обсяги держгарантій на 2014 р. передбачені такими ж, як і в 2013 р.

На думку тодішнього уряду, у інвесторів буде зберігатися зацікавленість до десятирічних державних боргових паперах, доходність яких постійно знижується: у лютому 2013 р. було проведено успішне розміщення українських десятирічних євробондів на 1,0 млрд дол. США за середньозваженою ставкою 7,72 % (це мінімальна доходність за останні 3 роки, що свідчить про зростання довіри інвесторів до урядових зусиль з відтворення економіки). В умовах докорінної перебудови економіки, після подій початку 2014 рр. Україна потребує додаткового зовнішнього фінансування, наприклад, за рахунок запозичень Міжнародного валютного фонду (МВФ), які обходяться вдвічі дешевше, ніж запозичення на зовнішніх ринках (ставка за кредитами МВФ не перевищує 4 %).

Відповідно до Меморандуму про співробітництво між МВФ і Україною, підписаному у липні 2010 р., передбачалось одержання 15,5 млрд дол. США до кінця 2012 р. [121; 150; 159]. Однак після виділення двох траншів на загальну суму 3,4 млрд дол. США кредитування припинилося внаслідок невиконання вимог фонду щодо підвищення тарифів на газ і опалення до ринкового рівня, а також унаслідок відсутності кроків НБУ з лібералізації курсової політики. Найбільш радикальне й ефективне рішення вказаної проблеми – це досягнення домовленості з Росією щодо зниження ціни на газ. У той же час, після подій на початку 2014 р. Москва знову наполягає на завищеній вартості газового контракту для України.

Завдяки активній презентації України за кордоном, зокрема під час Євро-2012, інвестори почали збільшувати ліміти на Україну і вкладати не тільки борговий, але й акціонерний капітал. Прикладами такої співпраці з

приватним іноземним капіталом стали: підписання свопу з китайськими бізнес-структурами; розміщення рекордних обсягів євробондів; підписання сільськогосподарських проектів з Китаєм на три мільярди доларів; виграш найбільшими американськими компаніями – Shell і Chevron – тендерів на розробку сланцевого газу [146].

У такій ситуації на Державну програму активізації економіки на 2013 – 2014 рр. колишній уряд України покладав великі надії і передбачав, що сума, необхідна для її реалізації, складе 377,8 млрд грн, з яких безпосередньо з державного бюджету передбачалося виділити 22,9 млрд грн, з місцевих бюджетів – 8,7 млрд грн, з інших джерел, у тому числі кошти, залучені під державні гарантії, повинно бути забезпечено 165,4 млрд грн, а з інших різних джерел – ще 161,29 млрд грн [119].

За *структурою* основна частина Держпрограми складалася з *п'яти розділів*, а саме:

- підвищення конкурентоспроможності економіки і покращення інвестиційного клімату;
- підтримка національного товаровиробника і реалізація політики імпортозаміщення;
- розвиток високотехнологічних перспективних секторів;
- структурні реформи в стратегічних секторах;
- збільшення обсягів експорту українських товарів і послуг.

У розділі 1, присвяченому *конкурентоспроможності та інвестиційному клімату*, наведено перелік цілей і завдань, із доцільністю досягнення яких здебільшого складно сперечатися. Йшлося про втримання інфляції в межах 5 – 6 %, а дефіциту держбюджету – у межах 3,2 % ВВП, про зниження адміністративних бар'єрів для розвитку підприємництва, зменшення втручання контролюючих органів у господарську діяльність, припинення спроб прихованого виведення капіталу за кордон і т. д.

По суті, перелік заходів, спрямованих на активізацію фінансування економічного розвитку, у Держпрограмі можна було звести до *чотирьох пунктів*, а саме: забезпечення певного оптимального для розвитку економіки рівня інфляції; забезпечення дедоларизації та детінізації економіки; збалансування держбюджету та забезпечення загальної фінансової стабільності економіки; забезпечення заходів із відновлення кредитування.

У прийнятому варіанті Держпрограми з переліку податкових ініціатив, які розглядались під час обговорення програми, нажаль, не стало двох основних груп ініціатив, а саме [4; 24; 25; 34; 37; 119; 122–125; 146]:

1) перша – це непопулярні, насамперед у соціальному контексті, ініціативи: поступове приведення тарифів природних монополій до економічно обґрунтованого рівня, чого вимагає МВФ; упровадження загальнообов'язкового декларування доходів, витрат і майнового становища фізичних осіб; встановлення 30-денного строку для дострокової видачі банком депозиту тощо;

2) друга – це ініціативи в основному фіскального характеру, які "били" по інтересах бізнесу, причому як легального, так і тіньового. Це перш за все, ревізія системи податкових пільг, а також розширення кола платників збору у вигляді цільової надбавки до діючого тарифу на природний газ; підвищення акцизів для "автоскладальників"; розширення кола податкових агентів, які платять екологічний податок; запровадження штрафних санкцій у позабюджетній сфері в розмірі 0,5 % від суми зарплати за несвоєчасну її виплату тощо.

Так, із метою *зниження доларизації економіки* Держпрограмою передбачено, що до кінця 2013 р. уряд і Національний банк України повинні були забезпечити створення *механізму обов'язкових розрахунків у національній валюті для іноземних інвесторів*, який був би застосований до інвестиційних операцій, що включають як прямі (капітальне будівництво, купівля підприємств), так і портфельні інвестиції (купівля часток, акцій, облігацій), які проводяться нерезидентами, зареєстрованими за межами України і які не мають у ній філій і представництв [117]. У той же час, на думку фахівців, в Україні й так достатньо жорстке регулювання грошових розрахунків: більшість із них ведеться в національній валюті, а у випадку трансакцій в іноземній валюті контрагент, що одержав виручку від нерезидента, зобов'язаний продати її на міжбанківському ринку (обов'язковий продаж 50 % валютної виручки відновлений із листопаду 2012 р.). Така ініціатива навряд чи суттєво вплинула б на рівень доларизації економіки, оскільки "дочірні" підприємства і представництва іноземних компаній між собою практично не торгують, а юридичних і фізичних осіб-резидентів закон давно зобов'язує працювати у гривні. Але вказана норма підтверджувала наміри уряду щодо лібералізації валютного режиму в Україні і готовності перейти до плаваючого режиму обмінного курсу.

Український уряд на початку 2013 р. ініціював внесення дедалі нових змін до законодавства, які мали б стимулювати *процеси детінізації економіки*. Вітчизняна практика стимулювання детінізації показує, що Україна у цьому сенсі нічим особливим не відрізняється від зарубіжних країн, оскільки відчуває вплив цього загальносвітового економічного феномену.

Так, міжнародний досвід свідчить, що сьогодні у "тіні" функціонує від 9 до 18 % світової економіки. Зокрема, згідно з розрахунками спеціалістів Світового банку, які було зроблено для 162 країн світу, частка тіньової економіки в Україні є найвищою в Європі – 46,8 % від офіційного ВВП. Разом з Україною до трійки європейських лідерів за рівнем тінізації входять Білорусія (43,3 %) і Молдова (44,3 %), тоді як Росія посідає четверте місце (40,6 %). У розвинених країнах, за оцінками експертів Світового банку, цей показник становить 10 – 15 % (у Німеччині – 12 %, США – 8 – 9 % тощо) [45].

За період 2003 – 2012 рр. частка "тіні" в середньому по ЄС зменшилася з 22,3 до 19,2 % ВВП. На цей процес вплинула криза 2008 – 2009 рр., коли навіть законослухняний бізнес в Європі почав тимчасово ухилятися від сплати податків, активніше використовувати офшорні юрисдикції тощо. Вже після кризи влада європейських держав в умовах зростаючого дефіциту держбюджету стала ще більшу увагу приділяти боротьбі з "економічною тінню" з тим, щоб збільшити податкові надходження. Кожного року бюджет ЄС недоотримує приблизно 1 трлн євро (за загального ВВП у 12,6 трлн євро) у результаті фінансових махінацій та ухиляння від сплати податків.

У новітній історії України був період, коли частка тіньової економіки почала поступово скорочуватися – з 2002-го до кризи 2008 р. Саме тоді поступове поліпшення підприємницького середовища стимулювало суб'єктів господарювання виходити з "тіні", тому що легально працювати ставало простіше.

За 2012 р. і з початку 2013 р. уряд здійснив низку вже *реалізованих детінізаційних заходів в Україні*, в тому числі [146]:

- значно було скорочено кількість обов'язкових платежів (зі 135 до 28) і час на їх сплату (замість 657 годин до 491 години на рік);
- було знижено ставку податку на прибуток (з 21 % у 2012 р. до 19 % у 2013 р., а з 2014 р. вказана ставка повинна була скласти 16 %;

- за рахунок введення електронної звітності і дистанційного обслуговування було зменшено безпосереднє спілкування податківців з платниками, багато підприємств переходять на річний період по податку на прибуток;

- було знижено ставку податку на додану вартість (ПДВ) – до 17 % з 2014 р., а також запроваджено автоматичну систему відшкодування ПДВ;

- було лібералізовано систему митного контролю з ухваленням з середини 2012 р. нового Митного кодексу;

- до 01 січня 2016 року повинні будуть введені "податкові канікули" для малих підприємств і діяти спрощена система оподаткування по сплаті єдиного податку. Ціла низка малих підприємств у пріоритетних галузях повинні були одержати пільги з податку на прибуток (планувалося, що з 2013 до 2017 р. прибуток буде обкладатись за ставкою нуль відсотків, а з 2018 до 2022 р. – 8 %). Буде продовжуватись робота із вдосконалення Єдиних дозвільних центрів;

- було знижено податкове навантаження на фонд оплати праці, зокрема знижено ставки єдиного соціального внеску (ЄСВ) – до 15 %.

Але всі ці заходи зможуть дати відчутний ефект щонайменше тільки в *середньостроковій* перспективі, оскільки процес трансформації суспільної свідомості на рівні менталітету, зміна особливостей функціонування соціальних інститутів відбувається дуже поступово.

Крім того, в боротьбі за інвестора відповідно до найкращої світової і європейської практики урядом було заплановано здійснити низку законодавчих заходів, які можуть принести результат у *короткостроковій* перспективі. Так, на початку 2013 р. урядом було підготовлено і передано на розгляд Верховної Ради законопроекти щодо:

- *трансфертного ціноутворення*, який дозволяє хоча б частково вирішити проблему офшорів в Україні [124]. Вказаний законопроект відмінняє передбачену чинним законодавством можливість відхилення від так званих звичайних (ринкових) цін на 20 % (у бік, наприклад, зниження) у зовнішньоекономічних операціях суб'єктів господарювання. Такого відхилення було абсолютно достатньо для того, щоб вивести необхідну маржу у будь-яку обрану країну. При цьому передбачено перехідний період (до 01.01.2018 р.) для ключових галузей економіки – металургії, хімічної, вугільної промисловості й агропромислового комплексу.

Відповідно до запропонованих регламентів, при продажу продукції в країні, де ставка податку на прибуток на 5 і більше відсоткових пункти менше, ніж в Україні, суб'єкти господарювання зможуть відхилитись від ринкових цін на 5 %. До того ж, законопроект містить вимогу до великих платників податків з обов'язкового надання документації щодо операцій, які контролюються разом з усіма первинними документами. А це, в свою чергу, збільшує можливості податкових органів щодо донарахування податкових зобов'язань і сплати штрафів;

- запровадження касових апаратів для фізосіб – платників єдиного податку при продажу товарів іноземного виробництва;
- загального декларування доходів громадян тощо.

У 2013 – 2014 рр. урядом також було заплановано внесення законопроектів щодо [146]:

- посилення відповідальності контролюючих органів у випадку необґрунтованого тиску на платників податків; заборони проведення позапланових перевірок за тими періодами, які вже аудировалися; зближення податкового і бухгалтерського обліку;

- легалізації "зарплат у конвертах", розширення бази, що оподатковується ЕСВ, при одночасному посиленні відповідальності за роботу у "тіні";

- скорочення частки готівкових розрахунків в економіці, яка за оцінками НБУ сьогодні складає 28 % від усього грошового обігу (це у 1,5 рази вище, ніж в країнах ЄС, або у 2 рази вище, ніж у США). Внесено законопроект щодо обмеження готівкових розрахунків сумою, вище 150 тис. грн, тобто для крупних покупок, розрахунки за якими повинні провадитись тільки у безготівковій формі. Взагалі безготівкові розрахунки стають в Україні дедалі масовими: якщо у 2007 р. частка безготівкових трансакцій за допомогою карток становила 8,5 % від їхньої загальної кількості, то за підсумками 2012 р. – вже 32,4% [125]. За оцінками агентства Moody's у 2012 р. безготівкові платежі прискорили зростання українського ВВП на 0,48 %. Як констатували в російському Інституті стратегічних досліджень, при збільшенні на 10 % безготівкових розрахунків у роздрібному обороті ВВП зростає на 1,5 %. Таким чином, стимулюючи безготівкові розрахунки, держава переслідує дві групи цілей: "банківську" – стимулювання процесів насичення банківської системи додатковою ліквідністю, що сприяє здешевленню кредитів і

зниженню операційних витрат банків на обслуговування готівкового обороту, а також "макроекономічну" – стимулювання процесів детінізації вітчизняної економіки;

- *ревізії неефективних податкових пільг*, механізм розподілу яких сьогодні значно деформований високим рівнем корупції. У результаті замість того, щоб стимулювати певні кластери економіки, преференції часто використовуються для мінімізації оподаткування. Так, до прикладів неефективного використання податкових пільг можна віднести: пільги для виробників біопалива (в умовах фактично закритого ринку цієї продукції в Україні), для видавництв, для операторів готелів чотири-п'ять зірок, для ІТ-сфери (ІТ-ринок за останні 10 років демонстрував щорічне зростання на 30 – 40 %, тобто антикризовою такою преференцією назвати не можна. Водночас, в умовах діє ЄСВ і зарегульованості процедури надання преференцій надання пільг ІТ-галузі у вигляді скасування ПДВ і пільг з податку на прибуток (з 01.04.2013 р.) як інструмента стимулювання розвитку галузі є дуже сумнівною) [4]. Разом із тим, навіть відносно успішні приклади застосування комплексу податкових і митних пільг – нечисленні: у період розпалу кризи 2008 – 2009 рр. такий комплекс був застосований до металургії і до авіаційної промисловості, що дало змогу зберегти робочі місця і втримати ці галузі на плаву. Але слід визнати, що ці заходи мали обмежений час дії і не вирішили системних проблем зазначених галузей. Для того, щоб уникнути непрозорості механізму прийняття рішень щодо надання пільг одному сумнівному переліку галузей і заміни його на інший, вся інформація про вибір галузей, які одержать пільги, має бути у відкритому доступі, стати предметом пильного експертного аналізу і публічних обговорень;

- *підвищення ввізного мита і акцизів*. Перш за все, спецмита вводяться до тих товарів, імпорт яких справді загрожує економіці певної держави. Для України одним з таких товарів є імпортні автомобілі, які за результатами 2012 р. знаходяться на третій позиції за впливом валюти з країни (на першому місці – газ, на другому – нафта). При цьому ситуація в українській автомобільній промисловості катастрофічно погіршилась: якщо у 2011 р. частка автомобілів українського виробництва складала на вітчизняному ринку 29 %, то у 2012 р. вона скоротилася до 10 %, тобто 90 % автомобілів на українському ринку – це

імпорт [151]. Для порівняння: у Росії 60 % автомобілів, які продаються на її ринку – це продукція російських заводів (KIA, Volkswagen, Nissan, Lada та інші), при цьому планується довести цю цифру до 80 %. Введення спецмит на імпорتنі автомобілі – це лише перший крок із захисту національного виробника. Гроші від спецмит одержує саме бюджет держави, а не виробник. Підвищення ставок мита на 3 – 5 % – це істотно для виробника і не дасть імпортерам можливості на 10 – 20 % опускати ціну, змушуючи українських виробників продавати свою продукцію зі збитками;

- удосконалення вже чинного законодавства *щодо оподаткування ринку цінних паперів* [152]. Український уряд планомірно робить умови роботи на вітчизняному фондовому ринку більш жорсткими. Так, у вересні 2012 р. парламент надав Національному банку монопольне положення при здійсненні всіх біржових операцій, якими буде займатись спеціальний Розрахунковий центр, створений на базі Всеукраїнського депозитарію цінних паперів [18; 19; 151; 152]. А потім, було прийнято законопроект про введення нового *податку з відчуження цінних паперів* (ставка якого для угод, проведених на фондовій біржі, складе 0 %; за цінними паперами, що знаходяться у біржовому реєстрі, операції з якими здійснені на позабіржовому ринку – 0,1 %; і для позабіржових угод – 1,5 %), а також *податку на операції з деривативами*, які укладені поза фондовою біржею (фіксованої суми, еквівалентної п'яти неоподаткованих мінімумів або 85 грн). У той час, учасники ринку вважають, що сенсу від нового збору буде мало: він тільки знизить прибуток інвесторів і спровокує притік на біржу "сміттєвих" цінних паперів. До того ж, багато різновидів інструментів фізично не будуть мати доступ на біржі: акції приватних акціонерних товариств і папери відкритих інвестиційних фондів (торгівля ними на біржовому ринку заборонена законом); облігації (угоди з ними у всьому світі – це позабіржовий ринок); переважна кількість угод із злиття і поглинання також проводиться за межами торговельних площадок. Цим же ж законопроектом *знижено ставки податку на прибуток з операцій з цінними паперами* – з 19 до 10 %.

Проте всі вказані детінізаційні заходи без боротьби з корупцією, зменшення фіскального й адміністративного тиску на бізнес, радикального спрощення адміністрування податків, обмеження втручання контро-

люючих і перевіряючих органів у господарську діяльність суб'єктів підприємництва, здійснення якісної дерегуляції не матимуть жодного стимулюючого ефекту.

Щоб підвищити потенціал ініціатив влади, потрібно, аби боротьба з "тінню" супроводжувалася іншими системними реформами економічного та соціального життя (наприклад, пенсійною), в основі яких лежав би принцип довіри суспільства до того, що робить влада. Саме довіра є тим імперативом, навколо якого слід вибудовувати комунікації між владою та бізнесом. У той же час, у системі, коли *"тінь"* виступає як спосіб звільнитися від корупції та тиску влади, бізнес з обережністю, а часто з острахом сприймає будь-які ініціативи щодо детінізації, оскільки досить часто вбачає в них спробу створити додаткові бар'єри для ведення підприємства.

До заходів Держпрограми з *відновлення кредитування* економіки відносяться, перш за все, нарощування обсягів державних гарантій.

Так, практика 1990-х років в Україні була пов'язана із залученням іноземних кредитів на основі міжурядових і міждержавних угод, які надавалися шляхом оплати контрактів на експорт із країн-кредиторів. Система кредитування за міждержавними кредитними лініями передбачала як одержання товарів безпосередньо для потреб держави, так і поставку товарів підприємствам на умовах валютної самоокупності під гарантії уряду. Значну частину вказаних кредитних ресурсів (в окремі періоди – до 90 %) повертали за рахунок бюджету. Внаслідок стрімкого зростання простроченої заборгованості позичальників перед бюджетом за гарантованими кредитами у липні 1999 р. рішенням Верховної Ради було призупинено надання державних гарантій. У подальшому вони використовувалися лише за кредитами, які надавалися міжнародними фінансовими організаціями (МФО). У 2001 – 2005 рр. щорічно законами про держбюджет України заборонялося надання державних гарантій, крім гарантій за кредитами МФО, а з 2006 р. бюджетними законами встановлювалися граничні обсяги надання державних гарантій, до переліку яких не входили зв'язані кредити за міждержавними угодами.

Однак, у середині 2012 р. український Уряд повернувся до планування великих державних гарантій, що було, перш за все, пов'язано з розбудовою багатьох об'єктів до фінальної частини футбольного чемпіонату Європи 2012. Так, змінами до закону про Державний бюджет Украї-

ни на 2012 р. граничний обсяг надання державних гарантій було збільшено на 53,8 млрд грн. або на 6,66 млрд дол. [147]. У табл. 8.20 наведені дані щодо найбільших українських одержувачів державних гарантій у 2012 р.

Таблиця 8.20

Найбільші одержувачі державних гарантій з державного бюджету України у 2012 р.

№ п/п	Одержувач	Призначення гарантій	Сума, млрд грн
1	НАК "Нафтогаз України"	За кредитом Державного банку розвитку Китаю за проектом заміщення газу вугіллям для забезпечення повного або часткового виконання боргових зобов'язань суб'єктів господарювання державного сектору економіки, які здійснюють реалізацію проектів заміщення природного газу вугіллям вітчизняного видобутку (шляхом впровадження технологій КНР із використання водовугільного палива, а також отримання синтез-газу для потреб хімічної галузі і синтетичного природного газу для потреб економіки держави через газифікацію вугілля)	29,50
2	Державна продовольчо-зернова корпорація	За кредитом Експортно-імпортного банку Китаю для забезпечення повного або часткового виконання боргових зобов'язань за запозиченнями для фінансування пріоритетних проектів у сфері сільського господарства на реалізацію Меморандуму про взаєморозуміння між Україною і КНР щодо співробітництва в пріоритетних проектах у сільському господарстві (в тому числі: закупівлі китайських засобів захисту рослин, насіння, сільгоспзнаряддя; продаж українських злакових культур до Китаю; будівництво заводу засобів захисту рослин; заводу з переробки добрив та інших будівельних проектів в Україні)	24,30
3	"Укравтодор"	Під випуск облігацій	17,40
4	"Укрінфра-проект"	В рамках підготовки і проведення в Україні чемпіонату Євро-2012	5,20
5	Державний іпотечний заклад	Рефінансування іпотечних кредитів	2,00
6	НАК "Нафтогаз України"	Модернізація компресорної станції "Бар" газопроводу "Союз"	0,56

На 2013 р. сума передбачених бюджетом України гарантій стала дорівнювати вже 50 млрд грн або 14 % доходів держбюджету, що у півтора рази збільшує обсяг державного боргу, який на кінець 2012 р. склав 116,5 млрд грн.

А якщо взяти державний борг у цілому, то за рахунок держгарантій-2013 його сума збільшилася практично на 10 % (до 578 млрд грн. або 39 % ВВП). Кабінет Міністрів України розробив концепцію-обґрунтування для використання таких кредитних коштів, а ключовими реципієнтами стали [147]:

- "Укравтородор", оскільки загально відомо про поганий стан українських автодоріг (а взагалі, сума, необхідна для капітального ремонту всіх автодоріг перевищує 450 млрд грн);
- Державний іпотечний заклад, яки має намір профінансувати іпотечні кредити у 2013 р. на суму до 3,5 млрд грн з урахуванням двох міль'ярдів, одержаних від розміщення держоблігацій у 2012 р. (тобто сума гарантій на вказані цілі у 2013 р. не перевищить 1,5 млрд грн, хоча у 2012 р. кредити за цією програмою взяли 1,2 тис українців всього тільки на 294 млн грн);
- Державне агентство з інвестицій і управління національними проектами на суму до 30 млрд грн.

У цілому програма на 2013 р. передбачала декілька шляхів залучення ресурсів під держгарантії, ключові з яких: банківські кредити, випуск облігацій, а також державно-приватне партнерство, гарантування приватних інвестицій, фінансування під держгарантії через "державне підприємство, що знаходиться у сфері управління Мінфіну". Таким державним підприємством повинен був стати *Державний банк розвитку (ДБР)*, який планувалося створити на базі Українського банку реконструкції і розвитку, що належить Державній інноваційній фінансово-кредитній установі, яка, в свою чергу, відноситься до сфери управління Державного агентства з інвестицій і управління національними проектами. Головними задачами ДБР повинні були стати кредитування важливих державних проектів на пільгових умовах за рахунок акумулювання коштів (наприклад, випуску облігацій), а також забезпечення своїх зобов'язань і розпорядження держгарантіями.

Розподілом коштів під держгарантії повинна була займатись спеціально створена *фінансово-кредитна рада (ФКР)*, до складу якої ввійдуть

перший віце-прем'єр, представники міністерств фінансів, доходів і зборів, економічного розвитку і торгівлі, промислової політики, аграрної політики і продовольства, регіонального розвитку, будівництва і житлово-комунального господарства, а також представники банків. В свою чергу, ФКР буде розглядати пропозиції спеціальної міжвідомчої робочої групи, а Кабмін – приймати остаточне рішення щодо виділення держгарантій. Зрозуміло, що з одного боку, скрупульозність відбору давала надію на цільове використання коштів, а з іншого боку – така складність прийняття рішень значно б затягувала процес відбору претендентів і підвищувала корупційні ризики.

Усі інвестиційні проекти, що планувалися до виконання із застосуванням державних гарантій, розподілялися на дві категорії [147]:

- *самоокупні* ("живі") проекти, заборгованість за якими буде погашатися за рахунок доходів від реалізації таких проектів. За цими проектами держава бере зобов'язання гарантувати повну або часткову компенсацію процентів за кредитами, що залучаються під держгарантії, а також тіла кредиту;

- *соціальні*, наприклад, будівництво сміттєспалювальних заводів, модернізація бюджетних закладів, ремонт тепломереж, більшість проектів "Укравтодору" тощо. За такими проектами держава зобов'язується повністю повернути як тіло займу, так і відсотки.

Найбільш проблемним залишалося питання контролю цільового використання коштів. Так, якщо до 2011 р. закон про держбюджет зобов'язував осіб, що одержували держгарантії, надати до Кабміну зустрічні гарантії банків або надати забезпечення, то зараз ця норма відсутня. А змінами до держбюджету-2013 було чітко запропоновано звільнити головних розпорядників коштів під держгарантії від такого забезпечення, тобто з них знімається будь-яка відповідальність за частку бюджетних коштів. Виключеннями повинні бути тільки проекти, які реалізуються спільно з міжнародними фінансовими організаціями, такими, як Європейський банк реконструкції і розвитку, Європейський інвестиційний банк, Міжнародна фінансова корпорація. З боку міжнародних організацій існує серйозний контроль над реалізацією проектів, при цьому ці організації вимагають державні гарантії від уряду не для того, щоб їх використати, а як додатковий засіб дисциплінувати українську сторону [147].

Слід зазначити, що для підприємств державні гарантії є одним із видів державної допомоги, яка надається на поворотній і платній основі. Експерти Світового банку називають державні гарантії прихованими субсидіями і джерелом фінансових втрат для уряду, а також вважають, що державні гарантії є складовою прихованого дефіциту бюджету. В свою чергу, експерти МВФ застерігають: використання державних гарантій при здійсненні приватних інвестицій може наражати органи державного управління на ризики прихованих і більш високих витрат, ніж при здійсненні державних інвестицій.

З точки зору економічної доцільності отримання ресурсів за міждержавними угодами під державні гарантії є виправданим лише для реалізації проектів загальнонаціонального значення, які внаслідок тривалого терміну окупності чи високої вартості комерційного фінансування при відсутності державних гарантій не були б реалізовані. Гарантія повинна виконувати роль каталізатора початкового інтересу приватного суб'єкта до фінансування проекту, коли такий інтерес не набуває форми реальних дій внаслідок впливу окремих об'єктивних чинників: тривалого терміну окупності; масштабності початкових вкладень; високого ступеня ризику (для інноваційних проектів). Використання державних гарантій у таких випадках дозволяє реалізувати суспільно значущі проекти і зменшити витрати на виплату відсотків позичальникам за рахунок зниження кредитних ризиків.

Наприклад, для Китаю ці кредити є пов'язаними і виконують роль важеля нарощування національного китайського експорту. Для України на суму залучених у Китаю позик має збільшитися імпорт і витрати бюджету на погашення/обслуговування зовнішнього боргу, що не вирішує проблем покриття наявних у держбюджеті фінансових розривів. Більше того, у площині проектного фінансування оцінити доцільність і окупність інвестицій у аграрний та енергетичний сектори України, спираючись на наявну інформаційну базу, поки що неможливо.

Як наслідок, Україні необхідно вкрай обережно звертатись до залучення зв'язаних кредитів та імпорту товарів/послуг із будь-якої країни на потреби українських підприємств, які не реалізують інвестиційних проектів загальнодержавного значення. Спрямовувати обмежені державні ресурси на інвестиції у комерційну діяльність економічно не обґрунтовано, оскільки держава не повинна заміщувати приватні інвестиції у комер-

ційну діяльність, які мають вищий ступінь ефективності. Лише у разі, якщо проекти, ініційовані іноземною стороною, є не тільки засобом просування економічних інтересів іншої країни, а й узгоджуються із національними пріоритетами України (які відображені у програмних і стратегічних документах), держава має перебирати на себе відповідні зобов'язання.

Так, позитивними прикладами державно-приватного партнерства є досвід спільної роботи з командою Європейського банку реконструкції і розвитку (ЄБРР) у проектах у державному секторі, зокрема [146]:

- у сфері дорожнього будівництва;
- будова метрополітену у м. Дніпропетровськ;
- оновлення транспортної інфраструктури і рухомого складу залізниць;

- підвищення авіаційної безпеки;
- реабілітація гідроелектростанцій;
- реалізація програми підвищення безпеки українських атомних станцій.

Так, у березні 2013 р. ЄБРР прийняв рішення щодо виділення безпрецедентної у своїй історії кредиту на 300 млн євро на цю програму. Ще 300 млн євро надасть Євроатом. Цей кредит свідчить про намір європейських партнерів України інтегрувати українську енергетику у європейську енергетичну систему. За виділені кошти з'являється змога продовжити експлуатацію діючих енергоблоків, замінити відпрацьоване обладнання, підвищити безпеку експлуатації атомних станцій. Загальна сума проектів за участю ЄБРР у держсекторі складає сьогодні 2,32 млрд євро, а всього за весь час співробітництва ЄБРР вклав в Україну більше 8 млрд євро.

Частина Держпрограми, присвячена *"стимулюванню інвестиційної активності суб'єктів малого підприємництва"*, передбачала незначні обсяги фінансування, спрямовані на пільгове кредитування цього сегмента бізнесу, – лише 200 млн грн на 2013 р. і стільки ж – на 2014 р. (при тому, що з держбюджету на відповідні цілі мають спрямувати тільки 10,3 млн, а решта – з "різних джерел"). Тобто фактично ставка робилася тільки на дерегуляцію, що мала стати основним стимулом розвитку малого і середнього бізнесу.

Другий, третій і четвертий розділи програми було присвячено переважно *розвитку конкретних галузей економіки*. Загалом на підтримку національного товаровиробника і реалізацію політики імпортозаміщення

планувалося витратити майже 40 млрд грн 3 них 9,3 млрд грн – кошти держбюджету, а "інші ресурси", залучені в тому числі під держгарантії, – 14,9 млрд грн (тобто у півтори рази більше) [45].

Найчастіше в лобістському контексті згадувався *гірничо-металургійний комплекс (ГМК)*, якому уряд через механізм держгарантії планував надати держпідтримку на 10 млрд грн, а також звільнити підприємства галузі від сплати ввізного мита при імпорті обладнання й комплектуючих виробів до нього, які не виробляються в Україні та імпортуються "з метою технічного переозброєння виробництва". За твердженням колишнього Кабміну ГМК сьогодні є найбільшим постачальником валюти в Україну, одним із ключових роботодавців у промисловості, а основні фонди галузі потребують модернізації (зношування в середньому становить 70 %). Крім того, підтримка ГМК була зумовлена потребою модернізувати загалом усе вітчизняне виробництво, для чого потрібно понад 300 млн т металопродукції. А це – потенціал для переорієнтації галузі на внутрішній ринок і мінімізації її залежності від волатильності зовнішнього попиту. В той же час, відомо, що конкретних вигодоотримувачів можна було поррахувати на пальцях однієї руки. За деякими даними, в Україні нині накопичилося близько 1 700 тис. тонн незатребуваного металопрокату, якому й шукали у такий спосіб застосування. Таким чином, фактично у Держпрограмі підтримувалися деякі базові експортоорієнтовані галузі, які безумовно відчували несприятливу кон'юнктуру зовнішніх ринків, але які й так були непогано розвинені та за бажання могли б і далі самі себе розвивати.

Водночас депресійним секторам було приділено менше уваги. Тим часом, на думку деяких експертів, уряду варто було б зосередитися на стимулюванні таких *"споживчих" та орієнтованих на внутрішній ринок галузей, як легка і харчова промисловість, фармацевтичний сектор* тощо, які мають чудовий потенціал імпортозаміщення завдяки наявності чималого внутрішнього попиту на ці види продукції, який покривається сьогодні за рахунок зовнішніх поставок. Так, для підтримки *легпрому* було прописано лише запровадження додаткового імпортного збору на готові вироби (одяг трикотажний, текстильний, взуття, головні убори) у разі "погіршення платіжного балансу". Для *фармгалузі* було передбачено лише "гармонізацію національних стандартів у сфері обігу медичних ви-

робів з міжнародними і європейськими", "впровадження ефективної системи ринкового нагляду" тощо.

У розділі "Підтримка національного товаровиробника та реалізація політики імпортозаміщення" значну увагу також було приділено агропрому, для якого планувалося залучити близько 30 млрд грн (з яких майже 10 млрд – видатки бюджету, у тому числі держгарантії на суму близько 5 млрд). Серед запропонованих заходів – підтримка купівлі сільгосптехніки вітчизняного виробництва (за допомогою компенсації частини ставок за кредитами і лізингу); будівництво й реконструкція тваринницьких і тепличних комплексів; закладка молодих садів, виноградників й ягідників; стимулювання розвитку обслуговуючої, виробничої сільгоспоперації тощо. Тим часом, як зазначають експерти, головне в агропланах будь-якого уряду – забезпечити доступ до ресурсів насамперед малим і середнім господарствам, а не тільки великим.

Для розвитку, за визначенням українського уряду, "високотехнологічних" галузей було заплановано фінансування в розмірі 44 млрд грн, з яких із держбюджету – всього 1,8 млрд, 16,5 млрд – інші джерела, у тому числі під держгарантії. Зокрема, пропонувалися такі стимулюючі заходи [106]:

- для авіаційної галузі – за допомогою купівлі вітчизняних літаків шляхом використання лізингових компаній із застосуванням зниженої ставки кредитування (на рівні дисконтної ставки +2 %). Під цю справу у 2013 р. було передбачено 5 млрд грн (але жодної копійки з бюджету або під держгарантії);

- для ракетно-космічної галузі – було прописано 11,8 млрд грн, з яких у тому числі під держгарантії – 9,8 млрд грн;

- для суднобудування – "прямого" фінансування не було, але галузь могла розраховувати на певні впливання завдяки планам Кабміну забезпечити Міноборони кораблем класу "корвет" (на це планувалося витратити 1,2 млрд грн);

- для автомобілебудування – у розділі про громадській транспорт було передбачено фінансування 11,2 млрд грн (з яких під держгарантії – 10 млрд грн).

Крім того, на розвиток *низькотехнологічних але життєво необхідних галузей* Державною програмою було передбачено [106]:

- для розвитку імпортозамісних виробництв сільгосптехніки було заплановано 5 млрд грн (під держгарантії) і 700 млн грн – для забезпечення підприємств галузі пільговими кредитами;

- на будівництво, реконструкцію, ремонт *автомобільних доріг* повинні були спрямувати 68,9 млрд грн (переважно небюджетні кошти);
- у рамках розвитку *залізничного транспорту* передбачалося придбання вантажних і пасажирських вагонів, а також рухомого складу для приміських перевезень (усе – вітчизняного виробництва) майже на 20 млрд грн (в основному кошти, залучені під держгарантії, та приватні інвестиції);
- для розвитку й реконструкції *аеропортів* в Одесі, Дніпропетровську, Сімферополі, Луганську, Севастополі, Києві, реалізації проектів в Одеському, Феодосійському, Іллічівському, "Південному" *портах*, а також на створення глибоководного суднового ходу Дунай – Чорне море планувалося витратити 11,6 млрд грн (із них бюджетних – 33,8 млн грн, а також 7,1 млрд грн під урядові гарантії). Хоча виникало питання щодо доцільності державного спонсорювання об'єктів, більша частина яких уже перебуває або планується до швидкої передачі в концесію, тобто фактично під приватний контроль;
- на "забезпечення розвитку" *електроенергетики* мало піти 28,6 млрд грн (із них 5,7 млрд – кредити МВФ, 22,8 млрд – залучені в тому числі під держгарантії), хоча також виникало питання щодо набуття власності на більшість об'єктів ПЕК за останні роки і доцільності фінансування за бюджетні кошти приватної власності найбагатших українців;
- на заходи з *енергоефективності* – на зниження енергоємності ВВП, зокрема на заміщення традиційних видів палива енергоресурсами, виробленими з *відновлюваних джерел енергії, та альтернативними видами палива*, планувалося витратити 67,3 млрд грн (із них у тому числі під держгарантії – 62,8 млрд, ідеться, насамперед, про залучення анонсованих китайських кредитів);
- на *житлове будівництво* виділялося 32,3 млрд грн (із них 1,4 млрд – із держбюджету, 1,16 млрд – із місцевих, 12,69 млрд – у тому числі держгарантії, 17 млрд – різні джерела). Зокрема, для забезпечення житлом громадян на умовах оренди з викупом під 3 % річних планувалося "влити" 6,6 млрд грн (але з "різних джерел"), що мало б забезпечити житлом 20 тис. родин; на здешевлення вартості іпотечних

кредитів було передбачено 4,7 млрд грн, з яких 4,2 млрд – у тому числі під держгарантії;

- на сферу ЖКГ було передбачено фінансування в розмірі 25,39 млрд грн, але з них із бюджету – лише 642 млн, а під держгарантії – 4,9 млрд. Хоча саме цей сектор має сьогодні в Україні необмежені можливості для залучення і розвитку малого і середнього бізнесу як основи створення середнього класу в країні.

Основним інструментом залучення ресурсів у Держпрограмі було визначено механізм фінансування за рахунок держгарантії, якому в документі приділялася одна з ключових ролей. Головними заходами в цьому напрямку, запропонованими урядом у держбюджеті – 2013, були пропозиції щодо:

- дозволу надання державних гарантії за зобов'язаннями Українського банку розвитку;
- звільнення розпорядників бюджетних коштів від необхідності внесення забезпечення і сплати за надання гарантії.

Наріжним каменем для Держпрограми мала бути її кореляція з реальними можливостями економіки і держбюджету. Цей документ не повинна була спіткати доля багатьох українських державно-цільових програм, які хронічно фінансуються недостатньо. Якщо будуть збільшуватись видатки бюджету, то необхідно буде чітко розуміти, звідки візьмуться додаткові доходи. І тут важливо, щоб об'єктивним був і прогноз макроекономічного зростання (очікування темпів зростання ВВП у 2013 р. на рівні 3,2 %), і оцінка з боку МВФ.

Для виконання плану, зокрема, за позабюджетними джерелами виходом для Кабміну могла б бути активніша реалізація всіх ініціатив, які називають державно-приватним партнерством. Це можуть бути зовсім різні формати партнерства – і спільне інвестування, і концесія функцій, які можуть безпосередньо виконувати приватники. Але це все могло б працювати тільки тоді, коли держава стане прозорою, коли б їй вірили. Тоді можна було б вирішити й питання, пов'язані в тому числі з інфраструктурою.

Заходи Державної програми – імпортозаміщення, протекціонізм, державна підтримка галузей, державні гарантії, державний "банк реконструкції та розвитку" тощо – по суті, були спрямовані, насамперед, на

підтримку традиційних галузей, а вибір галузей у програмі свідчив про орієнтацію на підтримку бізнесу, наближеного до влади. Навіть в агросекторі основна маса грошей була спрямована, швидше за все, великим виробникам. Саме "старі" галузі, всупереч будь-якій економічній логіці, одержували підтримку в Україні! Тому, як давно доведено, ефективність такої політики сумнівна (і обставлена багатьма умовами, які дуже рідко можна виконати) навіть у країнах на етапі індустріалізації; і вона завжди завдавала тільки шкоди в країнах із уже розвиненою промисловістю [40].

Українські автомобільне і сільськогосподарське машинобудування, а також вітчизняні авіаційна і ракетно-космічна галузі не є сьогодні високотехнологічними. Звичайно, вони більш високотехнологічні, ніж видобуток вугілля, але це не нове слово, не нові технічні рішення і технології. Безумовно, підтримувати треба точки зростання в нових галузях, наприклад, тих, що орієнтуються на створення шостого технологічного укладу на період до 2030 р. і які забезпечать технологічне лідерство (а відтак, відповідний рівень життя і споживання) у найближчому майбутньому.

До того ж Держпрограма передбачала активну участь держави в підтримці тих або інших підприємств чи секторів економіки. Великою загрозою тут була відсутність закону про державну допомогу. Якщо держава збиралася всім допомагати, то мав би бути закон, що чітко формулював принципи цієї допомоги і систему відповідальності сторін. Просто так допомога, що регулюється підзаконними актами, має великі шанси бути використаною не за призначенням. Головне ж питання тут – чи зміг би уряд забезпечити задекларовану прозорість роботи (підходів, оцінки ризиків, рівного доступу тощо державного "банку реконструкції та розвитку" при видачі кредитів у пріоритетні галузі [38].

А надання підтримки найправильніше робити, насамперед, за рахунок створення сприятливого інвестиційного клімату – це визначальна річ для розвитку економіки, і саме вона має бути пріоритетом державної програми соціально-економічного розвитку. Сьогодні головне завдання – зробити державу максимально "дешевою", тобто такою, в якій чиновники не заважають підприємцям працювати [84; 106].

8.4. Перспективи поліпшення інвестиційного клімату в умовах асоціації з ЄС і співробітництва ЄврАзЕС

Під час оцінки інвестиційного клімату в країні міжнародні фахівці завжди наголошують на тому, які країни перш за все зацікавлені в інвес-

туванні у країну-беніфіціар. За останні десятиріччя в сучасному світі посилилися інтеграційні процеси, які поступово стають найефективнішою формою існування країн в умовах глобалізації.

За оцінками Світового банку (СБ), сьогодні в світі нараховується близько 100 регіональних об'єднань країн, у рамках яких здійснюється більше половини світової торгівлі. При цьому країни-члени Світової організації торгівлі (СОТ) є, звичайно, членами одразу декількох торговельних союзів. На цей час у світі існує більше десяти великих інтеграційних об'єднань країн за економічними інтересами, зокрема: ЄС, Північноамериканська угода щодо вільної торгівлі (НАФТА), Асоціація країн Південно-Східної Азії (АСЕАН), Азійсько-Тихоокеанське економічне співробітництво (АТЕС), Об'єднання країн Південної Америки (МЕРКОСУР), Південноафриканський комітет розвитку (САДК), Південноазійська асоціація регіонального співробітництва (СААРК), Митний союз ЄврАзЕС. Тобто в світі майже не існує країн, які не входили б до того чи іншого регіонального об'єднання. Участь держави в процесі економічної інтеграції є необхідною умовою її подальшого розвитку, а найбільш поширеними мотивами інтеграційних об'єднань є економічні.

Сьогодні на євразійському просторі сформувалися три геополітичні гравці: ЄС, Китай і Росія, які мають намір відігравати важливу роль у сучасній світовій архітектурі. У табл. 8.21 наведена характеристика масштабів економіки України, країн ЄС, МС та Китаю [249; 250; 255].

Роль і місце ЄС на євразійському і світовому просторах є чітко визначеною. Росія і Китай тільки вступили у боротьбу за геополітичне домінування та відновлення власних ролей як великих держав.

З цією метою починаючи з 2010 р. Китай створює зону вільної торгівлі з АСЕАН (САФТА), яка є третьою за величиною у світі. В свою чергу Росія, Білорусія і Казахстан створили Митний союз ЄврАзЕС (МС).

Аналіз даних щодо масштабу економіки країн ЄС, МС і Китаю за 2012 р., наведених у табл. 8.21, свідчить, що за чисельністю населення і розміром потенційного ринку лідирують країни ЄС та Китай, а за площею – країни МС, зокрема Росія, що є важливим для довгострокових перспектив інтеграції. Безперечним лідером за розміром ВВП та динамкою його приросту є Китай, а на другому місці знаходиться ЄС.

Таблиця 8.21

Характеристика масштабів економіки України, країн ЄС, МС ЄврАзЕС та Китаю в 2012 р.

Країна	Дата вступу до об'єднання	Площа території		Чисельність населення		ВВП		ВВП на душу населення		Експорт		Імпорт	
		тис. кв. км	ранг	тис. осіб	ранг	млрд дол. США	ранг	дол. США	ранг	млрд дол. США	ранг	млрд дол. США	ранг
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Європейський Союз													
Бельгія	25.03.1997 р.	30,5	135	10 423,5	78	381,4	28	36 600	21	371,5	12	387,7	12
Німеччина		357	61	82 283,0	15	2 811,0	5	34 100	26	1 498,0	1	1 232,0	2
Італія		301,2	69	58 090,7	23	1 760,0	10	30 300	31	546,9	6	546,9	7
Люксембург		2,6	168	497,5	163	38,4	94	78 000	3	21,4	67	27,7	63
Нідерланди		41,5	131	16 783,1	58	654,9	20	39 200	16	533,2	7	475,9	8
Франція		547	47	62 814,2	21	2 110,0	8	32 800	28	601,9	5	692,0	5
Великобританія	01.01.1973 р.	244,8	76	61 284,8	22	2 149,0	6	35 200	24	464,9	9	636,0	6
Данія		43,1	130	5 515,6	107	198,6	50	36 000	23	114,9	32	116,4	28
Ірландія		70,3	117	4 250,2	122	176,9	54	42 200	10	119,6	31	80,9	38
Греція	01.01.1981 р.	131,9	94	10 749,9	74	341,0	32	32 100	30	29,1	63	93,9	32
Іспанія	01.01.1986 р.	504,8	50	40 548,8	32	1 368,0	12	33 700	27	285,4	16	414,5	11
Португалія		92,4	108	10 735,8	75	233,4	47	21 800	42	56,4	51	87,8	34
Австрія	01.01.1995 р.	83,9	112	8 214,2	92	323,1	35	39 400	15	163,6	27	168,9	22
Фінляндія		338,1	63	5 255,1	110	182,6	52	34 900	25	96,6	34	87,5	35
Швеція		449,9	54	9 074,1	89	333,5	33	36 800	20	183,1	22	165,3	23
Угорщина	01.05.2004 р.	93	107	9 880,1	83	184,9	51	18 600	48	106,6	33	106,5	31
Кіпр		9,3	161	1 102,7	151	23,0	112	21 200	43	1,7	129	9,9	89
Латвія		64,6	120	2 218,0	137	32,4	101	14 500	60	9,6	85	15,3	75

Закінчення табл. 8.21

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Литва	01.05.2004 р.	65,3	119	3 545,3	128	54,8	84	15 400	54	23,7	64	29,3	61
Мальта		0,3	186	406,8	165	9,8	143	23 800	40	3,1	115	4,8	113
Польща		312,7	68	38 463,7	34	690,1	19	17 900	52	175,3	24	199,0	18
Словакія		48,8	126	5 470,3	109	115,7	58	21 200	44	72,6	41	73,6	41
Словенія		20,3	149	2 003,1	141	55,8	83	27 900	36	29,6	62	33,4	58
Чехія		78,9	114	10 201,7	80	256,6	40	25 100	38	145,7	28	139,4	27
Естонія		45,2	129	1 291,2	148	24,4	108	18 700	47	12,6	77	15,3	76
Болгарія	01.01.2007 р.	110,9	102	7 148,8	97	90,5	69	12 600	69	22,5	65	34,9	57
Румунія		237,5	78	22 181,3	51	255,4	41	11 500	74	49,4	53	76,2	40
<i>Разом за ЄС</i>		<i>4 325,8</i>		<i>490 433,5</i>		<i>14 855,3</i>				<i>5 738,9</i>		<i>5 951,0</i>	
Митний Союз ЄврАзЕС													
Російська Федерація	01.01.2010 р.	17 098,2	1	141 927,3	9	2 116,0	7	15 100	57	468,1	8	266,9	15
Білорусія		207,6	83	9 612,6	86	116,0	57	11 600	73	33,0	57	39,2	52
Казахстан		2 717,3	9	15 460,5	62	118,3	53	11 800	72	72,0	42	38,5	54
<i>Разом за МС</i>		<i>20 023,1</i>		<i>167 000,4</i>		<i>2 350,3</i>				<i>573,1</i>		<i>344,6</i>	
Україна і Китай													
Україна		603,7	43	45 415,6	27	294,3	37	6 400	102	67,7	44	84,7	37
Китай		9 597	4	1 330 141,3	1	8 789,0	2	6 600	101	1 435,0	2	1 074,0	3

Таким чином, перевагою країн МС є великий розмір території, а країн ЄС – потужна економіка країн, які утворюють його ядро, що відображаються в обсягах ВВП та зовнішньоекономічної діяльності. Оскільки Україна не має спільних кордонів із Китаєм і країнами-членами АСЕАН, вона має з ними співпрацювати на основі двосторонніх договорів. З країнами, які входять до ЄС та МС, Україна має спільні кордони, тому вона, виходячи з географічного положення, може бути учасником цих інтегрованих об'єднань. На кінець 2013 р. Україна опинилася на роздоріжжі: як зберегти економічні відносини, що швидко набирали темп із 2010 р., з країнами Митного союзу (перш за все з Росією) і одночасно укласти угоду про асоціацію з Європейським Союзом, стрижнем якої є розширена і поглиблена зона вільної торгівлі між Україною і ЄС?

Слід розглянути це питання з точки зору сприяння залученню іноземних інвестицій в економіку України.

Перш за все, потрібно враховувати, що Україна з травня 2008 р. є членом СОТ. Угода між Україною і СОТ чітко визначила основні "правила гри", на які погодилася наша країна заради інтеграції у світовий економічний простір. На середину 2013 р. стало вже можливим визначити основні можливості і загрози для економіки України, які виникли внаслідок п'ятирічної роботи в рамках СОТ, що наведено в додатку Ж [80; 133].

Саме з урахуванням указаних узгоджених умов співпраці, можливостей і загроз необхідно розглядати перспективи подальшої поглибленої інтеграції України до регіональних економічних об'єднань на кшталт ЄС або МС.

За даними Державної служби статистики України станом на 01.07.2013 р., обсяг прямих іноземних інвестицій в Україну перевищив 55,3 млрд дол. США. При цьому майже третина – 17,9 млрд дол. США – прийшли з Кіпру, 6,2 млрд дол. США – з Німеччини, 5,4 млрд дол. США – з Нідерландів, 3,8 млрд дол. США – з Росії. Замикає п'ятірку найбільших інвесторів в українську економіку Австрія (3,2 млрд дол. США). Далі йдуть Великобританія, Британські Віргінські острови, Франція, Швейцарія, Італія і Беліз. Інвестиції з кожної з цих країн перевалили за мільярд доларів.

Наявність серед найбільших інвесторів в Україну відразу трьох держав, що мають репутацію офшорних юрисдикцій, – Кіпру, Віргінських островів і Белізу – однозначно свідчить про те, що офіційна статистика

не є точним відображенням процесів перетікання капіталів. Приблизно така ж ситуація в інших пострадянських державах.

У першій декаді вересня 2013 р. Центр інтеграційних досліджень Євразійського банку розвитку (ЦІД ЄАБР) опублікував підготовлений спільно з Інститутом світової економіки і міжнародних відносин (ICEMV РАН) Моніторинг взаємних інвестицій у країнах СНД (Моніторинг). Інформацію дослідники черпали не лише з офіційної звітності компаній, але і з корпоративних сайтів, використовували публікації в ділових і наукових журналах, а також вели моніторинг новинних повідомлень. Всі дані потім перевірялися в експертному середовищі [68; 109].

За результатами цього дослідження для російських бізнесменів Україна виявилася найбільш значним об'єктом вкладення капіталів. У частині залучення інвестицій з РФ вона значно випередила Казахстан, Білорусію та інші країни пострадянського простору.

За даними Моніторингу, на 01.01.2013 р. 44,5 млрд дол. США взаємних інвестицій у країнах СНД і Грузії або 82,7 % всіх накопичених капіталовкладень, у тому числі 71 із 98 проектів вартістю понад 100 млн дол. США, мали російське походження. У географії російських інвестицій в СНД лідерство належить Україні, яка значно випереджає партнерів РФ за Митним союзом. "Навіть за менш розвиненою формальною інтеграцією України з країнами Митного союзу вона є дуже привабливою для російських компаній і з економічних, і з культурних міркувань", – йдеться у Моніторингу.

За результатами моніторингу російські бізнесмени інвестували в Україну 16,7 млрд дол. США, або 37,5 % загальних вкладень компаній з РФ у країнах СНД і Грузії. На другому місці Казахстан – 10,5 млрд дол. США (23,6 %), на третьому Білорусія – 7,5 млрд дол. США (16,9 %) [109].

Широка присутність російського капіталу на бізнес-мапі України й раніше ні для кого не було секретом. Однак те, що близько 30 % іноземних інвестицій в українську економіку мають російське походження, виявилось несподіванкою. Навіть із поправкою на те, що російським інвесторам доводилося часто переплачувати за свої українські придбання.

Серед активів, що належать російським компаніям, на 01.09.2013 р., можна виділити такі:

- найбільші оператори мобільного зв'язку МТС і "Київстар";
- контрольні пакети акцій п'яти обленерго (у Луганську, Полтаві,

Вінниці, Чернігові, Сумах), а також різні пакети акцій місцевих енергопостачальних підприємств ще в п'яти регіонах (Харкові, Дніпропетровську, АРК, Тернополі, Черкасах) належать холдингу "Енергетичний стандарт" (власник – Костянтин Григоришин);

- контрольні пакети акцій семи обленерго (в Одесі, Житомирі, Кіровограді, Херсоні, Миколаєві, Севастополі та Закарпатті) належать "ВС Енерджі" (власник – Євген Гінер);

- холдингова компанія "Укррічфлот", "Запоріжтрансформатор", сумське НВО ім. Фрунзе і низка інших підприємств належать холдингу "Енергетичний стандарт" (власник – Костянтин Григоришин);

- практично весь металургійний ланцюжок, починаючи від видобутку залізної руди на Криворізькому залізрудному комбінаті (КЗРК) і закінчуючи виробництвом коксу та виплавою сталі в Дніпропетровську (Дніпропетровський металургійний завод ім. Петровського) та Дніпродзержинську, належить "Євраз Холдингу" (власники – Роман Абрамович і Олександр Абрамов). Операція з придбання у групи "Приват" цих активів вартістю понад 2 млрд дол. США (щоправда, половина цієї суми була оплачена акціями "Євразу") вважається однією з найбільших на пострадянському просторі за останні роки;

- 50 % акцій (вартістю приблизно 2 млрд дол. США) корпорації "Індустріальний союз Донбасу" придбав російський "Внешэкономбанк". При цьому представники російського банку беруть участь в управлінні Алчевського і Дніпровського металургійних комбінатів у Луганській і Дніпропетровській областях, а також "Алчевськкокс" та кількох металургійних заводів корпорації ІСД у Центральній Європі;

- Донецький електросталеплавильний завод (вартістю 537 млн дол.) був викуплений російським бізнесменом Вадимом Варшавським;

- 23,5 % акцій найбільшого металургійного холдингу України – "Метінвест", а також суднобудівні заводи в Миколаєві і Херсоні належать "Смарт-Холдингу" (власник – пітерський бізнесмен Вадим Новинський, який наприкінці 2012 р. прийняв українське громадянство);

- одні з найбільших виробників автобусів і комунальної техніки – Львівський автозавод і автоскладальне підприємство в Дніпродзержинську – належать росіянам братам Чуркінім;

- найбільший український виробник залізничної техніки "Луганськтепловоз" належить "Трансмашхолдингу" (власник – Іскандер Махмудов);

- російський нафтовидобувний холдинг "Лукойл" (власник – Вагіт Алекперов) нещодавно продав Одеський нафтопереробний завод, що належив йому, але тут же домовився з українською владою про запуск виробництва полівінілхлориду на іншому своєму активі – "Карпатнафтохім" у Калуші (Івано-Франківська область);

- найбільший у світі виробник титану – "ВСМПО-Авісма" випускає в Нікополі труби для російських підводних човнів, а для поповнення сировинної бази придбав невеликий збагачувальний комбінат "Демурінський ГЗК" у Дніпропетровській області.

Крім того, державні і напівдержавні російські банки (наприклад "Сбербанк", "ВЭБ", "ВТБ" і "Газпромбанк") надали українським партнерам позик майже на 29 млрд дол. США. Основна частина цих кредитів – із погашенням у 2014 – 2017 рр. На цей термін припадає і погашення обіцяної фінансової допомоги в 15 млрд дол. США [82].

З огляду на більш ніж скромні фінансові ресурси України, розрахунок може бути за "білоруським" сценарієм шляхом уступки частини ГТС і ліквідних підприємств, що залишилися, на кшталт Одеського припортового або аміакопроводу. Власне, йдеться про повернення до схеми кінця 1990-х, коли Росія вперше спробувала отримати активи конвертацією боргу в них. Вона добре спрацювала у Вірменії (там за борги пішла навіть атомна станція), частково в Казахстані та Білорусії. Очевидно, що схему повторно запропонують Києву.

В той же час, стиль і методи роботи російського бізнесу в Україні відомі та, м'яко кажучи, неоднозначні. Це й "щільна" робота з лобістським групами з "вибиванням" максимального пільгових умов, із наступним їх коригуванням у бік зменшення своїх зобов'язань. Власне, найперший великий захід російського бізнесу – компанії "Татнефть" на Кременчуцький НПЗ, де великий пакет акцій поміняли на гарантовані поставки нафти й реконструкцію заводу, не дав ані регулярних поставок, ані реконструкції. Причому поставки згорнули задовго до початку корпоративних боїв за завод [82].

Приватизація росіянами Лисичанського й Одеського нафтопереробних заводів теж не додала оптимізму. Заводи, продані дешево під майбутні інвестиції та поставки нафти, не одержали ні того, ні іншого і в ре-

зультаті були взагалі зупинені. Російським компаніям виявилось вигідніше завозити готові нафтопродукти.

Ще один класичний приклад із Запорізьким алюмінієвим комбінатом, коли після серії перепродажів завод банально порізали на брухт, перетворивши на невелику ділянку з прокату російських алюмінієвих зливків.

Приватизація Миколаївського глиноземного заводу показала вмілу роботу з президентським оточенням, у результаті чого вдалося спочатку відтяти конкурентів, потім радикально зменшити інвестиційні зобов'язання, викинувши план будівництва нового алюмінієвого заводу.

Загалом для росіян характерне прагнення до максимально дешевих купівель із мінімальною подальшою модернізацією. Задля справедливості слід сказати, що поведінка росіян не надто відрізнялася від поведінки вітчизняних бізнес-груп. Але від приходу іноземного капіталу чекають усе-таки припливу свіжих грошей.

Щоправда, є сектори, куди російські бізнесмени охоче вкладають гроші. Так, багато ресурсів вкладено в розвиток мобільного зв'язку. Компанія МТС ("Мобільні ТелеСистеми") і "Київстар" ("Вимпелком") контролюють лівову частку вітчизняного мобільного ринку.

Нині на тлі масового відходу західних банків із України відбувається неухильне нарощування присутності російських. Великі міста України уже щільно покриті відділеннями "Сбербанка Росії", активно працює й "ВЭБ". Причому часто незрозуміло, де закінчується комерційний інтерес банкірів і починається державна політика наших сусідів.

Отже, політика Російської Федерації з освоєння та нарощування своєї присутності досить послідовна. Наприклад, навесні 2013 р. росіяни відкупили в американців "Київобленерго" та "Рівнеобленерго".

І цей список можна продовжити. Російські інвестиції в Україну абсолютно передбачено йдуть не тільки до Києва, але і до південно-східних регіонів, де проживає близько росіянам за мовою та культурою населення.

Провідну роль у галузевій структурі взаємних інвестицій в СНД і Грузії грають телекомунікації – 16,2 %. Хоча вкладення в цей бізнес останнім часом почали скорочуватися. Близько 12,2 % припадає на видобуток сирої нафти і природного газу, а ще 10,7 % – на транспортування і продаж газу. Тобто вуглеводнева енергетика все ж домінує у струк-

турі інвестицій. Банківська справа зайняла 8,3 % у загальному обсязі взаємних капіталовкладень, а електроенергетика – 6,8 %. Ще 4,8 % припадає на чорну металургію, а 4,4 % – на видобуток руд кольорових металів. Знайшли своє місце серед взаємних інвестицій будівництво АЗС і нафтопереробка, вагонобудування і видобуток вугілля, готельний бізнес, рослинництво і переробка харчової продукції, видобуток і збагачення уранових руд, а також будівництво та девелопмент [109].

У той же час українські бізнесмени інвестували в країни СНД близько 1,57 млрд дол. США, казахстанські – 5,61 млрд дол. США, азербайджанські – 1,55 млрд дол. США, а білоруські – 0,4 млрд дол. США.

Українські інвестиції в Росії йдуть переважно в харчову промисловість і рослинництво, у тому числі [68; 109]:

- власник концерну "АВК" Борис Колесніков придбав кондитерську фабрику в Курську, а власник концерну "Рошен" Петро Порошенко – в Липецьку;

- український мільярдер Андрій Веревський спільно зі швейцарським концерном Glencore придбав за 265 млн дол. портовий термінал "Тамань" для перевалки зернових та соняшникової олії;

- найбільший у СНД виробник авіамоторів – ПАТ "Мотор Січ" (власник – В'ячеслав Богуслаєв) володіє активами авіаремонтних підприємств у білоруській Орші і підмосковній Дубні;

- група "Приват" розвиває банківський бізнес у Москві ("Московприватбанк") і Грузії ("Тао Приватбанк"). Крім того, Ігорю Коломойському і Геннадію Боголюбову в Грузії вже давно належить Зестафонський феросплавний завод.

У той же час, успіхи українців у Росії помітно слабкіші, ніж російського бізнесу в Україні. Як зазначалося, обсяги торгівлі падають. Причому проблеми збільшуються в критичних для України *секторах машинобудування та транспорту* (майже 7 млрд дол. США у 2012 р.). Це більш як половина обсягів продажів вітчизняного машинобудування та транспортних засобів. Попри інтеграційну риторику, росіяни жорстко здійснюють політику імпортозаміщення. Експорт тих самих залізничних цистерн і вагонів, де ще недавно наші позиції були дуже сильними, безперервно знижується. Не допомагає навіть те, що низка підприємств відійшла росіянам.

Класична історія з запорізьким підприємством "Мотор-Січ", яке виробляє найкращі в СНД вертолітні двигуни. Але росіяни вклали гігантські інвестиції в будівництво в Петербурзі виробництва-конкурента. До цього запорожці продавали росіянам близько 250 вертолітних двигунів. Отже, обіцянка про участь у поставці двигунів для можливого виробництва в Ульяновську Ан-124 – поки що не реалізована.

Кілька років тому росіяни досить прохолодно поставилися до проекту спільного виробництва літака Ан-148, який на 70 % складався з російських деталей і мав основне виробництво у Воронежі. Фаворитом призначали літак аналогічного класу "СуперДжет", який майже на 80 % складається із західних деталей та в розробку якого довелося вкласти мільярди доларів. Про багатостраждальний проект виробництва Ан-70 уже, схоже, слід забути.

Причому справа зовсім не в Митному союзі, при вступі до якого обіцяють розв'язати проблеми. Білорусія до нього, як відомо, входить, при цьому Мінський автозавод увесь 2013 рік балансує на межі зупинки.

Але головним завданням Моніторингу взаємних інвестицій і створення найбільшої в СНД бази даних щодо угод зі злиття-поглинання та інвестиційних проектів все ж є вивчення ролі Митного союзу та євразійської інтеграції у динаміці інвестицій у країнах СНД і Грузії.

За підсумками 2012 р., обсяг взаємних інвестицій країн МС – 22,7 млрд дол. США поступався інвестиціям "трійки" МС в інших країнах СНД і Грузії – 27,8 млрд дол. США. Але як стверджують дослідники, приклад Євросоюзу показує, що в міру розвитку економічного співтовариства "існує сильна спряженість політичної та корпоративної інтеграції, тому транснаціональні корпорації західноєвропейських країн усе активніше замикали свої контакти на партнерів з ЄС. І зараз накопичена сума прямих іноземних інвестицій (ПІІ) з країн ЄС у межах цього інтеграційного угруповання значно більша за ПІІ з цих держав за межами Євросоюзу".

Логічно припустити, що в міру розвитку МС взаємні інвестиції всередині цього об'єднання будуть зростати, а в Україну – скорочуватися. Якщо замість приєднання до МС Україна віддасть перевагу євроінтеграції, то вже через два-три роки найбільшим одержувачем російських інвестицій в СНД стане Казахстан.

Хоча для багатьох російських підприємців Україна залишиться емоційно привабливою як історична прабатьківщина. Тобто українському

бізнесу треба йти в Росію, відкривати свої підприємства і ставати російськими компаніями, якщо є необхідність мати серйозні ринки в Росії.

У загальному вигляді можливості і загрози, що виникнуть для економіки України від приєднання до МС ЄврАзЄс, наведені в додатку 3.

Реальне поліпшення інвестиційного клімату в Україні – одне з основних очікувань бізнесу від підписання й виконання владою Угоди про асоціацію з Європейським Союзом. Але наскільки воно виправдане? На які зміни насамперед у податково-митній сфері можуть розраховувати підприємці? І як швидко завдяки цьому в Україну може хлинути потік європейських інвестицій?

У додатку И наведено можливості і загрози для економіки України у разі підписання Угоди про асоціацію з ЄС.

Тема поліпшення бізнес-клімату була однією з ключових у так званому списку Фюле – переліку вимог ЄС, які Україна має виконати для підписання Угоди про асоціацію. Найголовніше, чого очікує Європа від України, – це стабільність, прогнозованість державної політики та реальне підтвердження верховенства права в державі. Щоб дати сигнал Брюсселю про готовність України рухатися європейським шляхом, уряд має просто виконувати чинне законодавство, як це передбачено в проекті Угоди про асоціацію.

А для того щоб підвищити зацікавленість європейських партнерів у підписанні Угоди про асоціацію, необхідно вжити певних заходів у *податково-митній сфері* (табл. 8.22) [126].

Таблиця 8.22

Податково-митні реформи в Україні до та після Угоди про асоціацію з ЄС

3 реалізованих заходів	Майбутні зміни
Прийняття та початок імплементації норм нового Митного кодексу (зокрема, прискорення розмитнення товарів, скорочення кількості необхідних документів та ін.)	Поглиблення митних реформ (спрощення митних процедур, розширення постаудиту, впровадження інституту уповноважених економічних операторів та ін.)
Початок оптимізації системи відшкодування ПДВ; посилення боротьби з "оптимізаторами"	Розширення доступу платників податків до автоматичної системи відшкодування ПДВ
Упровадження електронних сервісів для платників податків	Подальше спрощення системи адміністрування податків
Прийняття закону про трансфертне ціноутворення	Інтенсифікація обміну інформацією з європейськими фіскальними органами

Удосконалення і розвиток *податкової системи* України – один із основних стрижнів проекту Угоди про асоціацію з Євросоюзом. У цьому проекті угоди зроблено акцент на таких питаннях [82]:

- *відшкодування ПДВ*: "для уникнення накопичення заборгованості, забезпечення ефективного збору податків і посилення боротьби з податковим шахрайством, а також ухилянням від сплати податків" (ст. 351). Статистика за перше півріччя 2013 р. свідчить, що зрушення в цьому напрямі намітилися, оскільки обсяги відшкодування ПДВ зростають попри економічну ситуацію та відповідні виклики з виконанням бюджету і скороченням обсягу експорту в номінальному вираженні. Експерти пояснюють це позитивним ефектом від упровадження системи автоматичного відшкодування ПДВ (50 % від загального обсягу ПДВ відшкодовано в автоматичному режимі) і збільшенням кількості платників цього податку через спрощення процедури реєстрації. Не виключено, що випереджальна динаміка відшкодування ПДВ пов'язана з усвідомленням того, що в умовах внутрішньої рецесії, охолодження зовнішніх ринків і слабкого кредитування своєчасне й повне відшкодування ПДВ – це той мінімум, який держава має виконати для бізнесу. Затримки з відшкодуванням ПДВ зменшують обігові кошти підприємств і призведуть до скорочення виробництва;

- *проблема податкового шахрайства та ухиляння від сплати податків*, а саме: зобов'язання "докласти необхідних зусиль для забезпечення впровадження міжнародних стандартів... боротьби з ухилянням від сплати податків на всій її території" (стаття 127). За даними Мінфіну за перше півріччя 2013 р., збільшення надходжень до держбюджету за ПДВ спричинено активізацію боротьби з тіншовим сектором і різними оптимізаційними схемами. Крім того, українська сторона, зокрема, прийняла закон про трансфертне ціноутворення. Контроль за трансфертним ціноутворенням – досить поширена практика в країнах ЄС (відповідно до висновку експертів, десь більш жорстка, ніж упроваджується в Україні, десь м'якша);

- *обмін податковою інформацією між українськими та європейськими фіскальними органами*. Однак у цьому контексті Угода про асоціацію має більш рамковий характер – у документі немає конкретних механізмів обміну саме податковою інформацією (на відміну від митного співробітництва). Для інтенсифікації відповідного процесу

Україні слід імплементувати конкретні механізми такого обміну, зокрема приєднатися до існуючих у ЄС процедур і діючих баз даних. А перед цим Україні треба виконати також певну "домашню" роботу, зокрема впровадити внутрішні механізми контролю над трансфертним ціноутворенням. Не лише Україна, але і Євросоюз зацікавлений в ефективному обміні податковою інформацією. Щодо результативності такого обміну, ймовірно, у результаті кожна країна ЄС надаватиме інформацію з огляду на взаємовигідність співробітництва з Україною. Також варто взяти до уваги, що навіть автоматизовані системи обміну податковою інформацією між країнами ЄС охоплюють нині далеко не весь спектр доходів, що звужує межі такого обміну. Вступ України в цю систему, налагодження постійного обміну інформацією між фіскальними відомствами держав ЄС та України, безумовно, значно зменшить транснаціональні тіньові операції, а запозичення досвіду дасть змогу більш ефективно боротися з негативними явищами тіньової економіки всередині країни;

- *урегулювання питання запобігання подвійному оподаткуванню з країнами ЄС.* Адже, незважаючи на те, що Україна має відповідні підписані договори з більшістю країн ЄС, європейські підприємства часто скаржаться на те, що вітчизняні податкові органи перешкоджають легальному виведенню їхніх доходів з України. Але ратифіковані Україною угоди про запобігання подвійному оподаткуванню передбачають обмін інформацією щодо податків на доходи та майно. В той же час на практиці ця норма часто виявляється лише декларативною, оскільки одержання необхідної інформації є проблематичним через відсутність дієвих процедур обміну (регламентів, протоколів обміну тощо) і доступу до європейських баз даних.

Оцінюючи в цілому вплив Угоди про асоціацію на податкову систему України, можна припустити, що гармонізація українського податкового законодавства з європейським призведе до спрощення адміністрування податків і, як наслідок, до зниження витрат часу, людських і фінансових ресурсів на це.

Крім того, необхідно прискорити процес запровадження міжнародних стандартів бухгалтерського обліку і звітності. Це принципова річ для податкової системи, тому що нині діє система кривих дзеркал: український податок на прибуток в розмірі 17 % приблизно дорівнює 27 % за єв-

ропейськими стандартами обліку і звітності. Така ситуація виникає через іншу методологію – в Україні бухгалтерський облік і звітність не включає багато статей витрат, тому податкове навантаження більше.

Природно, вирішенню *митних питань*, з огляду на сутність Договору про асоціацію і зону вільної торгівлі з ЄС, приділено більше уваги в "абсолютному" вираженні. Якщо узагальнити, то все зводиться до необхідності спрощення вимог і формальностей в Україні, скорочення та стандартизації даних і документації, які вимагає митниця. Причому функціонувати ця система має під дієвим контролем із боку державних органів. Очікувані зміни мають стати логічним продовженням реформ, які вже почалися в Україні. Визначальними тут є такі механізми вдосконалення митної системи [82]:

- прийняття й застосування *нового Митного кодексу*, що набув чинності у 2012 р. і, за визначенням іноземних експертів, "наблизив митне оформлення і митний контроль в Україні до найкращих світових практик, а іноді й перевершив ці практики". Митний кодекс, відповідаючи переважно стандартам СОТ і ГАТТ, а також принципам Кіотської конвенції про гармонізацію і спрощення митних процедур, уже достатньо схожий на європейське законодавство. Тому після підписання Угоди про асоціацію навряд чи будуть встановлені нові правила гри або внесені новаторські зміни до законодавства. Проблема митного законодавства України не в його недосконалості (хоча треба визнати, що певні норми потребують технічного доопрацювання), а в практиці його застосування або незастосування;

- упровадження інституту *уповноважених економічних операторів (УЕО)*, який поки що так і не запрацював в Україні через тривалі міжвідомчі дискусії, в якому саме вигляді він має з'явитися. А на цьому питанні в проекті Угоди про асоціацію зроблено окремий акцент. І передбачено намір про взаємне визнання сторонами угоди відповідних статусів (стаття 80). Мінфін виступав за досить м'які вимоги до претендентів на статус УЕО, щоб надати можливість більшій кількості компаній скористатися певними полегшеннями в митних процедурах. Однак митниця, а після її реорганізації – Міндоходів наполягали на жорсткіших умовах, щоб одержати шанс на визнання відповідного статусу в ЄС. Хоча остання концепція нібито й перемогла, відповідний міністерський наказ ще не затверджено;

- *застосування сучасних методів контролю*, а саме: оцінка ризиків і постаудитний контроль (стаття 76); адміністративне співробітництво між держорганами під час розслідування митних правопорушень і шахрайства (стаття 37), захист інтелектуальної власності (присвячена окрема глава) тощо. Всі ці механізми поступово запроваджуються в Україні. Щоправда, за визнанням представників і держави, і бізнес-співтовариства, з досить різною успішністю.

Серед позитивних наслідків для бізнесу від імплементації Угоди про асоціацію – можливість проведення спільного контролю (одноразового) на кордоні українськими і європейськими митниками; уніфікація транзитних систем; застосування єдиних підходів до класифікації товарів і визначення країни походження товарів; створення додаткових запобіжників від непорозумінь між бізнесом і митниками під час визначення митної вартості тощо.

Можна також зазначити вигоди застосування митних режимів переробки товарів у межах виробничої кооперації з країнами ЄС; гармонізації систем сертифікації якості та безпеки товарів у країнах ЄС та в Україні; вдосконалення ветеринарного і фітосанітарного контролю переміщуваних вантажів тощо.

Особливі надії покладаються (насамперед державою) і на підвищення ефективності обміну інформацією між митними органами України і європейських країн, що допомагатиме в тому числі запобігати ухиленню від оподаткування. Нині ж виникає ситуація, коли за даними Євростату вартість європейської продукції, завезеної до України, більша, ніж за даними вітчизняних Держкомстату, НБУ, митних органів. Однак те, з яким скрипом просувалося до останнього часу вирішення цього питання по обидва боки, дає підстави прогнозувати, що й надалі процес пошуку компромісів у ньому не буде простим.

Як швидко завдяки гармонізації українського податкового і митного законодавства з європейськими стандартами в Україні можуть зрости *інвестиції* – *головний індикатор того, що "покращення" у бізнес-кліматі відбувається?*

У проекті Угоди про асоціацію окреслено чіткі часові параметри гармонізації податкового і митного законодавства України зі стандартами Євросоюзу – до п'яти років. При цьому в документі зроблено чіткий акцент на необхідності забезпечити стабільність нормативної бази. Для то-

го щоб поєднати ці два здавалося б взаємовиключні завдання, потрібен цільовий, адресний підхід: треба знати, що змінити, а що залишити без змін. Можна припустити, що зростання іноземних інвестицій в економіку України станеться років через три-чотири після набрання угодою чинності.

У свою чергу, слід розуміти, що Брюсселю за великим рахунком байдуже, наскільки оперативно та ефективно Київ здійснюватиме реформи, поліпшуватиме інвестиційний клімат у державі. Їхня мета – розширити, насамперед, експорт європейських товарів.

Більшою мірою все залежить від здатності уряду реагувати на зміну ситуації. Створення зони вільної торгівлі значно посилить конкуренцію, що змусить владу зосередитися на створенні внутрішніх ринкових механізмів підтримки вітчизняного бізнесу. При цьому уряд муситиме вжити реальних заходів щодо поліпшення інвестиційного клімату.

Угода не дає прямої відповіді, як стимулювати її виконання. Та й, по суті, не повинна давати, оскільки вона спрямована, насамперед, на інституціональні зміни. Питання в тому, наскільки Україна справді готова до нових правил гри і чи має уряд план достатньо швидких успіхів. Угода про асоціацію з ЄС дійсно не панацея – після її підписання життя кращим автоматично не стане. Однак з'явиться шанс. Головне – ним скористатися.

У середині липня 2013 р. Євросоюз і США провели перше коло переговорів про створення *Трансатлантичної зони вільної торгівлі* (ТЗВТ). Цей крок, безумовно, є позитивним рішенням, оскільки в багатьох країнах у післякризовий період посилюються різного роду ідеї захисту внутрішніх ринків і подібні заходи. Тому дуже важливо, що два потужні економічні осередки заявляють свою прихильність свободі зовнішньоекономічних відносин. У свою чергу такий крок спонукатиме конкурентоспроможність як в ЄС і США, так і в інших країнах, які захочуть виходити на ці ринки. До того ж, для Євросоюзу ця зона важливіша, оскільки він стикається з великими економічними проблемами і дуже потребує економічного пожвавлення, а також передбачає можливе прискорення економік обох сторін. Звичайно, існують ризики, оскільки економіка США може виявитися потужнішою і створюватиме додатковий тиск на ринок ЄС. У той же час такі спільні зусилля нададуть змогу обом потужним світовим гравцям вийти з економічних проблем. Адже тут ідеться не лише про торгів-

лю – разом із нею йдеться і про рух капіталу, капіталовкладення. Це, безумовно, вплине і на євро, яке зараз дуже дороге відносно долара, що заважає економіці ЄС швидше виходити з кризи. Як наслідок, якщо подешевшає євро, то це позитивно вплине на доступ таких країн, як Україна, до технологічного потенціалу ЄС, адже високотехнологічну продукцію Україна купує в переважній більшості саме в Європейському Союзі. Таким чином, від зони вільної торгівлі між ЄС та США Україна також отримає маленьку вигоду.

Таким чином, можна зробити **висновок**: Україна має потенціал конкурентоспроможності і поліпшення інвестиційної привабливості, що є основним резервом для системних зрушень соціально-економічного середовища, незважаючи на негативну динаміку світових рейтингів. Перші позитивні зміни в оцінці місця України серед держав світу дозволяють стверджувати, що рушійними силами структурних змін в економіці країни можуть стати реформи державних і громадських установ, підвищення якості інституціонального середовища й інфраструктури, макроекономічної стабільності, розвиток фінансового і товарних ринків, поширення використання високих технологій. Щоб ефективно використати цей потенціал, Україна повинна у довгостроковому періоді використати три головні переваги: великий внутрішній ринок, достатньо високий рівень освіти населення, високу здатність до інновацій.

Контрольні запитання

1. Яке місце займає Україна у рейтингах глобального індексу конкурентоспроможності ВЕФ? Охарактеризуйте, за якими складовими цього індексу Україна перебуває на низькому рівні, а також на відносно високому рівні?
2. Яке місце займає Україна за індексом сприйняття корупції, індексом економічних свобод та показником інвестиційної свободи?
3. Як оцінюється така складова інвестиційного клімату України, як соціальний розвиток країни? Яке місце займає Україна в рейтингах індексу людського розвитку, ВНД (ВВП) на душу населення, найщасливіших країн світу і довготривалістю життя?
4. Охарактеризуйте рейтинг України серед країн світу за розміром ВНД (ВВП) на душу населення. Які передумови створення середнього класу в Україні?

5. Як оцінюються умови ведення бізнесу в Україні? Чи доступний нинішній Україні прискорений розвиток через швидке нарощування капіталу і нову індустріалізацію?

6. Як оцінюється інвестиційна привабливість регіонів України за рейтингом інвестиційної привабливості, методикою І. Бланка і Фондом ефективного управління? Які заходи може вжити місцева влада для підвищення інвестиційної привабливості області?

7. Як оцінюється інвестиційна привабливість галузей промисловості України? Які існують проблеми розвитку інвестиційної діяльності у виробничому секторі економіки України?

8. Як здійснюється регулювання і які основні складові нормативно-правової бази регулювання іноземної інвестиційної діяльності в Україні?

9. Які види, форми вкладення і захист іноземних інвестицій визначені законодавством України? Як здійснюється реєстрація іноземних інвестицій?

10. Які пільги і гарантії іноземним інвесторам надаються законодавством України? Наведіть приклади надання державних гарантій за національними проектами у 2012 – 2013 рр. Які існують проблеми з надання гарантій в Україні?

11. Які фактори зумовлюють доцільність селективного регулювання іноземної інвестиційної діяльності в Україні? Охарактеризуйте сутність і основні складові державних інвестиційних програм в Україні.

12. Які основні державні органи і організації здійснюють регулювання інвестиційної діяльності в Україні? Які основні регулюючі функції вони виконують?

13. Як визначаються пріоритетні напрями реалізації державних інвестиційних програм розвитку виробничої сфери економіки України?

14. Як урахується інноваційна спрямованість у державних інвестиційних програмах в Україні? Що таке національні проекти?

15. Які особливості створення та функціонування СЕЗ і ТПР в Україні? В чому полягають проблеми і перспективи подальшого розвитку українських СЕЗ і ТПР як інструмента залучення іноземних інвестицій?

16. Які основні особливості створення і функціонування індустріальних парків в Україні як інструмента залучення іноземних інвестицій?

17. Які тенденції розвитку виробничої сфери в Україні? Яким повинно бути спрямування українських державних цільових інвестиційних програм?

18. У чому особливості і проблеми розробки та реалізації державних інвестиційних програм в Україні?

19. У чому полягає процес ранжування цільових програм за пріоритетністю інвестування? Які основні складові методики ранжування вказаних програм?

20. Які існують глобальні проблеми і які специфічні проблеми соціально-економічного й екологічного розвитку в контексті України?

21. Які пріоритетні напрями і заходи з реалізації цих напрямів запропоновані президентом і урядом України на період до 2015 р.?

22. Які основні пріоритетні галузі виробничого сектору економіки України визначені Державною програмою розвитку внутрішнього виробництва у 2012 р.?

23. Як співвідносяться науково-технологічні пріоритети і національні проекти України?

24. Який стан і які основні заходи з покриття дефіциту платіжного балансу пропонуються урядом України до 2015 р.?

25. Які основні напрями вдосконалення податкової системи і "детінізації" економіки з метою підвищення конкурентоспроможності економіки і покращення інвестиційного клімату запропоновані Державною програмою активізації економіки на 2013 – 2014 рр.?

26. Які напрями інвестиційної підтримки розвитку основних галузей економіки України запропоновані Державною програмою активізації економіки на 2013 – 2014 рр.?

27. Які основні інструменти залучення ресурсів передбачено Державною програмою активізації економіки на 2013 – 2014 рр.? Які доцільно прийняти заходи з можливого корегування Держпрограми для підвищення рівня її інвестиційної привабливості?

Тестові завдання

1. Яку складову глобального індексу конкурентоспроможності ВЕФ визначають одним із головних конкурентних недоліків України:

- а) охорона здоров'я;
- б) інфраструктура;
- в) технологічна готовність;
- г) ефективність ринку праці.

2. Одним із головних конкурентних недоліків України за значеннями складових глобального індексу конкурентоспроможності ВЕФ є:

- а) якість державних інститутів;
- б) забезпеченість кредитами фізичних осіб;
- в) якість охорони здоров'я;
- г) рівень розвитку економіки.

3. До середнього класу за методикою ПРООН відносять:

- а) осіб, що мають автомобіль;
- б) осіб, що витрачають від 10 до 100 дол. на добу;
- в) осіб, що витрачають не менше 500 дол. на сім'ю;
- г) осіб, які роблять інвестиції в майбутнє.

4. За якими складовими інтегрального індексу людського розвитку ПРООН Україна має найбільше відставання:

- а) індекс знань;
- б) індекс розвиненості фінансового ринку;
- в) індекс якості життя;
- г) індекс нерівності суспільства.

5. За рахунок яких складових умов ведення бізнесу Україна піднялась у рейтингу Doing Business 2013 внаслідок реалізації програми реформ:

- а) введення податку на багатство;
- б) захист прав власності;
- в) інфраструктура;
- г) адміністрування податків.

6. Причиною наднизької віддачі на капітал української економіки є:

- а) поєднання низьких доходів населення з нерозвиненістю фондових ринків;
- б) поєднання низької якості інституцій з низькою енергоефективністю і наявністю збиткових галузей;
- в) поєднання недосконалого законодавства з надконцентрацією капіталу в руках олігархів;
- г) поєднання залежності від імпорتنих енергоносіїв із превалюванням низькотехнологічного експорту.

7. Для підвищення інвестиційної привабливості регіону місцева влада повинна:

а) виступити з ініціативою проведення в регіоні світових першостей з популярних видів спорту;

б) виступити з ініціативою перекваліфікації кадрів регіону відповідно до потреб експортоорієнтованої економіки;

в) зібрати бізнес-пропозиції з торгово-економічних місій іноземних країн і проінформувати підприємницькі кола регіону;

г) розробити середньострокові інвестиційні програми і бізнес-плани.

8. Проблемою розвитку інвестиційної діяльності у виробничому секторі економіки України є:

а) невизначеність довгострокових цілей і стратегій розвитку;

б) відсутність кваліфікованих кадрів, спроможних працювати з сучасними технологіями;

в) відсутність бажання у приватних власників колишніх державних підприємств займатись виробничою діяльністю;

г) відсутність ліквідних активів.

9. Підприємство з іноземними інвестиціями в Україні – це:

а) підприємство, іноземна інвестиція в статутному фонді якого становить не менше 10 %;

б) підприємство, яке має філії у двох або більше країнах;

в) підприємство, в якому одним із співзасновників виступає іноземна особа;

г) підприємство, яке користується іноземною інвестицією, без встановлення її на баланс.

10. До видів вкладення іноземних інвестицій в Україні відносяться:

а) валюта України;

б) нерухоме майно та пов'язані з ним майнові права;

в) право на отримання прибутку в майбутньому;

г) право на репатріацію прибутків та інших видів доходів.

11. Формами вкладення іноземних інвестицій в Україні є:

- а) права інтелектуальної власності;
- б) пайова участь у підприємствах;
- в) господарські товариства, засновані на власності об'єднань громадян;
- г) права на здійснення господарської діяльності.

12. Реєстрація іноземних інвестицій в Україні необхідна для:

- а) звільнення майна, яке ввозять через митний кордон України, від податку на додану вартість;
- б) звільнення майна, яке ввозять через митний кордон України у вигляді внеску іноземного інвестора в статутний фонд спільного підприємства, від сплати ввізного мита;
- в) одержання гарантованих виплат від вкладених коштів;
- г) контролю з боку держави за вкладенням коштів у пріоритетні проекти, що визначені першочерговими для економічного розвитку країни.

13. При реєстрації іноземної інвестиції в Україні вексель на суму ввізного мита погашається, якщо:

- а) векселедавець надає до митного органу гарантію повернення інвестиції;
- б) векселедавець надає до митного органу документи про державну реєстрацію іноземної інвестиції;
- в) векселедавець одержує пільговий режим інвестиційної діяльності для проектів у рамках державних програм розвитку пріоритетних галузей економіки та територій;
- г) векселедавець надає до митного органу документи, що підтверджують вартість такої інвестиції.

14. Найбільш проблемним питанням при наданні державних гарантій в Україні є:

- а) контроль за цільовим використанням коштів;
- б) відсутність достатнього обсягу коштів у бюджеті;
- в) відсутність у підприємств достатньої кількості обігових коштів;
- г) контроль над реалізацією проектів з боку міжнародних організацій.

15. До факторів, що зумовлюють доцільність формування механізмів селективного регулювання іноземної інвестиційної діяльності в Україні, відносяться:

- а) відсутність зацікавленості іноземних інвесторів в інвестиціях в Україну внаслідок низьких показників у міжнародних рейтингах;
- б) вичерпність потенціалу преференційних режимів для іноземних інвесторів і спільних підприємств;
- в) відсутність у вітчизняних підприємств стимулів до пошуку іноземних партнерів та реалізації проектів спільного інвестування;
- г) захист окремих галузей від зарубіжних експортерів.

16. Державні інвестиційні програми в Україні передбачають:

- а) державний контроль за призначенням менеджерів на ключові посади у майбутніх проектах;
- б) наявність обґрунтованих запитів із боку регіонів і галузей щодо надання преференцій основним підприємствам-експортерам;
- в) вибір пріоритетів, що забезпечать прорив у передових напрямках розвитку;
- г) обов'язкову участь іноземних інвесторів у фінансуванні програм.

17. До основних критеріїв відбору та експертної оцінки інвестиційних проектів у рамках реалізації Національних проектів в Україні відносяться:

- а) наявність у проекті фінансування з боку іноземного інвестора;
- б) наявність нормативної бази з регулювання інвестиційної діяльності;
- в) відповідність інтересам провідних українських бізнес-груп;
- г) інноваційна спрямованість та високотехнологічний рівень.

18. До принципових недоліків українських СЕЗ і ТПР відносяться:

- а) залучення інвестицій у низькотехнологічний сектор економіки;
- б) порушення прав інтелектуальної власності у проектах;
- в) відсутність фінансування проектів із боку держави;
- г) відсутність пільг для інвесторів.

19. Які пільги мають українські індустріальні парки:

- а) державні цільові субсидії у вигляді сум ввізного мита;
- б) звільнення від податку на прибуток;
- в) звільнення від ПДВ на товари, вироблені в індустріальному парку;
- г) звільнення від сплати за комунальні послуги підприємства, що знаходиться на території індустріального парку.

20. Розподіл ресурсів державних інвестиційних програм між усіма заявленими напрямками замість концентрації ресурсів на найбільш важливих при відмові від другорядних відбувається в Україні, перш за все, внаслідок:

- а) лобювання зацікавленими бізнес-групами "своїх" напрямів;
- б) низького професіоналізму осіб, що приймають рішення;
- в) відсутності методики ранжування цільових програм;
- г) наявності позабюджетних джерел фінансування різноманітних програм.

21. До глобальних проблем, що впливають на соціально-економічний розвиток України і потребують першочергового вирішення, відносяться:

- а) відсутність зростання основних індексів, що характеризують конкурентоспроможність та інвестиційну привабливість держави;
- б) наявність застарілих основних фондів;
- в) залежність економіки від подорожчання паливно-енергетичних ресурсів;
- г) неспроможність правлячої еліти знайти консенсус у підприємницькому середовищі щодо майбутнього розвитку країни.

22. До найбільш реальних заходів із покриття дефіциту платіжного балансу України відносяться:

- а) введення додаткових податків на багатство, на депозитні рахунки тощо;
- б) широке відкриття для іноземного капіталу банківського ринку країни;

- в) послаблення національної валюти під контролем держави;
- г) залучення іноземних кредитів під заставу державного майна.

23. Детінізація економіки України можлива, перш за все, за рахунок:

- а) збільшення податкового навантаження на найбагатших українців;
- б) збільшення частки державного фінансування у реалізації інвестиційних проектів підприємств;
- в) підвищення митних бар'єрів для імпорту продукції, що виробляється українськими підприємствами;
- г) збільшення обсягів безготівкових розрахунків при одночасному зменшенні фіскального і адміністративного тиску на бізнес.

24. Які галузі необхідно підтримувати в державних інвестиційних програмах України:

- а) експортоорієнтовані, які одержують сьогодні найбільшу валютну виручку;
- б) низькотехнологічні, але масштабні галузі (наприклад, автомобілебудування, важку хімію тощо);
- в) ракетно-космічну й авіаційну галузі, що можуть виробляти високотехнологічну продукцію;
- г) точки зростання в нових галузях.

Використана література

1. Алексєєв А. Європейські банки в Україні: далі буде [Текст] / А. Алексєєв // Дзеркало тижня. – 2013. – № 8. – С. 8.
2. Андросова О. Ф. Трансфер технологій як інструмент реалізації інноваційної діяльності : монографія [Текст] / О. Ф. Андросова, А. В. Череп. – К. : Кондор, 2007. – 356 с.
3. Антонюк Л. Л. Інновації: теорія, механізм розробки і комерціалізації : монографія [Текст] / Л. Л. Антонюк, А. М. Поручник, В. С. Савчук. – К. : КНЕУ, 2003. – 394 с.
4. Баронін А. Україна: податково-пільговий мазохізм [Текст] / А. Баронін // Дзеркало тижня. – 2013. – № 12. – С. 8.
5. Беленчук А. А. Эффективность расходов бюджета: подходы и сравнения [Текст] / А. А. Беленчук // Академия бюджета и казначейства Минфина России. Финансовый журнал. – 2010. – № 3. – С. 42.
6. Березикова Е. Н. Методологические подходы к определению уровня инновационного развития стран и регионов [Текст] / Е. Н. Березикова, В. А. Цукерман // Проблемы и перспективы инновационного развития экономики: материалы XVIII международной научно-практической конференции, Ялта, 30.09–06.10.2013 г. ; НАНУ, Центр исследований научно-технического потенциала и истории науки им. Г. И. Доброва НАНУ, ТСНІО Крима. – Симферополь : Крымский научный центр НАН Украины и МОН Украины, 2013. – С. 312–318.
7. Бланк И. А. Основы инвестиционного менеджмента [Текст] / И. А. Бланк. Т. 1. – К. : Эльга-Н ; Ника-Центр, 2001. – 536 с.
8. Бланк И. А. Управление инвестициями предприятия [Текст] / И. А. Бланк. – К. : Ника-Центр, 2003. – 480 с.
9. Бланк И. А. Основы финансового менеджмента [Текст] / И. А. Бланк. – К. : Ника-Центр, 1999. – 300 с.
10. Бочаров В. В. Инвестиционный менеджмент [Текст] / В. В. Бочаров. – СПб. : Изд. "Питер", 2000. – 160 с.
11. Бромвич М. Анализ экономической эффективности капиталовложений [Текст] / М. Бромвич. – М. : ИНФРА-М, 1996. – 260 с.
12. Бубенко П. Т. Регіональні аспекти інноваційного розвитку : монографія [Текст] / П. Т. Бубенко. – Х. : НТУ ХПІ, 2002. – 316 с.

13. Бюджетування результативності [Текст] / Р. Ю. Зоді, С. М. Лоуренс, Д. П. Лейсі та ін. – К. : Інститут державного управління, Політехнічний інститут і Університет штату Вірджинія Блексбер, 1987. – 147 с.
14. Ведунг Е. Оцінювання державної політики і програм [Текст] / Е. Ведунг ; пер. з англ. В. Шульга. – К. : Лібра, 2003. – 350 с.
15. Великий Ю. М. Інвестиційний менеджмент : навч.-практ. посіб. [Текст] / Ю. М. Великий, В. О. Коюда. – Х. : Вид. ХНЕУ, 2009. – 256 с.
16. Виленский П. Л. Оценка эффективности инвестиционных проектов : учебн.-практ. пособ. [Текст] / П. Л. Виленский, В. Н. Лившиц, Е. Р. Орлова. – М. : Дело, 1998. – 248 с.
17. Власкин Г. А. Промышленная политика в условиях перехода к инновационной экономике в условиях перехода к инновационной экономике: опыт стран Центральной и Восточной Европы и СНГ [Текст] / Г. А. Власкин, Е. Б. Ленчук ; Ин-т междунар.экон. и полит. исслед. РАН. – М. : Наука, 2006. – 246 с.
18. Властелин акций [Текст] // Эксперт. – 2013. – № 9. – С. 32.
19. Выговская Л., Харламов П. Нулевой эффект [Текст] / Л. Выговская, П. Харламов // Эксперт. – 2013. – № 4. – С. 28–30.
20. Гаскаров А. Р. Целевые программы как инструмент обеспечения финансово-экономической устойчивости субъекта Российской Федерации: на примере Республики Башкортостан : автореф. дис. канд. экон. наук : 08.00.10 [Текст] / А. Р. Гаскаров. – М., 2007. – 27 с.
21. Геєць В. М. Про характер перехідних процесів до економіки знань [Текст] / В. М. Геєць // Економіка знань: виклики глобалізації та Україна ; під заг. ред. А. П. Гальчинського, С. В. Львовичкіна, В. П. Семиноженка. – Х. : ХФ НІСД, 2004. – С. 40–80.
22. Геєць В. М. Інноваційні перспективи України [Текст] / В. М. Геєць, В. П. Семиноженко. – Х. : Константа, 2006. – 272 с.
23. Генералов В. В. Анализ программ государственной поддержки предпринимательства [Текст] / В. В. Генералов, Н. В. Лычагин. – Новосибирск : ИЭОПП СО РАН, НГУ, 2004. – 48 с.
24. Гетманцев Д. Еще не налогообложение с человеческим лицом, но уже и не разбой на большой дороге. ТОП-10 налоговых событий, влияющих на бизнес в 2013 году [Текст] / Д. Гетманцев // Зеркало недели. – 2013. – № 1. – С. 9.

25. Гетманцев Д. Связанные лица. Ужесточение контроля ценообразования заставит олигархов раскрыть все свои активы? [Текст] / Д. Гетманцев // Зеркало недели. – 2013. – № 3. – С. 9.
26. Гитман Л. Дж. Основы инвестирования [Текст] / Л. Дж. Гитман ; пер. с англ. – М. : Дело, 1997. – 1008 с.
27. Глазунов В. Н. Финансовый анализ и оценка реальных инвестиций [Текст] / В. Н. Глазунов. – М. : Финстатинформ, 1997. – 135 с.
28. Глазьев С. Ю. Стратегия опережающего развития России в условиях глобального кризиса [Текст] / С. Ю. Глазьев. – Москва : Экономика, 2010. – 255 с.
29. Голиченко О. Г. Национальная инновационная система России: состояние и пути развития : монография [Текст] / О. С. Голиченко ; Отделение общественных наук РАН. – М. : Наука, 2006. – 396 с.
30. Гончаренко Л. П. Менеджмент инвестиций и инноваций [Текст] / Л. П. Гончаренко. – М. : Изд. КноРус. – 2009. – 315 с.
31. Грідасов В. М. Інвестування: навч. посібн. [Текст] / В. М. Грідасов, С. В. Кривченко, О. Є. Ісаєва. – К. : Центр навчальної літератури, 2004. – 164 с.
32. Державне регулювання економіки : навч. посіб. [Текст] / С. М. Чистов, А. Є. Никифоров, Т. Ф. Куценко та ін. – К. : КНЕУ, 2000. – 316 с.
33. Державні фінанси теорія і практика перехідного періоду в центральній Європі [Текст] / за ред. Юрая Немеца, Глена Райта. – К. : Основи, 2001. – 542 с.
34. Деревянко А. Налог с оборотной [Текст] / А. Деревянко // Эксперт. – 2012. – № 33. – С. 35.
35. Дідківський М. І. Міжнародний трансфер технологій : навч. посібн. [Текст] / М. І. Дідківський. – К. : Знання, 2011. – 365 с.
36. Дубенский В. МИСТраль с востока [Текст] / В. Дубенский // Эксперт – 2013. – № 7. – С. 26–29.
37. Дмитренко Я. Налоги на все случаи жизни [Текст] / Я. Дмитренко // Газета "2000". – 2013. – № 4. – С. 9.
38. Дубинський О. Відновлення кредитування: запустити не можна відкласти [Текст] / О. Дубинський // Дзеркало тижня. – 2013. – № 8. – С. 7.
39. Дубинский А. Деньги просят тишины [Текст] / А. Дубинский // Зеркало недели. – 2013. – № 3. – С. 7.

40. Дубровський В. Програми активізації кризи: двадцять років по тому [Текст] / В. Дубровський // Дзеркало тижня. – 2013. – № 8. – С. 7.
41. Єрьоменко А. Вкладати гроші в Україну вигідно, якщо... [Текст] / А. Єрьоменко // Дзеркало тижня. – 2013. – № 44. – С. 11.
42. Єрьоменко А. Як зливають "кіотські" мільйони [Текст] / А. Єрьоменко // Дзеркало тижня. – 2013. – № 49. – С. 8.
43. Еремін К. Холодний душ для курсу [Текст] / К. Еремін // Експерт. – 2012. – № 47. – С. 28.
44. Есимова Ш. А. Оценка эффективности государственных программ в республике Казахстан [Текст] / Ш. А. Есимова // Университетские научные записки. – 2009. – № 3 (31). – С. 257–260.
45. Забловський А. Детінізація по-українськи : боротьба з вітряками [Текст] / А. Забловський // Дзеркало тижня. – 2013. – № 11. – С. 8.
46. Загорський В. С. Центри трансферу технологій як елемент інноваційної інфраструктури держави та її регіонів [Текст] / В. С. Загорський, І. Ю. Матюшенко // Інновації: проблеми науки та практики 2008 : монографія. – Х. : ІНЖЕК, 2008. – С. 21–49.
47. Загоруйко Ю. Кому потрібна конкурентоспроможність [Текст] / Ю. Загоруйко // Дзеркало тижня. – 2012. – № 42–43. – С. 9.
48. Зарубежная практика БОР [Текст] // Бюджет. – 2008. – № 10. – С. 28–40.
49. Ілляшенко С. М. Інноваційний менеджмент : підручник [Текст] / С. М. Ілляшенко. – Суми : Університетська книга, 2010. – 334 с.
50. Інвестиційний менеджмент: підручник [Текст] / В. М. Гриньова, В. О. Коюда, Т. І. Лепейко та ін. – Х. : ІНЖЕК, 2011. – 544 с.
51. Інвестиційний менеджмент : навч. посібн. [Текст] / під заг. ред. В. М. Гриньової. – 2-ге вид., доопрац. і доп. – Х. : ІНЖЕК, 2005. – 664 с.
52. Інвестування : навч. посібн. [Текст] / В. М. Гриньова, В. О. Коюда, Т. І. Лепейко та ін. ; під заг. ред. В. М. Гриньової. – 2-ге вид. – Х. : ІНЖЕК, 2004. – 404 с.
53. Іноземні інвестиції в Україні [Текст]. – К. : Укр. ІНТЕІ, 2004. – 248 с.
54. Иванова Н. И. Национальные инновационные системы : монография [Текст] / Н. И. Иванова. – М. : Наука, 2002. – 244 с.

55. Идрисов А. Б. Стратегическое планирование и анализ эффективности инвестиций / А. Б. Идрисов, С. В. Картышев, А. В. Постников. – М. : Финансы и статистика, 1997. – 267 с.
56. Инновационная экономика : монография [Текст] / А. А. Дынкин, Н. И. Иванова, М. В. Грачев и др. – М. : Наука, 2004. – 352 с.
57. Инновационное развитие: экономика, интеллектуальные ресурсы, управление знаниями : монография [Текст] / под ред. Б. З. Мильнера. – М. : ИНФРА-М, 2010. – 624 с.
58. Йохна М. А. Економіка і організація інноваційної діяльності : навч. посібн. [Текст] / М. А. Йохна, В. В. Стадник. – К. : Академія, 2005. – 400 с.
59. Кизим М. О. Программно-целевой подход к государственному управлению социальной напряженностью в регионах страны : монография [Текст] / М. О. Кизим, В. В. Узун. – Х. : ИНЖЭК, 2007. – 204 с.
60. Кизим М. О. Перспективи розвитку і комерціалізації нанотехнологій в економіках країн світу та України: монографія [Текст] / М. О. Кизим, І. Ю. Матюшенко. – Х. : ІНЖЕК, 2011. – 392 с.
61. Кизим М. О. Перспективи розвитку інформаційно-комунікаційних технологій і штучного інтелекту в економіках країн світу та України : монографія [Текст] / М. О. Кизим, І. Ю. Матюшенко, І. В. Шостак. – Х. : ІНЖЕК, 2012. – 492 с.
62. Кизим М. О. Високотехнологічний сектор економіки України та країн світу: стан і тенденції розвитку [Текст] / М. О. Кизим, І. Ю. Матюшенко, В. І. Чередник // Проблеми економіки. – 2009. – № 3. – С. 3–17.
63. Кизим М. О. Высокотехнологические отрасли как основа конкурентоспособности экономик стран мира [Текст] / М. О. Кизим, І. Ю. Матюшенко // Конкурентоспроможність: проблеми науки та практики 2007 : монографія. – Х. : ІНЖЕК, 2007. – С. 81–101.
64. Кизим М. О. Національна інноваційна система як механізм реалізації інтелектуального капіталу України [Текст] / М. О. Кизим, І. Ю. Матюшенко // Інновації: проблеми науки і практики 2006 : монографія. – Х. : ІНЖЕК, 2006. – С. 71–106.
65. Кизим М. О. Технопарки як механізм розвитку високотехнологічних галузей в Україні [Текст] / М. О. Кизим, І. Ю. Матюшенко, В. І. Чередник // Социально-экономическое развитие Украины и ее регионов: проблемы науки и практики 2010 : монография. – Х. : ФЛП Александрова К. М. ; ИНЖЭК, 2010. – С. 80–109.

66. Кизим М. О. Конвергенція NBIC-технологій як ключовий фактор становлення шостого технологічного укладу [Текст] / М. О. Кизим, І. Ю. Матюшенко, Ю. М. Моїсеєнко // Конкурентоспроможність: проблеми науки та практики 2011 : монографія. – Х. : ФОП Павленко О. Г. ; ІНЖЕК, 2011. – С.11–38.

67. Кизим М. О. Індустріальні парки як ринковий механізм трансформації територіально-виробничих комплексів на прикладі країн СНД, Близького Сходу та України [Текст] / М. О. Кизим, І. Ю. Матюшенко // Інновації: проблеми науки та практики 2009 : монографія. – Х. : ФОП Лібуркіна Л. М. ; ІНЖЕК, 2009. – С. 24–54.

68. Комплексная оценка макроэкономического эффекта различных форм глубокого экономического сотрудничества Украины со странами Таможенного союза и Единого экономического пространства в рамках ЕврАзЭС (аналитическое резюме). [Текст] – СПб., 2012. – 44 с.

69. Конституція України. Прийнята Верховною Радою України 28.06.1996 р. // Відомості Верховної Ради України. – 1996. – № 30. – Ст. 141.

70. Корсунський С. В. Трансфер технологій в США [Текст] / С. В. Корсунський. – К. : УкрІНТЕІ, 2005. – 148 с.

71. Котляр А. Людський розвиток: ілюзії та вектори руху [Текст] / А. Котляр // Дзеркало тижня. – 2013. – № 11. – С. 14.

72. Коюда В. О. Основи інвестиційного менеджменту : навч. посіб. [Текст] / В. О. Коюда, Т. І. Лепейко, О. П. Коюда. – К. : Кондор, 2008. – 340 с.

73. Крадинов Г. П. Оценка эффективности программных расходов [Текст] / Г. П. Крадинов // Государственный университет Минфина России. Финансовый журнал. – 2011. – № 1. – С. 91–102.

74. Крушвиц Л. Финансирование и инвестиции [Текст] / Л. Крушвиц ; пер. с нем. – СПб. : Питер, 2000. – 348 с.

75. Кудров В. М. Международные экономические сопоставления и проблемы инновационного развития : монография [Текст] / В. М. Кудров. – М. : Юстицинформ, 2011. – 616 с.

76. Кузык Б. Н. Прогнозирование, стратегическое планирование и национальное программирование : учебник [Текст] / Б. Н. Кузык, В. И. Кушлин, Ю. В. Яковец. – 2-е изд., перераб. и доп. – М. : Экономика, 2008. – 575 с.

77. Лук'яненко Д. Г. Міжнародна інвестиційна діяльність: підручник [Текст] / Д. Г. Лук'яненко, Б. В. Губський, О. М. Мозговий. – К. : КНЕУ, 2003. – 387 с.

78. Любовный В. Я. Целевые программы развития регионов: рекомендации по совершенствованию разработки, финансирования и реализации [Текст] / В. Я. Любовный и др. – М. : МОНФ, 2000. – 180 с.

79. Макаров И. М. Целевые комплексные программы [Текст] / И. М. Макаров, В. Б. Соколов, А. Л. Абрамов. – М. : Знание, 1980. – 136 с.

80. Матюшенко І. Ю. Інвестування (в контексті міжнародної інтеграції України) : навч. посібн. [Текст] / І. Ю. Матюшенко. – Х. : ХНУ ім. В. Н. Каразіна, 2013. – 396 с.

81. Матюшенко І. Ю. Іноземні інвестиції : навч. посібн. [Текст] / І. Ю. Матюшенко, В. П. Божко ; М-во освіти і науки України. – К. : Професіонал, 2005. – 336 с.

82. Матюшенко І. Ю. Іноземні інвестиції в підприємницькій діяльності України : монографія [Текст] / І. Ю. Матюшенко, В. М. Дмитрієв, О. В. Азаренкова. – Х. : ХНУ імені В. Н. Каразіна, 2013. – 184 с.

83. Матюшенко І. Ю. Основи фінансового менеджменту : навч. посібн. [Текст] / І. Ю. Матюшенко ; М-во освіти і науки України. – К. : Центр навчальної літератури, 2003. – 220 с.

84. Матюшенко І. Ю. Створення сприятливого інвестиційного клімату як передумова технологічного розвитку України [Текст] / І. Ю. Матюшенко. – Проблеми економіки. – 2013. – № 1. – С. 99–108.

85. Матюшенко І. Ю. Рейтингова оцінка рівня інноваційного розвитку України [Текст] / І. Ю. Матюшенко // Конкурентоспроможність та інноваційний розвиток України 2013: проблеми науки та практики. Тези доповідей міжнародної науково-практичної конференції (Харків, 14–15.11.13). – Х. : ФОП Александрова К. М. ; ІНЖЕК, 2013. – С. 235–243.

86. Матюшенко І. Ю. Врахування технологічних пріоритетів при розробці стратегій інвестування на прикладі країн MIST і України [Текст] / І. Ю. Матюшенко // Организационно-экономические проблемы регионального развития в современных условиях. Материалы Всеукраинской научно-практической конференции 19–20.04.13. – Симферополь : ТНУ ім. В. І. Вернадського, 2013. – С. 173–176.

87. Матюшенко І. Ю. Відповідність пріоритетів державної програми активізації економіки Україна на 2013–2014 рр. світовим тенденціям технологічного розвитку [Текст] / І. Ю. Матюшенко // Соціально-економічний розвиток України та її регіонів: проблеми науки та практики: Тези доповідей Міжнародної науково-практичної конференції 23–24.05.13. – Х. : ФОП Александрова К. М. ; ІНЖЕК, 2013. – С. 183–191.

88. Матюшенко І. Ю. Перспективы развития науки в Украине в условиях преодоления многоукладности экономики и создания общества, построенного на знаниях [Текст] / І. Ю. Матюшенко // Бизнес Информ. – 2006. – № 1–2. – С. 9–21.

89. Матюшенко І. Ю. Направления развития высокотехнологических укладов и создания экономики знаний в Украине [Текст] / І. Ю. Матюшенко // Научный журнал "Культура народов Причерноморья". – Симферополь. – 2006. – № 80. – С. 98–103.

90. Матюшенко І. Ю. Співвідношення глобальних проблем людства, пріоритетів науково-технічної діяльності та національних проектів в Україні [Текст] / І. Ю. Матюшенко // Бізнес Інформ. – 2011. – № 4. – С. 7–11.

91. Матюшенко І. Ю. Синергетичний ефект розвитку NBIC-технологій для вирішення глобальних проблем людства [Текст] / І. Ю. Матюшенко, І. Ю. Бунтов // Проблеми економіки. – 2011. – № 4. – С. 3–13.

92. Матюшенко І. Ю. Перспективи конвергенції NBIC-технологій для створення технологічної платформи нової економіки [Текст] / І. Ю. Матюшенко, І. Ю. Бунтов // Бизнес Информ. – 2012. – № 2. – С. 66–71.

93. Матюшенко І. Ю. Перспективи розвитку торгівлі високотехнологічними товарами у світі та Україні [Текст] / І. Ю. Матюшенко, Д. М. Костенко // Бизнес Информ. – 2012. – № 8. – С. 103–114.

94. Матюшенко І. Ю. Перспективи створення національної інноваційної системи в Україні [Текст] / І. Ю. Матюшенко // Проблемы и перспективы инновационного развития экономики. Материалы I инновационного форума СНГ "Международное инновационное развитие и инновационное сотрудничество: состояние, проблемы и перспективы" и XI международной научно-практической конференции "Проблемы и перспективы инновационного развития экономики". – Алушта : ЦИПИН им. Г. М. Доброва НАНУ, 2006. – С. 85–92.

95. Матюшенко І. Ю. Перспективи створення інноваційних кластерів в Україні [Текст] / І. Ю. Матюшенко // Управління інноваціями – 2008: Матеріали міжнародної науково-практичної конференції 17–18.11.08. – М. : Добре слово, 2008. – С. 148–153.

96. Матюшенко І. Ю. Українсько-російський технопарк як елемент інноваційної інфраструктури Євросходу "Слобожанщина" [Текст] / І. Ю. Матюшенко // Українсько-російське порубіжжя : стан та перспективи співробітництва. Матеріали науково-практичної конференції 16.04.11. – Х. : ХНУ ім. В. Н. Каразіна. – С. 62–66.

97. Матюшенко І. Ю. Створення технополісів як перспективний інструмент розвитку регіональної інноваційної інфраструктури Росії і України [Текст] / І. Ю. Матюшенко // Організаційно-економічні проблеми регіонального розвитку в сучасних умовах. Матеріали Всеукраїнської науково-практичної конференції 29.04.11. – Симферополь : ТНУ ім. В. І. Вернадського. – С. 229–233.

98. Матюшенко І. Ю. Перспективи формування шостого технологічного укладу в економіках Росії і України [Текст] / І. Ю. Матюшенко, Ю. Н. Моисеєнко, І. Ю. Бунтов // Сучасні стратегії інноваційного розвитку: Матеріали Тринадцятих Друкерівських читань ІПУ РАН 19–21.11.12. – М. – Новочеркаск: ЮРГТУ (НПІ), 2012. – С. 15–21.

99. Матюшенко І. Ю. Проблема визначення рівня технологічності галузей економіки України [Текст] / І. Ю. Матюшенко // Конкурентоспроможність та інноваційний розвиток України 2012: проблеми науки та практики. Тези доповідей міжнародної науково-практичної конференції (Харків, 15–16.11.12). – Х. : ФОП Александрова К. М. ; ІНЖЕК, 2012. – С. 137–148.

100. Матюшенко І. Ю. Вибір пріоритетів державних цільових програм розвитку промисловості в країнах світу і в Україні [Текст] / І. Ю. Матюшенко // Актуальні проблеми міжнародних економічних відносин. Матеріали VIII науково-практичної конференції 05.04.13. – Х. : ХНУ ім. В. Н. Каразіна, 2013. – С. 168–176.

101. Матюшенко І. Ю. Взаємозв'язок напрямів модернізації з глобальними і специфічними проблемами України [Текст] / І. Ю. Матюшенко // Модернізація як фактор розвитку. Матеріали Всеукраїнської науково-

практичної конференції 18.04.13. – Х. : ХНУ ім. В. Н. Каразіна, 2013. – С. 69–84.

102. Матюшенко І. Ю. Перспективи розвитку високотехнологічного сектору в умовах інтеграції України в ЄС і Митний союз [Текст] / І. Ю. Матюшенко // Проблемы и перспективы инновационного развития экономики : материалы XVIII международной научно-практической конференции, Ялта, 30.09–06.10.13 ; НАНУ, Центр исследований научно-технического потенциала и истории науки им. Г. М. Доброва НАН Украины, Крымский научный центр, ТСНМО Крыма. – Симферополь : Крымский научный центр НАН Украины и МОН Украины, 2013. – С. 163–171.

103. Матюшенко І. Ю. Рейтингова оцінка рівня інноваційного розвитку України [Текст] / І. Ю. Матюшенко // Конкурентоспроможність та інноваційний розвиток України 2013: проблеми науки та практики. Тези доповідей міжнародної науково-практичної конференції (Харків, 14–15.11.13) // І. Ю. Матюшенко. – Х. : ФОП Александрова К. М. ; ІНЖЕК, 2013. – С. 235–243.

104. Матюшенко І. Ю. СЕЗ і ТПР як один з механізмів розвитку високотехнологічних галузей в світі та в Україні [Текст] / І. Ю. Матюшенко // Інновації: проблеми науки та практики 2010 : монографія. – Х. : ФОП Павленко О. Г. ; ІНЖЕК, 2010. – С. 241–277.

105. Матюшенко І. Ю. Створення зон техніко-економічного розвитку в Китаї і розбудова індустріальних парків в Україні як ефективних механізмів високотехнологічного розвитку [Текст] / І. Ю. Матюшенко // Соціально-економічний розвиток України та її регіонів: проблеми науки та практики 2009 : монографія. – Х. : ФЛП Либуркина Л. М. ; ІНЖЕК, 2009. – С. 148–162.

106. Матюшенко І. Ю. Стимулювання технологічного розвитку України в державних програмах економічного розвитку в 2013–2014 рр. [Текст] / І. Ю. Матюшенко // Бізнес Інформ. – 2013. – № 4. – С. 29–37.

107. Методичні рекомендації до виконання самостійної роботи з навчальної дисципліни "Інвестування" для студентів спеціальності 7.050103 заочної форми навчання [Текст] / укл. І. В. Юлегіна. – Х. : Вид. ХНЕУ, 2006. – 60 с.

108. Міжнародна інвестиційна діяльність : навч.–метод. посіб. для самост. вивч. дисц. [Текст] / Л. В. Руденко, Д. Г. Лук'яненко, О. М. Мозго-

вий та ін. ; за ред. д-ра екон. наук, проф. Л. В. Руденко. – К. : КНЕУ, 2008. – 168 с.

109. Мониторинг взаимных инвестиций в странах СНГ [Текст] – 2013. – СПб. : ЦИИ ЕАБР, 2013. – 52 с.

110. Мощицька Т.О. Державні цільові програми як дієвий інструмент стимулювання розвитку економіки [Текст] / Т. О. Мощицька // Проблеми економіки. – 2010. – № 3. – С. 28–33.

111. Музиченко А. С. Інвестиційна діяльність в Україні. Проблеми регулювання : навч. посіб. [Текст] / А. С. Музиченко. – К. : Кондор, 2009. – 406 с.

112. Мягкий Н. Украина в ловушке среднего дохода [Текст] / Н. Мягкий Н., П. Кухта // Зеркало недели. – 2013. – № 1. – С. 7.

113. Нікбахт Е., Гроппеллі А. Фінанси [Текст] / Е. Нікбахт, А. Гроппеллі ; пер. з англ. В. Ф. Овсієнка, В. Я. Мусієнка. – К. : Основи, 1993. – 383 с.

114. Никифоров А. Є. Інноваційна діяльність: теорія і практика державного управління : монографія [Текст] / А. Є. Никифоров. – К. : КНЕУ, 2010. – 420 с.

115. Новые технологии и продолжение эволюции человека? Трансгуманистический проект будущего [Текст] / отв. ред. В. Прайд, А. Коротаев. – М. : ЛКИ, 2008. – 320 с.

116. Норткотт Д. Принятие инвестиционных решений [Текст] / Д. Норткотт ; пер. с англ. – М. : Банки и биржи ; ЮНИТИ, 1997. – 352 с.

117. Они вас научат гривню любить [Текст] // Эксперт. – 2013. – № 12. – С. 10.

118. Основи сталого розвитку Харківської області до 2020 року : монографія [Текст] / В. С. Пономаренко, М. О. Кизим та ін. – Х. : ІНЖЕК, 2010. – 512 с.

119. Пасочник В., Сколотняний Ю. Активізація економіки за рецептами Кабміну: стимуляції і симуляції [Текст] / В. Пасочник, Ю. Сколотняний // Дзеркало тижня. – 2013. – № 8. – С. 7.

120. Пасочник В. Украина: между макрокапельками [Текст] / В. Пасочник // Зеркало недели. – 2013. – № 5. – С. 6.

121. Пасочник В. МВФ: новая миссия и старые вопросы [Текст] / В. Пасочник // Зеркало недели. – 2013. – № 3. – С. 6.

122. Пасочник В., Сколотняний Ю. Правительственные поиски бюджетных резервов: пиар, прожект, надежда? [Текст] / В. Пасочник, Ю. Сколотняний // Зеркало недели. – 2013. – № 3. – С. 6.
123. Пасочник В., Сколотняний Ю. НДС: возмещение или возмущение? [Текст] / В. Пасочник, Ю. Сколотняний // Зеркало недели. – 2013. – № 6. – С. 9.
124. Пасочник В. Великая трансфертная битва: раунд первый [Текст] / В. Пасочник // Зеркало недели. – 2013. – № 2. – С. 7.
125. Пасочник В. За готівковими зайцями [Текст] / В. Пасочник // Дзеркало тижня. – 2013. – № 12. – С.7.
126. Пасочник В. Асоціація з ЄС: рецепт для інвестиційних гурманів / В. Пасочник // Дзеркало тижня. – 2013. – № 33. – С. 7.
127. Пересада А. А. Основы инвестиционной деятельности [Текст] / А. А. Пересада. – К. : Либра, 1996. – 432 с.
128. Пономаренко В. С. Перспективы создания индустриальных парков в Украине и Харьковской области [Текст] / В. С. Пономаренко, І. Ю. Матюшенко, В. В. Волошин // Інновації: проблеми науки та практики 2007 : монографія. – Х. : ІНЖЕК, 2007. – С. 39–54.
129. Ревенко А. Україна у світових координатах людського розвитку: тупцювання на місці [Текст] / А. Ревенко // Дзеркало тижня. – 2013. – № 11. – С. 7.
130. Рудьєв В. А. Менеджмент : навч. посібн. [Текст] / В. А. Рудьєв, С. О. Гуткевич. – К. : Центр учбової літератури, 2011. – 312 с.
131. Самойлова Л. М. Контроль над исполнением бюджета во Франции : диссерт. на соиск. уч. степ. канд. юр. наук [Текст] / Л. М. Самойлова. – Москва, 2008.
132. Сергеев И. В. Организация и финансирование инвестиций [Текст] / И. В. Сергеев, И. И. Веретенникова. – М. : Финансы и статистика, 2000. – 272 с.
133. Сиденко В. Р. Глобализация – европейская интеграция – экономическое развитие: украинская модель : В 2-х томах [Текст] / В. Р. Сиденко. – К. : Феникс, 2008.
134. Симсон О. Э. Инвестиционные и инновационные правоотношения: Перспективы развития публичной и частной сфер : монография [Текст] / О. Э. Симсон. – Х. : Ин Юре, 2005. – 416 с.

135. Снежко Е. Бег с препятствиями [Текст] / Е. Снежко // ТОП-100. Рейтинг лучших компаний Украины. – 2012. – № 4. – С. 12–17.
136. Соловьев В. П. Инновационная деятельность как системный процесс в конкурентной экономике (Синергетические эффекты инноваций) : монография [Текст] / В. П. Соловьев. – К. : Феникс, 2004. – 560 с.
137. Стеченко Д. М. Державне регулювання економіки [Текст] / Д. М. Стеченко. – К. : МАУП, 2000. – 176 с.
138. Суржик Л. Академік Володимир Семиноженко: "Успіх країни на 50 відсотків залежить від того, якими технологіями вона володіє" [Текст] / Л. Суржик // Дзеркало тижня. – 2013. – № 39. – С. 12.
139. Теоретичні основи конкурентної стратегії підприємства : монографія [Текст] / за заг. ред. Ю. Б. Іванова , О. М. Тищенко – Х. : ІНЖЕК, 2006. – 384 с.
140. Технологічний імператив стратегії соціально-економічного розвитку України : монографія [Текст] / Л. І. Федулова, Ю. М. Бажал, В. Л. Осецький та ін. ; за ред. проф. Л. І. Федулової ; НАН України ; Ін-т екон. та прогнозів. – К., 2011. – 656 с.
141. Управління інвестиціями на підприємстві [Текст] / Г. В. Козаченко, О. М. Антіпов, О. М. Ляшенко та ін. – К. : Лібра, 2004. – 368 с.
142. Федоренко В. Г. Інвестування : підручник [Текст] / В. Г. Федоренко. – К. : Алерта, 2008. – 448 с.
143. Федченко Т. В. Оцінка ефективності виконання бюджетних програм галузі охорони здоров'я [Текст] / Т. В. Федченко // Вісник ЖДТУ. – 2010. – № 3 (53). – С. 105–110.
144. Фостер Л. Нанотехнологии. Наука, инновации и возможности [Текст] / Л. Фостер ; пер. с англ. – М. : Техносфера, 2008. – 352 с.
145. Французский опыт бюджетной реформы [Текст] / Бюджет. – 2010. – № 4. – С. 4–8.
146. Харебин А. Ставка на инвестора [Текст] / А. Харебин // Эксперт. – 2013. – № 12. – С. 24–27.
147. Харламов П. Под честное государственное слово [Текст] / П. Харламов // Эксперт. – 2013. – № 10. – С. 10–15.
148. Харламов П. Украина потеряла баланс [Текст] / П. Харламов // Эксперт. – 2013. – № 4. – С. 31.

149. Харламов П. Великая банковская эмиграция [Текст] / П. Харламов // Эксперт. – 2013. – № 5. – С. 13–17.
150. Харламов П. В погоне за донором [Текст] / П. Харламов // Эксперт. – 2013. – № 6. – С. 32–33.
151. Харламов П. Лакомый кусок пирога [Текст] / П. Харламов // Эксперт. – 2012. – № 37. – С. 22–26.
152. Харламов П. Биржевики на баррикадах [Текст] / П. Харламов // Эксперт. – 2012. – № 37. – С. 27–28.
153. Харламов П. Казна страны фантазеров [Текст] / П. Харламов // Эксперт. – 2013. – № 13. – С. 28–29.
154. Хасанов Р. Н. Проблемы оценки эффективности целевых программ на стадии их отбора и реализации [Текст] / Р. Н. Хасанов // Проблемы современной экономики: материалы междунар. заочн. научн. конф. (Челябинск, 04.12.11). – Челябинск : Два комсомольца, 2011. – С. 45–48.
155. Холт Р. Планирование инвестиций [Текст] / Р. Холт, С. Барнес ; пер. с англ. – М. : Дело, 1994. – 480 с.
156. Худицкий В. Топ-менеджеры: состояние украинского бизнес-климата стабильно неблагоприятное [Текст] / В. Худицкий // Зеркало недели. – 2013. – № 3. – С. 9.
157. Шарп Ф. Инвестиции [Текст] / Ф. Шарп, Г. Александер, Д. Бейли ; пер. с англ. – М. : ИНФРА-М, 1997. – 1020 с.
158. Шаш Н. Н. Построение программного бюджета и оценка эффективности программ [Текст] / Н. Н. Шаш // Финансовый журнал [АБик]. – 2011. – № 2. – С. 14-28.
159. Шевчук В. Я. Основи інвестиційної діяльності [Текст] / В. Я. Шевчук, П. С. Рогожин. – К. : Генеза, 1997. – 384 с.
160. Шумило И. Почему для Украины важно соглашение с МВФ и что мешает его достижению [Текст] / И. Шумило // Зеркало недели. – 2013. – № 4. – С. 6.
161. Щербакова Е. Стабильность гривны – основа основ [Текст] / Е. Щербакова // Зеркало недели. – 2013. – № 4. – С. 6.
162. Яковец Ю. В. Глобальные экономические трансформации XXI века [Текст] / Ю. В. Яковец. – М. : Экономика ; 2011. – 382 с.
163. Яковец Ю. В. Эпохальные инновации XXI века [Текст] / Ю. В. Яковец ; Междунар. ин-т П. Сорокина – Н. Кондратьева. – М. : Экономика, 2004. – 444 с.

164. Ястремська О. М. Інвестиційна діяльність промислових підприємств : методологічні та методичні засади [Текст] / О. М. Ястремська. – Х. : Вид. ХДЕУ, 2004. – 472 с.

165. Ястремская Е. Н. Инвестирование : конспект лекцій [Текст] / Е. Н. Ястремская. – Х. : РИО ХГЭУ, 1999. – 84 с.

166. Ястремская Е. Н. Стратегическое инвестирование предприятий [Текст] : монографія / Е. Н. Ястремская, А. В. Строкович. – Х. : РИО ХГАДТУ, 1999. – 182 с.

167. Katharine Mark and John R. Pfeiffer Monitoring and Evaluation in the United States Government – An Overview. Independent Evaluation Group, World Bank Group. Washington, DC, 2011.

168. Mark Robinson, Public Sector Performance Budgeting: Linking Funding to Results. IMF. Washington, DC, 2007.

169. Бурик З. М. Оцінка ефективності програм регіонального розвитку (на прикладі Львівської області) [Електронний ресурс] / З. М. Бурик. – Режим доступу : http://www.academy.gov.ua/ej/ej7/doc_pdf/buryk.pdf.

170. Бюджетний кодекс України від 08.07.2010 р. № 2456–VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2456-17>.

171. Господарський кодекс України від 16.01.2003 р. № 436–IV [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/436-15>.

172. Загальні вимоги до визначення результативних показників бюджетної програми : Наказ Міністерства фінансів України № 1536 від 20.12.2010 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua>.

173. Захарова Ж. А. Программно-целевой поход как инструмент согласования оперативного и стратегического управления муниципальным образованием [Электронный ресурс] / Ж. А. Захарова ; ВлГУ. – Режим доступа : <http://journal.vlsu.ru/index.php?id=1029>.

174. Земельний кодекс України від 25.10.2001 р. № 2768-III зі змінами [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2768-14>.

175. Інноваційна політика зарубіжних країн: концепції, стратегії, пріоритети (інформаційно-аналітичні матеріали, підготовлені комітетом верховної ради України з питань науки і освіти та Міністерством закор-

донних справ України) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://kno.rada.gov.ua/komosviti/doccatalog/document?id=48725>.

176. Комплексна програма інноваційного розвитку національної економіки Німеччини "Стратегія високих технологій" [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://tuii.org/content/programa-innovatsiinogo-rozvitku-ekonomiki-nimechchini-strategiya-visokikh-tekhnologii-go-an>.

177. Концепція Державної цільової програми розвитку інвестиційної діяльності на 2011 – 2015 роки [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://in.ukrproject.gov.ua>.

178. Методика разработки региональных целевых программ, подготовленная в рамках регионального проекта "Оценка эффективности федеральных и региональных целевых программ" [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://pandia.ru/text/78/321/37087.php>.

179. Методические указания по разработке и реализации государственных программ Российской Федерации : Приказ Министерства экономического развития Российской Федерации от 22.12.2010 г. № 670 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://economy.gov.ru/mines/activity/sections/fcp/indexdocs>.

180. Митний кодекс України від 13.03.2012 р. № 4495–IV зі змінами [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/4495-17>.

181. Можливості та вимоги наукового прориву : організаційний аспект [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.nbuv.gov.ua/Portal/soc_gum/Sup/2011_22/Rozdil_1/02_Shedyakov.pdf.

182. Об утверждении Положения о Правительственной комиссии по оценке результативности деятельности федеральных и региональных органов исполнительной власти : Постановление Правительства Российской Федерации от 14.11.2007 г. № 779 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://szrf.ru/doc.phtml?nb=edition00&issid=2007047000&docid=135>.

183. О порядке составления проекта федерального бюджета и проектов бюджетов государственных внебюджетных фондов Российской Федерации на очередной финансовый год и плановый период : Постановление Правительства Российской Федерации от 29.10.2007 г. № 1010 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://zakonbase.ru/content/nav/132915>.

184. Питання підготовки та відбору інвестиційних проектів, для реалізації яких у реальному секторі економіки надається державна підтримка : Постанова Кабінету Міністрів України від 13.09.2010 р. № 860 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/860-2010-%D0%BF>.

185. Податковий кодекс України від 02.12.2010 р. № 2755–VI / Законодавство України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2755-17>.

186. Показники, що застосовуються для моніторингу результативності виконання проектів : посібник для керівників проектів, підготовлений Відділом оцінки операцій Світового Банку. – К., 2009. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.kmu.gov.ua/document/243708731/pmifinal.doc>.

187. Про Антимонопольний комітет України : Закон України від 1993 р. Законодавство України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/312-17>.

188. Про Державне агентство з інвестицій та розвитку : Постанова Кабінету Міністрів України від 17.05.2010 р. № 356 зі змінами [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/356-2010-%D0%BF>.

189. Про державне-приватне партнерство : Закон України від 01.07.2010 р. № 2404–VI. Законодавство України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2404-17>.

190. Про державне прогнозування та розробку програм економічного й соціального розвитку : Закон України від 25.03.2000 р. №1602-III. Законодавство України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/1602%>.

191. Про державні цільові програми : Закон України від 18.03.2004 р. № 1621-IV. Законодавство України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=1621-15>.

192. Про деякі питання здійснення захисту прав та інтересів України під час урегулювання спорів, розгляду у закордонних юрисдикційних органах справ за участю іноземного суб'єкта та України : Указ Президента України від 3.03.2011 р. № 261/2011. Законодавство України [Елект-

ронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/261/2011>.

193. Про деякі питання іноземного інвестування : Указ Президента України від 7.07.1998 р. № 748/1998. Законодавство України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/748/1998>.

194. Про загальні засади створення і функціонування спеціальних (вільних) економічних зон : Закон України від 13.10.1992 р. № 2673-XII. Законодавство України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=2673-12>.

195. Про затвердження державної програми розвитку внутрішнього виробництва : Постанова Кабінету Міністрів України від 17.09.2012 р., підстава 839-2012-п . Законодавство України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1130-2011-п/page4>.

196. Про затвердження плану заходів щодо сприяння діяльності іноземних інвесторів : Розпорядження Кабінету Міністрів України від 19.12.2012 р. № 1074-р. Законодавство України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.kmu.gov.ua/kmu/control/uk/cardnpd>.

197. Про затвердження Положення про порядок державної реєстрації іноземних інвестицій : Постанова Кабінету Міністрів України від 07.08.1996 р. № 928. Законодавство України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/928-1996>.

198. Про затвердження Положення про проекти із пріоритетних напрямів соціально-економічного та культурного розвитку (національні проекти) : Постанова Кабінету Міністрів України від 08.12.2010 р. № 1255. Законодавство України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/1255-2010-%D0%BF>.

199. Про затвердження Програми економічних реформ на 2010–2014 роки "Заможне суспільство, конкурентоспроможна економіка, ефективна влада" : Указ Президента України від 02.06.2010 р. № 273/2010. Законодавство України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/273/2010>.

200. Про затвердження Програми розвитку інвестиційної та інноваційної діяльності в Україні : Постанова Кабінету Міністрів України від 02.02.2011 р. № 389. Законодавство України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/389-2011-%D0%BF>.

201. Про захист іноземних інвестицій в Україні : Закон України від 10.09.1991 р. № 1540а-XII. Законодавство України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/1540%D0%B0-12>.

202. Про заходи щодо поліпшення інвестиційного клімату в Україні : Указ Президента України від 28.10.2005 р. №1513/2005. Законодавство України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/1513/2005>.

203. Про заходи щодо створення та функціонування спеціальних (вільних) економічних зон і територій із спеціальним режимом інвестиційної діяльності : Постанова Кабінету Міністрів України від 24.09.1999 р. № 1756. Законодавство України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/1756-1999>.

204. Про інвестиційну діяльність : Закон України від 18.09.1991 р. № 1560-XII. Законодавство України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/1560-12>.

205. Про індустриальні парки : Закон України від 21.06.2012 р. № 5018-VI. Законодавство України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/5018-17>.

206. Про Кабінет Міністрів України : Закон України від 21.12.2006 р. № 514-V. Законодавство України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/514-17>.

207. Про оптимізацію системи центральних органів виконавчої влади : Указ Президента України від 09.12.2010 р. № 1085/2010. Законодавство України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/1085/2010>.

208. Про підготовку та реалізацію інвестиційних проектів за принципом "єдиного вікна" : Закон України від 21.10.2010 р. № 2623-VI / Законодавство України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2623-17>.

209. Про режим іноземного інвестування : Закон України від 19.03.1996 р. № 93/96-ВР. Законодавство України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/%D0%BF...8BF>.

210. Про спеціальний режим інвестиційної діяльності на території міста Харків : Закон України від 11.05.2000 р. № 1714-14. Законодавство України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/1714-14>.

211. Про утворення Комітету з економічних реформ : Указ Президента України від 26.02.2010 р. № 273/2010. Законодавство України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/273/2010>.

212. Про утворення Ради вітчизняних та іноземних інвесторів : Указ Президента України від 01.09.2010 р. № 892/2010. Законодавство України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/892/2010>.

213. Програма розвитку інвестиційної діяльності на 2002 – 2010 роки : Постанова Кабінету Міністрів України від 28.12.2001 р. №1801. Законодавство України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/1801-2001>.

214. Програма економічних реформ на 2010 – 2014 роки "Заможне суспільство, конкурентоспроможна економіка, ефективна держава" [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.president.gov.ua/docs/Programa_FINAL_1.pdf.

215. Разработка, реализация и оценка региональных целевых программ (на основе Канадского опыта), Оттава-Москва-Великий Новгород, 2006. [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.formulaprava.ru/files/materials/50/6.pdf>.

216. Рейтинг стран по индексу качества государственности / Инновационный проект "Политический атлас современности" [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://worldpolities.org/index.php?option=com_content&task=view&id=14&Itemid=308.

217. Сайт Державного комітету статистики України. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua>

218. Сайт Державної служби фінансового моніторингу України. – Режим доступу : <http://www.sdfm.gov.ua>.

219. Сайт-інтернет правительства Российской Федерации. – Режим доступа : <http://www.ved.gov.ru>.

220. Сайт Казначейства Канады. – Режим доступа : <http://www.tbs-sct.gc.ca/sr-es/index-eng.asp>, <http://www.tbs-sct.gc.ca/sr-es/res/res-2009-res-eng.asp>.

221. Сайт Конгресу США. – Режим доступу: <http://www.gpo.gov/fdsys/pkg/BILLS-111hr2142enr/pdf/BILLS-111hr2142enr.pdf>.

222. Сайт Корейского института общественных финансов. – Режим доступа : <http://eng.kips.re.kr>.

223. Сайт Национального института стратегических исследований Украины. – Режим доступа : <http://www.niss.gov.ua>.

224. Сайт российского экспертно-аналитического портала "Центр гуманитарных технологий". – Режим доступа: <http://gtmarket.ru>

225. Сайт Bloomberg Agency. – Режим доступа: <http://www.bloomberg.com/slideshow/2013-02-01/50-most-innovative-countries.html>.

226. Сайт Corruption Perceptions Index 2012 / Transparency International. – Режим доступа : http://www.transparency.org/policy_research/surveys_indices/cpi/2012.

227. Сайт Doing Business / The World Bank. – Режим доступа : <http://www.worldbank.org>.

228. Сайт Doing Business 2013 / Doing Business – The World Bank Group. – Режим доступа : <http://www.doingbusiness.org/Downloads/>.

229. Сайт Economic Freedom of the World: 2012 Annual Report / The Fraser Institute. – Режим доступа : <http://www.freetheworld.com/release.html>.

230. Сайт Failed States Index 2012 / Foreign Policy. – Режим доступа : http://www.foreignpolicy.com/images/~2012_final_data.pdf.

231. Сайт Failed States Index 2012 / The Fund for Peace. – Режим доступа : <http://www.fundforpeace.org/web/index.php?option25>.

232. Сайт John Mercerer Strategies LLC. – Режим доступа : <http://www.john-mercer.com/library/part.pdf>.

233. Сайт Global Competitiveness Reports / World Economic Forum. – Режим доступа : <http://weforum.org/en/initiatives/gcp/Global%20Competitiveness%20Report/PastReports/index.htm>.

234. Сайт Global Risks 2012. A Global Risk Network Report / World Economic Forum, 2012. – Режим доступа : <http://www.weforum.org/pdf/globalrisk/globalrisk2012.pdf>.

235. Сайт The Happy Planet Index / The New Economic Foundation. – Режим доступа : http://www.neweconomics.org/sites/neweconomics.org/files/The_Happy_Planet_Index_1.pgf.

236. Сайт Happiest Nation in the World / World Value Survey. – Режим доступа : http://www.worldvaluesurvey.org/wvs/articles/folder_published/article_base_106 ; <http://www.worlddatabaseofhappiness.eur.nl/index.html>.

237. Сайт Heritage Foundation. – Режим доступа : <http://www.index.heritage.org>.

238. Сайт Human Development Report 2013 / Human Development Report. – Режим доступа : <http://hdr.undp.org/en/reports>.

239. Сайт Index Of State Weakness In The Developing World 2012 / Brookings Institution. – Режим доступа : http://www.brookings.edu/~media/Files/rc/reports/2012/02_weak_states_index_indicator_scores_pullout.ashx.

240. Сайт Innovation Union Scoreboard. – Режим доступа : <http://ec.europa.eu>.

241. Сайт Key trends in human capital a global perspective 2012 / PriceWaterHouse Coopers. – Режим доступа : <http://www.pwc.com/gx/en/paying-taxes/data-tables.html>.

242. Сайт KEI and KI Indexes 2012 / The World Bank. – Режим доступа : <http://info.worldbank.org/etools/kam2/KAM>.

243. Сайт KPMG's Corporate and Indirect Tax Rate Survey 2012 / KPMG. – Режим доступа : <http://www.kpmg.com/Global/en/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Documents/KPMG-Corporate-Indirect-Tax-Rate-Survey-2012.pdf>.

244. Сайт Political Instability Index 2012/2013 / The Economist. – Режим доступа : http://viewswire.eiu.com/site_info.asp?info_name=social_unrest_table&page=loads&rf=0.

245. Сайт Quality of Life Index 2012 / International Living/ – Режим доступа : <http://internationalliving.com/2012/02/learn-scores-quality/>.

246. Сайт Report Economic Freedom of the World: 2012 / Cato Institute. – Режим доступа : <http://www.cato.org/pubs/efw/map/index.php>.

247. Сайт Sovereign Risk Monitor 2012 / Credit Market Analysis. – Режим доступа : <http://www.cmavision.com/market-data>.

248. Сайт Tax Misery & Reform Index 2012 / Forbes Magazine. – Режим доступа : <http://www.forbes.com/global/2012/>.

249. Сайт Unctadstat. – Режим доступа : <http://unctadstat.unctad.org/TableViewer/tableView.aspx>.

250. Сайт The World Bank Group. – Режим доступа : <http://www.ereport.ru/articles/organiz/wbank.htm>.

251. Сайт The World Bank. – Режим доступу : http://info.worldbank.org/etools/kam2/KAM_page5.asp.

252. Сайт The World Economic Forum. – Режим доступу : <http://www.weforum.org>.

253. Сайт World Investment Prospects Survey 2009 – 2011 / United National Conference of Trade and Development. – Режим доступу : http://www.unctad.org/en/docs/wips2009_en.pdf.

254. Сайт The Worldwide Governance Indicators 2012 / The World Bank. – Режим доступу : http://info.worldbank.org/governance/wgi/index.asp=com_content&task=view&id.

255. Сайт WTO Regional Trade Agreements Database. – Режим доступу : <http://rtais.wto.org/UI/PublicSearchByCrResult.aspx>.

256. Скуба Р. В. Программно-целевое управление развитием инфраструктуры хозяйствующих субъектов [Электронный ресурс] / Р. В. Скуба // ВлГУ. – Режим доступа : <http://journal.vlsu.ru/index.php?id=269>.

257. Сьома рамкова програма з підтримки дослідницької діяльності (РП7 – Seventh Research Framework Programme, FP7) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.eu-edu.org/euedu_7th.html.

258. Сьома Рамкова програма ЄС: можливості для МСП. Янеж Поточник, комісар ЄС з питань науки та досліджень [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://lcci.org.ua/opennews.php?id=355>.

259. Цивільний кодекс України від 16.01.2003 р. № 435–IV зі змінами [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/435-15>.

260. Ten Steps to a Results-Based Monitoring and Evaluation System. Руководство, подготовленное сотрудниками Всемирного банка Jody Zall Kusek и Ray C. Rist в 2004 г. [Electronic resource]. – Access mode: <http://www.worldbank.org/>.

Словник термінів

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

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

Антиінновації – нововведення, які носять реакційний характер, позначають крок назад у тій чи іншій сфері людської діяльності.

Базисні інновації – виражаються в радикальних змінах технологічної бази та способів організації виробництва, державно-правового та соціокультурного ладу, духовного життя тощо; тривають приблизно півстоліття (формування акціонерних товариств, монополій, створення нових галузей, форм організації виробництва).

Біотехнології – це сукупність фундаментальних і прикладних досліджень, а також інженерних рішень, спрямованих на використання біологічних об'єктів, систем або процесів у промислових масштабах.

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

Біржові котирування (ціни акцій) відображають колективну думку інвесторів про перспективи галузей економіки й окремих компаній, що робить облік їхньої зміни вкрай важливим.

Варант – дає покупцю облігації чи привілейованої акції право купити певну кількість звичайних акцій за попередньо встановленою ціною, яка трохи вище за поточну ціну.

Венчурне підприємництво – це ризикована діяльність, у процесі якої створюються і впроваджуються у виробництво нові технології, товари, послуги.

Відкриття – це процес одержання раніше невідомих даних або спостереження раніше невідомого явища природи, яке, на відміну від інновації, робиться на фундаментальному рівні й не має на меті одержання винагороди.

Винахід – це нові прилади, механізми, інструменти, створені людиною, які є основним каналом використання накопичених знань заради підвищення ефективності виробничої діяльності.

Високотехнологічна галузь у загальному визначенні – це галузь, в якій випускається технічно складна продукція або використовується технічно складні технологічні процеси.

Високотехнологічні галузі за Міжнародною стандартною торговельною класифікацією (МСТК) – включають аерокосмічну промисловість; виробництво комп'ютерів і офісного обладнання; промисловість засобів зв'язку (телекомунікацій); фармацевтичну та медичну промисловість; виробництво наукових приладів та інструментів (високоточних, оптичних, медичних) на основі ряду критеріїв (наприклад, витрат на НДДКР щодо доданої вартості або обсягів поставок галузі; перевищення витрат на НДДКР у галузі щодо середнього рівня по промисловості).

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

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

Державне програмування – це основний механізм державного впливу на розвиток ринкової економіки.

Державно-правові інновації – спрямовані на використання нових форм організації державної влади (законодавчої, виконавчої, судової) та управління на муніципальному, регіональному, національному і міждержавному рівнях.

Державне регулювання інвестиційної діяльності – це система заходів, спрямованих на організацію економічного і правового простору, головною метою якого є формування системи пріоритетів і напрямів розвитку економіки, створення умов інвестиційної діяльності, забезпечення конкурентних переваг національної економіки.

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

Дослідницький університет – це національний вищий навчальний заклад, який має вагомні наукові здобутки, провадить дослідницьку та інноваційну діяльність, забезпечує інтеграцію освіти та науки з виробництвом, бере участь у реалізації міжнародних проектів і програм.

Екологічні інновації – забезпечують раціональне, більш економне використання залучених у виробництво природних ресурсів, більш ефективні методи їх відтворення і зменшення шкідливих викидів у навколишнє середовище.

Економічні інновації – забезпечують використання більш ефективних форм організації, спеціалізації, кооперування, концентрації, диверсифікації виробництва, методів організації праці, нових фінансово-кредитних інститутів та інструментів, видів цінних паперів, управління економічними процесами, прогнозування їх динаміки і зміни кон'юнктури.

Епохальні інновації – знаменують перехід до нового технологічного або економічного способу виробництва і соціокультурного строю, ведуть до глибоких трансформацій тієї чи іншої сфери життя суспільства і здійснюються раз на кілька століть, тривають десятиліттями (промислова революція, науково-технічна революція, поширення глобалізації).

Зони високих технологій – це науково-виробничі територіальні і крапкові багатофункціональні комплекси, головним завданням яких є формування максимально сприятливого середовища для розвитку наукомістких інноваційних форм, надання їм послуг.

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

Інвестиційний бум – випереджаюче зростання інвестицій для широкого оновлення застарілого за час кризи і депресії основного капіталу, який не відповідає новим ринковим умовам. Інвестиційний бум ініціює інноваційну хвилю і переплітається з нею.

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

Інвестиційні знижки – надаються у формі знижених податкових ставок, знижки на виснаження надр, зменшення корпоративного податку і застосовуються аналогічно практиці податкового кредиту, але мають одну відмінність: якщо корпоративний податок має кілька ставок, то на-

дану суму інвестиційної знижки слід визначити в абсолютному вираженні, а не у формі податкової ставки, за якою надається знижка.

Інвестиційна політика – розробляється з основних аспектів інвестиційної діяльності на окремих етапах її реалізації і може визначатись через здійснення реальних інвестицій, фінансових інвестицій, формування інвестиційних ресурсів тощо.

Інвестиційний портфель – це загальна сума активів компанії або інвестора.

Інвестиційний потенціал – об'єктивні, переважно кількісні умови інвестування.

Інвестиційна привабливість – це сукупність об'єктивних і суб'єктивних умов, що сприяють або перешкоджають процесу інвестування національної економіки на макро-, мезо- і мікрорівнях.

Інвестиційна привабливість галузей – це інтегральна характеристика окремих галузей економіки з позиції перспективності розвитку, прибутковості інвестицій і рівня інвестиційних ризиків із врахуванням життєвого циклу галузей економіки.

Інвестиційна привабливість країни – це сукупність політичних, правових, економічних і соціальних умов, що забезпечують інвестиційну діяльність вітчизняних і зарубіжних інвесторів.

Інвестиційна привабливість підприємства – це його інтегральна характеристика як об'єкта майбутнього інвестування з позиції перспектив розвитку (динаміки обсягів продажу, конкурентоспроможності продукції), ефективності використання ресурсів і активів, їхньої ліквідності, стану платоспроможності і фінансової стійкості, а також значення низки неформалізованих показників.

Інвестиційна привабливість регіону – це інтегральна характеристика окремого регіону країни з позиції інвестиційного клімату, рівня розвитку інвестиційної інфраструктури, можливостей залучення інвестиційних ресурсів та інших чинників, що істотно впливають на формування прибутковості інвестицій та інвестиційних ризиків.

Інвестиційна програма – це комплекс заходів, що визначені на основі національної системи цінностей і завдань інноваційного розвитку економіки, спрямовані на розвиток окремих галузей, секторів економіки, виробництв, регіонів, здійснюються з використанням коштів державного та/або місцевих бюджетів чи для здійснення яких надаються державні та/або місцеві гарантії.

Інвестиційна стратегія – це система довгострокових цілей інвестиційної діяльності суб'єкта (наприклад, корпорації), що визначається довгостроковими завданнями його розвитку з метою досягнення бажаного ефекту шляхом вибору найбільш ефективних напрямів досягнення поставлених цілей.

Інвестиційний режим у межах політики імпортозаміщення – спрямований на захист нових чи слабозрозвинених галузей промисловості країни-одержувача, при застосуванні високих митних бар'єрів, твердому контролю й обмеженнях на допуск прямих іноземних інвестицій.

Інвестиційний режим у межах політики стимулювання експорту – розглядає прямі іноземні інвестиції як джерело стимулювання експорту з використанням місцевої робочої сили і, можливо, природних ресурсів, а прямі іноземні інвестиції переважно вкладаються у трудомісткі галузі.

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

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

Інвестиційний ризик країни – переважно якісні політичні, економічні та соціальні характеристики приймаючої країни, які свідчать про ймовірність втрати інвестицій чи доходу від них.

Інвестиційні субсидії – це різновид інвестиційних знижок чи податкових кредитів, але надання їх є проблематичним, тому що становить ризик для бюджету в плані дохідних надходжень. Інвестиційні субсидії включають державні витрати, головним чином у формі зниження податкових ставок.

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

Індустріальні (промислові) парки – це ділянка землі, розвинута й розділена на сегменти відповідно до плану, зі спорудженнями або без, із загальною інфраструктурою, і призначена для використання групою промисловців з метою забезпечення підприємств інфраструктурою для їхньої основної виробничої діяльності.

Інкубатори бізнесу – це конгломерація знов створених підприємницьких фірм, провідним принципом діяльності якої є підтримка підприємців-початківців.

Інноваційна діяльність – це діяльність, спрямована на використання і комерціалізацію результатів наукових досліджень і розробок, яка обумовлює випуск на ринок нових конкурентоспроможних товарів і послуг.

Інноваційна інфраструктура – це сукупність підприємств, організацій, установ, їх об'єднань, асоціацій будь-якої форми власності, які надають послуги із забезпечення інноваційної діяльності (фінансові, консалтингові, маркетингові, інформаційні, юридичні, освітні та ін.).

Інноваційне підприємство – це підприємство, яке розробляє, випускає і реалізує інноваційну продукцію або послуги, обсяг яких у грошовому обчисленні перевищує 70 % від його обсягу продукції та послуг.

Інноваційний проект – це комплект документів, що визначають процедуру і комплекс усіх необхідних заходів, у тому числі інвестиційних, відносно створення і реалізації інноваційної продукції.

Інновація – це знов утворені або вдосконалені конкурентоспроможні технологія, продукція або послуги, а також організаційні технічні рішення виробничого, адміністративного, комерційного та іншого характеру, які суттєво поліпшують структуру і якість виробництва або соціальну сферу.

Капіталізація ринку – це вартісний показник, який характеризує розмір фондових ринків і є ринковою вартістю акцій, якими торгують на цьому ринку.

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

Комерціалізація інновацій – це, по-перше, використання інформації про інновацію у власному виробництві (вертикальний трансфер), та, по-друге, це передача інформації про інновацію і/або права її використання у виробництві товарів (послуг) на платній основі від одного економічного суб'єкта іншому (горизонтальний трансфер).

Конвертовані облігації – це вид цінних паперів, які дають власнику право обміняти їх на певну кількість звичайних акцій.

Концентрація ресурсів держави на пріоритетних напрямках реалізації національних інтересів – це зосередженість державних інвестиційних ресурсів на провідних напрямках техніко-технологічного оновлення

вітчизняного виробництва, розвитку внутрішнього виробничого ринку та забезпечення його стабільності платоспроможним попитом.

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

Метод стандартизації показників досліджуваних явищ – дає змогу виявити наявність (або відсутність) великої відмінності в досліджуваних явищах, що можливо на основі підсумовування, ранжування та поділу на класи стандартизованих показників.

Методи фінансування інвестиційних програм і проектів – це методи, що дозволяють розрахувати пропорції у структурі джерел інвестиційних ресурсів.

Механізм інноваційно-технологічного прогресу включає три взаємопов'язані, послідовно пульсуючі ланки – винаходи, інновації, інвестиції – і складають тріаду технологічного прогресу.

Міжнародна інвестиційна діяльність – це сукупність дій міжнародної інвестиційної діяльності суб'єктів (інвесторів і учасників) щодо здійснення інвестицій за кордон та іноземних інвестицій з метою одержання прибутку.

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

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

Міжнародні рейтинги – складаються рейтинговими агентствами за низкою фінансових індикаторів, індексів соціального розвитку і ефективності державного управління і слугують базою для міжнародних співставлень при оцінці економічного розвитку країн світу.

Мікроінновації – спрямовані на поліпшення окремих параметрів продукції, що випускається, використовуваної технології, економічних, соціальних, політичних систем і не приносять значного ефекту.

Модернізація – це запозичення досвіду, який дозволяє робити щось вже відоме більш ефективніше, ніж зараз, і передбачає відтворення і адаптацію механізмів і процедур, а також можливе вдосконалення запозиченого зразку й одержання переваги.

Нанотехнологія – це наука й техніка створення, виготовлення, характеристики й реалізації матеріалів і функціональних структур і устроїв на атомному, молекулярному й нанометричному рівнях.

Наукові парки – це агломерації наукомістких фірм або дослідницьких підрозділів промислових компаній, що працюють у наукових центрах і слугують передатною ланкою між вузами і промисловістю.

Національна інноваційна система – це сукупності взаємозв'язаних організацій (структур), зайнятих виробництвом і комерціалізацією наукових знань і технологій у межах національних кордонів, компаній, університетів, лабораторій, технопарків та інкубаторів, як комплексу інститутів правового, фінансового й соціального характеру, що забезпечують інноваційні процеси та мають національні, політичні й культурні особливості.

Національний проект – проект із пріоритетних напрямів соціально-економічного та культурного розвитку, що має стратегічно важливе значення для забезпечення технологічного оновлення та розвитку окремої галузі реального сектору економіки, розвитку регіону, розв'язання соціальних проблем, а також впливає на покращення якості життя громадян України, він внесений до переліку проектів із пріоритетних напрямів соціально-економічного та культурного розвитку.

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

Оптимальна структура економіки – визначається структурою й надлишками ресурсів (земля й природні копалини, праця та капітал (фізичний і людський)), якими володіє економіка в кожен конкретний момент часу і які є її "бюджетом", що можна розмістити в різні різновиди діяльності та у різні сектори.

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

Оцінка ресурсного і соціально-економічного потенціалу держави – це основа для обґрунтування перспективних параметрів соціально-економічного розвитку виробничого сектору економіки, зокрема, для визначення пріоритетних сфер, галузей та напрямів розвитку, шляхів збільшення ємності внутрішнього виробничого ринку та формування експорт-

них ресурсів, оцінювання ємності ринку інвестиційних ресурсів, формування пріоритетів соціального розвитку країни.

Параметричний аналіз інвестиційної привабливості – це аналіз інвестиційної привабливості через зіставлення країн, регіонів, галузей або підприємств за певними параметрами діяльності.

Підприємство з іноземними інвестиціями в Україні – це підприємство (організація) будь-якої організаційно-правової форми, створене відповідно до законодавства України, іноземна інвестиція в статутному фонді якого за його наявності складає не менше 10 %.

Податковий кредит – передбачає надання кваліфікованому підприємству можливості перелічувати на спеціальний податковий рахунок суму визначеного кредиту, а відповідальність за оподаткування доходів компанії буде сплачуватися за рахунок кредитів, що повертаються з податкового рахунка, поки сальдо балансу не буде доведено до нуля.

Податкові канікули – це відстрочка від сплати податку протягом декількох років, починаючи з дня одержання оголошеного прибутку.

Поліпшуючі інновації – спрямовані на розвиток і модифікацію базисних інновацій, їх розповсюдження в різних сферах з урахуванням специфіки. Принесений кожною з них ефект зазвичай значно менше, ніж у базисних нововведень, але в силу масовості загальна сума ефекту найбільша. В поліпшуючих інноваціях знаходить вираз дух новаторства, властивий мільйонам лідерів у різних сферах життя суспільства.

Політика стимулювання інвестицій – спрямована на здійснення впливу на напрям, величину і характер інвестиційних потоків шляхом надання різного роду пільг.

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

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

Прискорена амортизація – операція, у наслідок якої частина прибутку іде до витрат виробництва і звільняється від оподаткування.

Приховані (неформальні) державні обмеження на приплив іноземних інвестицій – бар'єри, пов'язані зі специфікою адміністративних процедур, твердою інституціональною структурою приймаючих країн, із діяль-

ністю політичних і соціально-культурних організацій, і безпосередньо не обмежують приплив інвестицій.

Пріоритетні напрями інвестиційної діяльності – визначаються правовими, економічними та організаційними засадами розвитку держави, які змінюються у часі за умови стабільних принципів ідентифікації пріоритетів.

Програмно-цільовий підхід – це основний підхід до регулювання розвитку економіки, спрямований на складання конкретної програми досягнення бажаних результатів, і який застосовується для вирішення пріоритетних завдань економічного, соціального і науково-технічного розвитку.

Продуктова інновація (product innovation) – це продукція, що пройшла технічне (конструктивне, технологічне, дизайнерське тощо) вдосконалення різного роду ступеня, у результаті чого споживач отримує можливість задовольняти як нові, так і існуючі потреби, але вже на якісно новому рівні.

Процесна інновація (process innovation) – це інновації, спрямовані на створення нових процесів. Ідеться про створення нових технологій у виробництві та реалізації продукції, конструюванні (проектуванні), наукових і прикладних дослідженнях, розробку нових методів організації та управління.

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

Прямі (формальні) засоби державного регулювання інвестицій – це засоби, що регулюють приплив закордонних інвестицій на основі законодавчих норм і правил, носять очевидний характер і впливають на приплив інвестицій.

Псевдоінновації – спрямовані на часткове поліпшення і продовження агонії застарілих у своїй основі, засуджених на відхід з історичної арени технологій, суспільних систем та інститутів. Зазвичай вони породжуються силою звички, консерватизмом дії, гальмують суспільний прогрес.

Регіон науки – це зони високих технологій у вигляді великого науково-виробничого комплексу з розвинутою інфраструктурою сфери об-

слуговування, що охоплює значну територію, межі якої приблизно збігаються з адміністративними кордонами підрозділу чи району округу.

Режим найбільшого сприяння – це режим, коли приймаюча країна відноситься до інвесторів однієї країни не менш сприятливо, ніж до інвесторів будь-якої іншої держави.

Режим національний – це режим, при якому приймаюча країна надає закордонним інвесторам принаймні такий же сприятливий режим, як і для національних підприємців, прагне забезпечити конкурентну рівність між національними і закордонними інвесторами.

Режим справедливий і рівноправний – це правова вимога до держав відноситися до інвестицій на справедливій і рівноправній основі разом з іншими режимами – режимом найбільшого сприяння і національним режимом.

Режим транспарентності вимагає своєчасного повідомлення інвесторів про зміни в інвестиційних режимах приймаючих країн, у тому числі через публікацію і/або інший спосіб доведення інформації про інвестиційні режими, про чинне законодавство і внесення в нього змін тощо.

Результативні показники реалізації державних інвестиційних програм – це підвищення капіталізації виробництва, приріст ресурсного та соціально-економічного потенціалу, економічний ефект, соціальні й екологічні результати, інші ефекти.

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

Рейтинг – це думка аналітиків про здатність і юридичний обов'язок емітента проводити своєчасні виплати по основній частині і відсоткам з цінних паперів боргового характеру, яка має за мету ранжувати в рамках єдиної і послідовної системи відносні рівні ризику боргових зобов'язань та їх емітентів.

Рейтингова оцінка інвестиційної привабливості – використовується при цільовому порівнянні кількох країн, регіонів, галузей або підприємств із метою ранжування їх за певними критеріями.

Реципієнт іноземних інвестицій – суб'єкт, який є резидентом приймаючої країни і який залучає кошти іноземних інвесторів.

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

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

Розвинена країна – це країна, в якій валовий внутрішній продукт (ВВП) на душу населення складає не менше 50 % від американського.

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

Соціально-політичні інновації – включають нові форми організації суспільних рухів і політичних партій, надання допомоги безробітним, пенсіонерам, дітям, організації охорони здоров'я.

Спеціальна (вільна) економічна зона – це частина території країни з особливим юридичним і економічним статусом, на якій товари розглядаються як об'єкти, що знаходяться за межами національної митної території, і тому не піддаються звичайному митному контролю й оподатковуванню, створюючи сприятливі умови для залучення іноземних інвестицій.

Стимулювання непрямих податків здійснюється у формі виключення з-під обкладання ПДВ сировини і капіталомістких товарів, а також введення системи зменшення ставок мита або умовно безмитного ввозу з метою стимулювання експорту.

Стратегія формування інвестиційних ресурсів повинна забезпечувати: безперебійну інвестиційну діяльність у передбачених обсягах; найбільш ефективне використання власних фінансових коштів, що спрямовуються на вказані цілі; фінансову стійкість підприємства у довгостроковій перспективі.

Територія пріоритетного розвитку – це спеціально визначена частина території держави, межі якої, найчастіше збігаються з межами існуючих адміністративно-територіальних утворень і на якій запроваджується особливий (пільговий) режим інвестиційної діяльності, спрямований на залучення інвестицій та забезпечення соціально-економічного розвитку регіону.

Технологічна квазірента – надприбуток, який присвоюють підприємства, першими здійснили вискоєфективні інновації – до тих пір, поки вони не стануть загальнопоширеними, такими, що визначають суспільно нормальний рівень якості, витрат і цін.

Технологічна парадигма – це домінуюча область рішення проблем, застосування домінуючих процедур і методів, сукупність принципів, що витікають з уже досягнутого рівня наукових знань; і вона така, що супроводжується розповсюдженням кластерів базисних технологій. Встановлення нової технологічної парадигми – це лавиноподібне розповсюдження нових виробництв разом із підвищенням їхньої ефективності в ході чергового довгохвильового підйому.

Технологічний уклад – це кілька взаємопов'язаних і послідовно змінюючих одне одного поколінь техніки, що реалізують загальний технологічний принцип.

Технологічний парк – це науково-виробничий (як правило, територіальний) комплекс, що включає дослідницький центр (університет) і компактну прилеглу до нього виробничу зону, де на орендних або інших умовах розміщені малі наукоємні фірми.

Технологічні інновації – спрямовані на розширення асортименту і поліпшення якості вироблених товарів і послуг (*інновація-продукт*) або використовуваних при цьому технологій (*інновація-процес*).

Технополіс – це зона високих технологій у вигляді науково-виробничого комплексу з розвинутою інфраструктурою сфери обслуговування, що охоплює територію окремого міста.

Трансфер технологій – це передача технологій, що оформляється шляхом укладання договору між суб'єктами, яким установлюються, змінюються або припиняються майнові права і обов'язки щодо технології та/або її складових.

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

Фінансове та організаційне забезпечення реалізації державних інвестиційних програм – включає обґрунтовані джерела фінансування та організаційні заходи щодо їх реалізації з метою нарощування виробничого потенціалу шляхом оновлення основного капіталу новим, більш продуктивним і ресурсо- та енергозберігаючим; а також раціоналізація виробництва на засадах його модернізації.

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

Форвардний контракт – це угода, що укладається між контрагентами поза фондовою біржею для здійснення реального продажу або купівлі відповідного активу і має на меті страхування постачальника або покупця від можливої несприятливої для нього зміни на ринку. Форвардні контракти не є стандартними, а самі умови – неконтрольованими.

Ф'ючерсні контракти – це угоди про покупку чи продаж визначеної кількості товару (активу) на визначену дату в майбутньому за ціною, встановленою в момент укладання угоди. Ф'ючерсні контракти є стандартними й укладаються між продавцем і біржею, а також між покупцем і біржею.

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

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

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

NBIC-конвергенція – злиття чотирьох революційних науково-технологічних напрямків: N – нанотехнологій; B – біотехнологій; I – інформаційно-комунікаційних технологій; C – когнітивних наук.

Додатки

Додаток А
Таблиця А.1

Загальна структура КВЕД та відповідні уклади

Код КВЕД	Найменування діяльності
1	2
<i>Другий технологічний уклад</i>	
Секція А	Сільське господарство, мисливство та лісове господарство
01	Сільське господарство, мисливство та пов'язані ними послуги
02	Лісове господарство та пов'язані з ним послуги
Секція В	Рибне господарство
05	Риболовство; діяльність риборозплідників і рибних ферм; послуги, пов'язані з рибним господарством
Підсекція СА	Видобування енергетичних матеріалів (галузі 2-го укладу)
10	Видобування кам'яного вугілля, лігніту (бурого вугілля) і торфу
<i>Третій технологічний уклад</i>	
Секція С	Добувна промисловість
Підсекція СА	Видобування енергетичних матеріалів (галузі 3-го укладу)
11	Видобування вуглеводів; допоміжні служби
Підсекція СВ	Видобування неенергетичних матеріалів
13	Видобування металевих руд
14	Інші галузі добувної промисловості
Секція D	Обробна промисловість (галузі 3-го укладу)
Підсекція DA	Харчова промисловість і перероблення сільськогосподарських продуктів
15	Харчова промисловість
16	Тютюнова промисловість

Продовження додатка А

Продовження табл. А.1

1	2
Підсекція DB	Текстильна промисловість та пошиття одягу
17	Текстильна промисловість
18	Виробництво готового одягу та хутра
Підсекція DC	Виробництво шкіри та шкіряного взуття
19	Виробництво шкіри та шкіряного взуття
Підсекція DD	Виробництво деревини та виробів із деревини
20	Оброблення деревини та виробництво виробів із деревини
Підсекція DE	Целюлозно-паперова промисловість; видавнича справа
21	Виробництво паперу та картону
22	Видавнича справа, поліграфічна промисловість, відтворення друкованих матеріалів
Підсекція DJ	Металургія та оброблення металу
27	Металургія
28	Оброблення металу
Підсекція DK	Виробництво машин та устаткування
29	Виробництво машин та устаткування
Підсекція DL	Виробництво електричного та електронного устаткування (галузі 3-го укладу)
32	Виробництво устаткування для радіо, телебачення та зв'язку
Підсекція DN	Інше виробництво, не віднесене до інших угруповань (галузі 3-го укладу)
36	Виробництво меблів; інші види виробництва
Підсекція DN	Інше виробництво, не віднесене до інших угруповань (галузі 3-го укладу)
Секція E	Виробництво електроенергії, газу та води (галузі 3-го укладу)
40	Виробництво електроенергії, газу та води

1	2
Секція F	Будівництво
45	Будівництво
Секція G	Оптова і роздрібна торгівля; торгівля транспортними засобами; послуги з ремонту (галузі 3-го укладу)
52	Роздрібна торгівля побутовими товарами та їх ремонт
Секція I	Транспорт (галузі 3-го укладу)
60	Наземний транспорт
61	Водний транспорт
64	Пошта та зв'язок
Четвертий технологічний уклад	
Підсекція CA	Видобування енергетичних матеріалів (галузі 4-го укладу)
12	Видобування уранової руди
Секція D	Обробна промисловість (галузі 4-го укладу)
Підсекція DF	Виробництво коксу, продуктів нафтопереробки та ядерного палива
23	Виробництво коксу, продуктів нафтопереробки та ядерного палива
Підсекція DG	Хімічне виробництво
24	Хімічне виробництво
Підсекція DH	Виробництво гумових та пластмасових виробів
25	Гумова та пластмасова промисловість
Підсекція DI	Виробництво інших неметалевих мінеральних виробів
26	Виробництво інших неметалевих мінеральних виробів
Підсекція DL	Виробництво електричного та електронного устаткування (галузі 4-ого укладу)
30	Виробництво конторських та електронно-обчислювальних машин
31	Виробництво електричних машин і апаратури

Закінчення додатка А

Закінчення табл. А.1

1	2
33	Виробництво медичних приладів та інструментів; точних вимірювальних пристроїв, оптичних пристроїв та годинників
Підсекція DM	Виробництво транспортного устаткування
34	Виробництво автомобілів
35	Виробництво іншого транспортного устаткування
Підсекція DN	Інше виробництво, не віднесене до інших угруповань (галузі 4-го укладу)
37	Вироблення відходів
Секція E	Виробництво електроенергії, газу та води (галузі 4-го укладу)
41	Збір, очищення та розподіл води
Секція G	Оптова і роздрібна торгівля; торгівля транспортними засобами; послуги з ремонту (галузі 4-го укладу)
50	Торгівля транспортними засобами та їх ремонт
51	Оптова торгівля і посередництво у торгівлі
Секція P	Готелі й ресторани
55	Готелі
Секція I	Транспорт (галузі 4-го укладу)
62	Авіаційний транспорт
63	Допоміжні транспортні послуги
65	Фінансове посередництво
66	Страховання
67	Допоміжна діяльність у галузі фінансів і страхування
Секція K	Операції з нерухомістю, найм та послуги юридичним особам (галузі 4-го укладу)
70	Операції з нерухомістю
71	Здавання під найм без обслуговуючого персоналу
73	Дослідження та розробки
74	Послуги, що надаються переважно юридичним особам
П'ятий технологічний уклад	
Секція K	Операції з нерухомістю, здавання під найм та послуги юридичним особам (галузі 5-го укладу)
72	Діяльність у галузі інформатизації

Номенклатура продукції промисловості та відповідні уклади

Код НПП	Продукція
1	2
<i>Другий технологічний уклад</i>	
Підсекція СА	Матеріали енергетичні (продукція 2-го укладу)
Розділ 10	Вугілля кам'яне, вугілля буре (лігніт) і торф
Розділ 11	Нафта сира та газ природний
<i>Третій технологічний уклад</i>	
Підсекція СА	Матеріали енергетичні
Підсекція СВ	Матеріали неенергетичні
Розділ 13	Руди металеві
Розділ 14	Продукція добувної промисловості інша
Секція D	Продукція обробної промисловості (продукція 3-го укладу)
Підсекція DA	Харчові продукти, напої та тютюнові вироби
Розділ 15	Харчові продукти, напої
Розділ 16	Вироби тютюнові
Підсекція DB	Вироби текстильної та швейної промисловості
Розділ 17	Текстиль
Розділ 18	Одяг, хутро
Підсекція DC	Шкіра, вироби галантерейні та дорожні, взуття
Розділ 19	Шкіра, вироби галантерейні та дорожні, взуття
Підсекція DD	Деревина та вироби з деревини, крім меблів
Розділ 20	Деревина та вироби з деревини, крім меблів
Секція С	Продукція добувної промисловості
Підсекція DE	Целюлозно-паперова продукція, видавнича продукція
Розділ 21	Паперова маса, папір, картон та вироби з них
Розділ 22	Видавнича, поліграфічна та репродукована продукція
Підсекція DJ	Метали основні та металеві вироби
Розділ 27	Метали основні
Розділ 28	Вироби металеві
Підсекція DK	Машини та устаткування
Розділ 29	Машини та устаткування
Підсекція DL	Устаткування електричне та електронне (продукція 3-го укладу)
Розділ 32	Устаткування для радіо, телебачення та зв'язку

Закінчення додатка Б

Закінчення табл. Б.1

1	2
Підсекція DN	Продукція промислова інша (продукція 3-го укладу)
Розділ 36	Меблі; продукція промислова різна
Секція E	Електроенергія, газ, пара та гаряча вода (продукція 3-го укладу)
Розділ 40	Електроенергія, газ, пара та гаряча вода
Четвертий технологічний уклад	
Підсекція CA	Матеріали енергетичні (продукція 4-го укладу)
Розділ 12	Руди уранові та торієві
Підсекція DF	Кокс, продукти нафтоперероблення та паливо ядерне
Розділ 23	Кокс, продукти нафтоперероблення та паливо ядерне
Підсекція DG	Продукція хімічна
Розділ 24	Продукція хімічна
Підсекція DH	Вироби гумові та пластмасові
Розділ 25	Вироби гумові та пластмасові
Підсекція DI	Вироби мінеральні неметалеві інші
Розділ 26	Вироби мінеральні неметалеві інші
Підсекція DL	Устаткування електричне та електронне (продукція 4-го укладу)
Розділ 30	Машини конторські та електронно-обчислювальні
Розділ 31	Машини та апаратура електричні
Розділ 33	Прилади та інструменти медичні, прилади вимірювальні точні, пристрої оптичні та годинники
Підсекція DM	Устаткування транспортне
Розділ 34	Продукція автомобілебудування
Розділ 35	Устаткування транспортне інше
Підсекція DN	Продукція промислова інша (продукція 4-го укладу)
Розділ 37	Послуги з перероблення відходів на вторинну сировину
Секція E	Електроенергія, газ, пара та гаряча вода (продукція 4-го укладу)
Розділ 41	Зібрана та очищена вода, послуги з розподілення води

Перелік нормативно-правових актів, які регулюють інвестиційну діяльність в Україні

№ п/п	Назва нормативного акта	Зміст нормативного акта
1	2	3
1	Закон України "Про інвестиційну діяльність" від 18.09.1991 р. № 1560-XII зі змінами від 17.02.2011 р. № 3038-VI (3038-17)	Закон визначає загальні правові, економічні та соціальні умови інвестиційної діяльності на території України
2	Закон України "Про режим іноземного інвестування" від 19.03.1996 р. № 93/96-ВР із змінами від 22.12.2010 р. № 2850-VI (2850-17)	Даним Законом визначаються особливості іноземного інвестування на території України. Встановлено новий порядок пропуску через митний кордон майнових іноземних інвестицій. У ст. 18 та 24 цього Закону передбачено, що внесок іноземного інвестора в статутний фонд підприємства з іноземними інвестиціями, а також за договорами (контрактами) про загальну інвестиційну діяльність звільняється від обкладення митом. Законом для іноземних інвесторів в Україні встановлено національний режим, тобто надані рівні умови діяльності із вітчизняними інвесторами, введено новий порядок пропуску через кордон майнових іноземних інвестицій, надані рівноправні умови діяльності із вітчизняними інвесторами, введено новий порядок пропуску через кордон майнових іноземних інвестицій
3	Закон України "Про захист іноземних інвестицій в Україні" від 10.09.1991 р. № 1540а-XII	Законом регулюються питання реквізиції іноземних інвестицій, гарантується перерахування іноземним інвесторам прибутку, отриманого на законних підставах, закріплюється право на реінвестування прибутку
4	Закон України "Про державно-приватне партнерство" від 01.07.2010 р. № 2404-VI	Закон визначає організаційно-правові засади взаємодії державних партнерів із приватними партнерами та основні принципи державно-приватного партнерства на договірній основі

Закінчення додатка В

Закінчення табл. В.1

1	2	3
5	Закон України "Про підготовку та реалізацію інвестиційних проектів за принципом "єдиного вікна"" від 21.10.2010 р. № 2623-VI	Закон набирає чинності з 1 січня 2012 року та передбачає спрощення для суб'єкта інвестиційної діяльності процедури порядку отримання послуг, пов'язаних із підготовкою та реалізацією інвестиційних проектів, шляхом запровадження принципу "єдиного вікна"
6	Указ Президента України "Про деякі питання іноземного інвестування" від 7.07.1998 р. № 748	Документ регулює питання іноземного інвестування
7	Указ Президента України "Про заходи щодо поліпшення інвестиційного клімату в Україні" від 28.10.2005 р. № 1513/2005	Документ визначає започаткування в регіонах України пілотних інвестиційно-інноваційних проектів із виділенням земельних ділянок на конкурсних засадах та з урахуванням результатів реалізації цих проектів підготувати проекти відповідних актів
8	Указ Президента України "Про деякі питання здійснення захисту прав та інтересів України під час урегулювання спорів, розгляду у закордонних юрисдикційних органах справ за участю іноземного суб'єкта та України" від 3.03. 2011 р. № 261/2011	Документ визначає механізм здійснення захисту прав та інтересів України під час урегулювання спорів, розгляду у закордонних юрисдикційних органах справ за участю іноземного суб'єкта та України
9	Постанова КМ України "Про затвердження Положення про порядок державної реєстрації іноземних інвестицій" від 07.08.1996 р. № 928	Даною постановою визначено порядок державної реєстрації іноземних інвестицій, перелік документів, які подають іноземні інвестори

**Проблеми соціально-економічного та екологічного розвитку України
за сферами утворення**

Сфера	Складова	Проблеми
Соціальна	Демографічна	Депопуляція та старіння населення. Скорочення тривалості життя населення
Економічна	Доходна	Поляризація доходів населення у країні. Відставання України від провідних країн світу за рівнем доходів населення. Низька власна забезпеченість населення окремими видами харчових продуктів
	Природно-ресурсна	Вичерпання власних запасів паливно-енергетичних ресурсів. Залежність економіки від подорожчання паливно-енергетичних ресурсів
	Науково-технологічна	Відставання від провідних країн світу в процесі переходу до нового технологічного укладу, уповільнення науково-технологічного прогресу
	Бізнес-середовище	Низький рівень конкурентоспроможності економіки Низький рівень свободи підприємництва. Високий податковий тягар. Невисокий рівень привабливості економіки країни для прямих іноземних інвестицій. Низький рівень конкурентоспроможності національного фінансово-банківського сектору, нестабільність курсу гривні
Екологічна	Кліматична	Зміна клімату та глобальне потепління
	Технологічна та ресурсна	Проблеми утилізації та переробки відходів. Забруднення атмосфери. Вичерпання ресурсів прісної води
	Енергетична	Низький рівень використання поновлюваних джерел енергії. Високий рівень енергоємності виробництва. Відсутність цілеспрямованої державної політики в області екології
Державного управління	Політична	Політична нестабільність
	Адміністративна	Низька якість та ефективність державного управління. Високий рівень корупції

Науково-технологічні пріоритети і національні проекти України

№ п/п	Глобальні проблеми	Науково-технологічні пріоритети 2010 р.	Національні проекти, затверджені 23.12.2010 р.
1	Депопуляція і старіння населення	Науки про життя, профілактика та лікування найпоширеніших захворювань	"Нове життя" – нова якість охорони материнства і дитинства
2	Нестача продовольства	<i>Виробництво і переробка сільськогосподарської продукції (відсутні)</i>	<i>Проекти відсутні</i>
3	Екологічні проблеми	Раціональне природокористування	"Чисте місто" – система комплексів із переробки ТПВ (твердих побутових відходів)
			"Якісна вода" – забезпечення населення України якісною водою
4	Вичерпання запасів низки видів сировини і палива	<i>Пошук нових власних родовищ енергоносіїв (відсутні)</i>	"LNG термінал" – морський термінал для приймання зрідженого природного газу
5	Енергетика та енергозбереження	Енергетика та енергоефективність	"Енергія природи" – будівництво комплексу вітряних, сонячних і малих гідроелектростанцій, виробництво альтернативного палива
6	Відставання від провідних країн світу в переході до нового технологічного укладу, уповільнення науково-технічного прогресу	Нові речовини і матеріали	Нові речовини і матеріали, необхідні для виконання проектів
		Інформаційні та комунікаційні технології	"Відкритий світ" – створення інформаційно-комунікаційної (4G) національної освітньої мережі
		<i>Якісно нове житлово-комунальне господарство (відсутні)</i>	"Доступне житло" – система проектів комплексного будівництва доступного житла
			"Місто майбутнього" – формування стратегічного плану і системи проектів розвитку міста (м. Київ)
		<i>Якісно нова транспортна інфраструктура (відсутні)</i>	"Повітряний експрес" – будівництво залізничного пасажирського сполучення Київ – аеропорт "Бориспіль" та інших об'єктів
	"Дунайський коридор" – розвиток транспортного сполучення і пароплавства по Дунаю		
	<i>Якісно нова спортивна інфраструктура (відсутні)</i>	"Олімпійська надія-2022" – створення спортивно-туристичної інфраструктури	

Умови вступу України до СОТ: можливості і загрози

№ п/п	Можливості	№ п/п	Загрози
1	2	3	4
I. Геополітичні і гео економічні аспекти			
1	<p>Членство в СОТ стало практично обов'язковою умовою для будь-якої країни, котра прагне інтегруватися у світове господарство.</p> <p>Приєднання України до СОТ розглядалося українськими урядами (з проголошення незалежності) як закономірний крок і обіцяло такі потенційні вигоди для України:</p> <ul style="list-style-type: none"> • отримання у відносинах зі всіма країнами-членами СОТ режиму найбільшого сприяння (most favorite nation); • вихід у міжнародний правовий простір і отримання захисту вітчизняних виробників на основі норм і правил СОТ; • доступ до механізму розв'язання торгових суперечок у межах СОТ; • приведення українського законодавства і практики зовнішньоторговельної діяльності відповідно до міжнародних правил регулювання торгівлі; • безпосередня участь у подальшій розробці норм, що регулюють міжнародну торгівлю • розширення доступу вітчизняних підприємств до 	1	<p>Сьогодні в умовах приєднання до СОТ різних країн світу спостерігаються значні відмінності, а саме:</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>розвинуті країни</i> здійснюють державну підтримку важливих для економічної безпеки галузей, у той же час, забороняє це новим членам СОТ. Розвинуті країни розширюють сферу свого впливу через СОТ, дбаючи про свої інтереси та лише обмеженою мірою поступаються ними на користь менш розвинутих країн; • <i>країни, що розвиваються</i> (а це більшість членів СОТ), стають обмеженими у своїх інструментах реалізації економічної політики забезпечення конкурентоспроможності вітчизняного виробництва. <p>Вступ України до СОТ у травні 2008 р. значною мірою був продиктований "<i>політичною доцільністю</i>", намаганням випередити Росію при інтеграції в СОТ і одержати додаткові переваги на переговорах із визначення ціни на паливно-енергетичні ресурси (зокрема, на газ). Як наслідок, урядом України за період з 2005 по 2007 рр. було підписано цілу низку угод із СОТ, які носять асиметричний характер:</p>

Продовження додатка Ж
Продовження табл. Ж.1

1	2	3	4
	зовнішніх ринків унаслідок створення більш сприятливих умов для інвестиційної співпраці		<ul style="list-style-type: none"> • значно <i>нижчі ставки імпорتنих мит</i> на більшість інших товарів, ніж ті, що діють у країнах-засновниках і більшості країн-членів СОТ; • передбачають <i>нульові ставки ввізних мит</i> на 10 % тарифних ліній сільськогосподарської продукції і на понад третину тарифних ліній промислової продукції (які складають основну частку імпорту); • скасовують і забороняють упроваджувати в подальшому <i>кількісні обмеження</i> на імпорт або <i>інші нетарифні заходи</i>: ліцензування, заборони, дозволи, вимоги попереднього санкціонування та інші обмеження з подібним ефектом, які не можуть бути обґрунтовані згідно з положеннями відповідної Угоди СОТ. Ліцензування імпорту здійснюється згідно з відповідною угодою СОТ за принципом недопущення обмежень на торгівлю; • <i>забороняють</i> Україні як новому члену СОТ <i>низку заходів державної підтримки внутрішнього виробника</i> (але такі заходи широко використовуються країнами-засновниками СОТ для підтримки своїх товаровиробників). <p>Умови вступу України в СОТ призвели сьогодні до загального послаблення захищеності національної економіки, скорочення можливостей для здійснення диференційованої промислової політики, закріплення периферійного положення України відносно розвинутих країн світу</p>

1	2	3	4
II. Торгівля товарами, в тому числі інвестиційними			
1	<p>Асиметричність у рівні тарифного захисту внутрішніх ринків, яка широко використовується країнами-засновниками СОТ відносно до умов вступу нових членів (таких як Україна). Така несиметричність, здаючись несправедливою, пояснюється паритетністю вигод (за впливом на суспільний добробут), які отримують обидві сторони від взаємних поступок. Наприклад, несиметричність у захисті внутрішніх ринків України і ЄС пояснюється тим, що:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Україна полегшує собі доступ на загальний споживчий ринок ЄС, обсяг і дохід за рівнем ВВП на душу населення якого в 11 разів перевищують її власний; • переваги, які отримують країни ЄС від полегшення доступу на внутрішній ринок України, виглядають набагато скромнішими. <p>Переваги, які одержує менша країна (і за розміром споживчого ринку, і за купівельною спроможністю) від асиметрії у рівні тарифного захисту з потужними інтеграційними об'єднаннями, спрацьовують <i>лише тоді, коли вона може скористатися перевагами від економії на масштабах</i></p>	1	<p>Як свідчить світова практика, скористатись перевагами від асиметрії, які одержує менша країна у рівні тарифного захисту з потужними інтеграційними об'єднаннями, практично неможливо, оскільки <i>в більшості випадків рівень технологічного оснащення та інституційні чинники не дають змоги це зробити</i>. Як наслідок, вказана асиметричність у поступках спрацьовує <i>проти менш розвинених країн</i>.</p> <p>Так, у період 1994 – 2005 рр. найбільш виражене зниження середньоарифметичних рівнів імпорتنих тарифів мало місце між розвиненими країнами (на 52,3 %), за якими йшла тарифна лібералізація імпорту з розвинених країн у країни, що розвиваються (51,2 %) та торгівлі між країнами, що розвиваються (50,6 %). У той же час у зворотному напрямку, тобто <i>лібералізація імпорту з країн, що розвиваються, до розвинених країн суттєво відставала (33,7 %)</i>.</p> <p>Для країн, що розвиваються, найбільш істотною вказана асиметрія має місце <i>саме в областях їхньої експортної спеціалізації</i>:</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>в імпорті виробів трудомісткої промисловості</i> темпи лібералізації ринків країн, що розвиваються, випереджали темпи лібералізації ринків розвинених країн. Якщо тарифи на ввезення цих товарів із розвинених країн до тих, що розвиваються, знизилися на 54,2 %, то у зворотному напрямі

1	2	3	4
			<p>всього на 27,2 %. При цьому темп відкриття ринків у торгівлі між розвиненими країнами склав 47,2 %;</p> <ul style="list-style-type: none"> • у торгівлі сільськогосподарською продукцією темпи тарифної лібералізації імпорту з розвинених країн у країни, що розвиваються, склали 21,9 %, а у зворотному напрямі всього 2,9 %, тобто у 7,5 разів менше (за зростання тарифних ставок у торгівлі між розвиненими країнами на 2,0 %). Це відображає практичну відсутність заходів із тарифної лібералізації імпорту сільськогосподарською продукцією у розвинених країнах. <p>У результаті зі вступом України до СОТ з боку розвинених країн (перш за все, ЄС) спостерігається експансія імпорту після лібералізації умов доступу на внутрішній ринок</p>
2	<p>Тільки у СОТ є зв'язані (максимальні) рівні тарифів, а також <i>система вирішення торгівельних суперечок</i>, які страхують від руйнівних торгівельних воєн.</p> <p>Сьогодні обкладення товарів <i>увізним митом</i> під час введення на митну територію України здійснюється за Законом України від 05.02.92 № 2097-XII "Про Єдиний митний тариф" за ставками, що не суперечать додатку I до Протоколу, ратифікованого <i>Законом України від 10.04.08 № 250 "Про ратифікацію Протоколу про вступ України до СОТ"</i>.</p>	2	<p>На кінець 2012 р. середньоарифметична ставка кінцевого зв'язаного рівня за всіма тарифами складає 6,28 % (проти 10,47 % до вступу у СОТ), у тому числі <i>за сільськогосподарськими товарами – 11,16 %</i> (проти 19,71 %), <i>за промисловими товарами – 4,85 %</i> (проти 8,29 %).</p> <p>З 2013 р. середньозважена ставка митного тарифу складе 5,09 % (проти 7,77 % до вступу у СОТ), у тому числі <i>для сільськогосподарських продуктів – 10,07 %</i> (проти 21,1 %) і <i>для промислових товарів – 4,77 %</i> (проти 6,7 %)</p>

Продовження додатка Ж
Продовження табл. Ж.1

475

1	2	3	4																																																			
	<p>Але ще до офіційного приєднання до СОТ з метою <i>прискорення переговорного процесу (!)</i> Україна взяла зобов'язання щодо приєднання до 16 секторальних угод:</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th data-bbox="232 440 734 483">Назва угоди</th> <th data-bbox="734 440 891 483">Рік</th> <th data-bbox="891 440 1106 483">Ставка (%)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td data-bbox="232 483 734 526">1. Хімічна гармонізація</td> <td data-bbox="734 483 891 526">2004</td> <td data-bbox="891 483 1106 526">5,5 – 6,5</td> </tr> <tr> <td data-bbox="232 526 734 569">2. Сталь</td> <td data-bbox="734 526 891 569">2004</td> <td data-bbox="891 526 1106 569">0</td> </tr> <tr> <td data-bbox="232 569 734 612">3. Іграшки</td> <td data-bbox="734 569 891 612">2004</td> <td data-bbox="891 569 1106 612">0</td> </tr> <tr> <td data-bbox="232 612 734 655">4. Деревина</td> <td data-bbox="734 612 891 655">2004</td> <td data-bbox="891 612 1106 655">0</td> </tr> <tr> <td data-bbox="232 655 734 699">5. Текстиль та одяг</td> <td data-bbox="734 655 891 699">2004</td> <td data-bbox="891 655 1106 699">0 – 17,5</td> </tr> <tr> <td data-bbox="232 699 734 742">6. Кольорові метали</td> <td data-bbox="734 699 891 742">2004</td> <td data-bbox="891 699 1106 742">0</td> </tr> <tr> <td data-bbox="232 742 734 785">7. Фармацевтичні препарати</td> <td data-bbox="734 742 891 785">2004</td> <td data-bbox="891 742 1106 785">0</td> </tr> <tr> <td data-bbox="232 785 734 828">8. Папір</td> <td data-bbox="734 785 891 828">2005</td> <td data-bbox="891 785 1106 828">0</td> </tr> <tr> <td data-bbox="232 828 734 871">9. Сільськогосподарська техніка</td> <td data-bbox="734 828 891 871">2005</td> <td data-bbox="891 828 1106 871">0</td> </tr> <tr> <td data-bbox="232 871 734 914">10. Меблі</td> <td data-bbox="734 871 891 914">2005</td> <td data-bbox="891 871 1106 914">0</td> </tr> <tr> <td data-bbox="232 914 734 957">11. Інформаційні технології</td> <td data-bbox="734 914 891 957">2004</td> <td data-bbox="891 914 1106 957">0</td> </tr> <tr> <td data-bbox="232 957 734 1000">12. Наукове обладнання</td> <td data-bbox="734 957 891 1000">2006</td> <td data-bbox="891 957 1106 1000">0</td> </tr> <tr> <td data-bbox="232 1000 734 1043">13. Будівельна техніка</td> <td data-bbox="734 1000 891 1043">2006</td> <td data-bbox="891 1000 1106 1043">0</td> </tr> <tr> <td data-bbox="232 1043 734 1086">14. Медичне обладнання</td> <td data-bbox="734 1043 891 1086">2006</td> <td data-bbox="891 1043 1106 1086">0</td> </tr> <tr> <td data-bbox="232 1086 734 1129">15. Цивільна авіація</td> <td data-bbox="734 1086 891 1129">2010</td> <td data-bbox="891 1086 1106 1129">0</td> </tr> <tr> <td data-bbox="232 1129 734 1173">16. Дистильовані спирти</td> <td data-bbox="734 1129 891 1173">2011</td> <td data-bbox="891 1129 1106 1173">0</td> </tr> </tbody> </table> <p>Законом України від 10.04.08 № 250 було передбачено щорічне зниження ставок ввізного мита на окремі товари відповідно до міжнародних тарифних зобов'язань України в умовах членства у СОТ до 2013 р.</p>	Назва угоди	Рік	Ставка (%)	1. Хімічна гармонізація	2004	5,5 – 6,5	2. Сталь	2004	0	3. Іграшки	2004	0	4. Деревина	2004	0	5. Текстиль та одяг	2004	0 – 17,5	6. Кольорові метали	2004	0	7. Фармацевтичні препарати	2004	0	8. Папір	2005	0	9. Сільськогосподарська техніка	2005	0	10. Меблі	2005	0	11. Інформаційні технології	2004	0	12. Наукове обладнання	2006	0	13. Будівельна техніка	2006	0	14. Медичне обладнання	2006	0	15. Цивільна авіація	2010	0	16. Дистильовані спирти	2011	0		<p><i>Менші ставки порівняно з рівнями, визначеними домовленостями України перед СОТ</i>, встановлені на: хімічні продукти, миючі засоби, добрива, фототовари; машини та побутову техніку; пластикові та гумові вироби; сіль, руди, шлаки, нафтопродукти; живі тварини, м'ясо, рибу та молоко; овочі, каву, чай, зернові, борошно; автотранспорт та інші засоби; текстиль та вироби з нього; метали та вироби з них. У Митному тарифі України нараховується 2615 товарних підкатегорій (23,6 % від загальної кількості десяти-значних товарних кодів тарифу), на які встановлені менші ставки ввізного мита, ніж відповідні рівні, що визначені додатком 1 до Протоколу про вступ України до СОТ:</p> <ul style="list-style-type: none"> • 378 (14,4 %) товарні коди, що класифікуються у 1 – 24 групах згідно з УКТЗЕД. Серед них товарні коди, за якими класифікуються тварини для зоопарків, племінні тварини, риба, жири, продукція з тропічних плодів тощо; • 2 237 (85,6 %) товарні коди, що класифікуються у 25 – 97 групах УКТЗЕД. Серед них понад 200 товарних підкатегорій, за якими класифікуються товари, що призначені для промислового складання транспортних засобів. <p>Зниження тарифного захисту відбувається не шляхом запровадження нульових ставок ввізних мит, а за рахунок зменшення кількості тарифних піків, тобто ставок ввізного мита, що перевищують середнє або граничне значення</p>
Назва угоди	Рік	Ставка (%)																																																				
1. Хімічна гармонізація	2004	5,5 – 6,5																																																				
2. Сталь	2004	0																																																				
3. Іграшки	2004	0																																																				
4. Деревина	2004	0																																																				
5. Текстиль та одяг	2004	0 – 17,5																																																				
6. Кольорові метали	2004	0																																																				
7. Фармацевтичні препарати	2004	0																																																				
8. Папір	2005	0																																																				
9. Сільськогосподарська техніка	2005	0																																																				
10. Меблі	2005	0																																																				
11. Інформаційні технології	2004	0																																																				
12. Наукове обладнання	2006	0																																																				
13. Будівельна техніка	2006	0																																																				
14. Медичне обладнання	2006	0																																																				
15. Цивільна авіація	2010	0																																																				
16. Дистильовані спирти	2011	0																																																				

1	2	3	4
	<p>Протягом вказаного "перехідного періоду" <i>Україна мала можливість провести технічне переоснащення галузей із метою підвищення конкурентоспроможності товарної продукції, яку вони випускають</i></p>		<p>Максимальні зв'язані ставки встановлені: для цукру – 50 %, для соняшникової олії – 30 %, для промислових товарів – 25 %.</p> <p>Тарифний захист внутрішнього ринку України після вступу до СОТ перебуває на значно нижчому рівні, ніж у більшості її торговельних партнерів. Як наслідок цієї асиметрії відбувається експансія імпорту за цілою низкою товарів, що призводить до погіршення умов для вітчизняних виробників цих товарів</p>
3	<p>У системі СОТ існує група "надзвичайних заходів" захисту, яка складається в основному з:</p> <ul style="list-style-type: none"> • механізму перегляду зобов'язань відповідно до ст. XXVIII ГАТТ/СОТ; • антидемпінгових і компенсаційних захисних заходів; • спеціальних та загальних захисних заходів. <p>Відповідне законодавство України, гармонізоване із законодавством СОТ, подане такими Законами:</p> <ul style="list-style-type: none"> • "Про захист національного товаровиробника від демпінгового імпорту"; • "Про захист національного товаровиробника від субсидованого імпорту"; • "Про застосування спеціальних заходів щодо імпорту в Україну" 	3	<p>Перегляд зобов'язань відповідно до ст. 28 ГАТТ/СОТ – це єдиний із надзвичайних механізмів СОТ, який у разі успішного запровадження дозволяє <i>змінити на постійній основі умови доступу до ринку</i>. Основним <i>недоліком процедури перегляду</i> є її довготривалість, адже країни-заявники, намагаючись домовитися, опиняються втягнутими у тривалу процедуру, що, у свою чергу, викликає ризик втрати репутації країною-ініціатором таких перемовин. У результаті багато країн відмовляються від механізму перегляду зобов'язань на користь тимчасових інструментів (захисні заходи, антидемпінгові та компенсаційні мита).</p> <p>Враховуючи ситуацію, що склалася, а також офіційне звернення Федерації роботодавців за підтримки Української спілки промисловців і підприємців, 12.09.2012 р. Україна передала до СОТ документ із грифом "таємно", в якому засвідчила</p>

1	2	3	4
	<p>Щодо застосування <i>механізму перегляду зобов'язань</i>, то формулювання 28-ої статті ГАТТ/СОТ, зокрема, включає таке формулювання: "При визначенні ... чи сторона-заявник безпідставно не запропонувала адекватну компенсацію, зрозуміло, що СТОРОНИ повинні належним чином <i>взяти до уваги особливе положення сторони, яка зв'язала велику частку своїх тарифів на дуже низьких ставках мита і через це має менші можливості надання компенсаційних поступок, ніж інші сторони</i>"</p>		<p><i>готовність розпочати переговори про підвищення зв'язаних за зобов'язаннями в СОТ імпорتنих тарифів на 371 товарну лінію (а усіх тарифних ліній в українській товарній номенклатурі приблизно 11 600), з яких 147 позицій – промислові товари, 224 – сільськогосподарські товари.</i> <i>Запит України безпрецедентний за кількістю позицій і потребуватиме довгих складних переговорів, до того ж, за підвищення одних тарифів доведеться поступитися іншими.</i> Поведінку України низка країн-членів СОТ вважає протекціоністською і висловлює побоювання, що це може підірвати основи організації. Так, 29.11.2012 р. на засіданні Ради СОТ із торгівлі товарами країни-члени перейшли від "занепокоєння" наміром України переглянути членські зобов'язання щодо зв'язаних тарифних ставок, до тиску: 23 делегації (включно з ЄС від імені 27 країн) оприлюднили заяву, в якій переконують Україну відкликати заявку на перегляд 371 тарифної лінії. Вказану заяву підписали 23 країни (серед яких – США, ЄС, Австралія, Бразилія, Канада, Корея, Малайзія, Мексика, Нова Зеландія, Норвегія, Туреччина, Швейцарія та Японія). Україна ж у відповіді заперечила звинувачення у протекціонізмі та висловила сподівання, що СОТ здатна задовольнити потреби усіх своїх членів. У той же час у порядку денний призначеного на 11.07.2013 р. засідання Ради СОТ із торгівлі товарами за ініціативою ЄС, США, Туреччини, Китаю і цілої низки інших</p>

1	2	3	4
			<p>країн було включено відразу три пункти з претензіями інших країн до України:</p> <ul style="list-style-type: none"> • запровадження Україною захисних спецмит на автомобілі; • обмеження імпорту коксівного вугілля; • намір переглянути 371 тарифну позицію в рамках СОТ. <p>Як справедливо вважають експерти, <i>зустрічні вимоги до української сторони</i> за умови збереження обсягу товарних позицій, що пропонуються до перегляду, <i>можуть створити істотні проблеми</i> для доступу товарів вітчизняного традиційного експорту на іноземні ринки</p>
4	<p>Антидемпінгові і компенсаційні заходи. Застосування антидемпінгових розслідувань і подальше застосування антидемпінгових мит (хоча далеко не завжди антидемпінгові розслідування завершуються введенням антидемпінгових мит) підвищують конкурентоспроможність вітчизняних виробників, збільшують доходи, але здорожують вартість імпорту для вітчизняних споживачів. Методичні рекомендації СОТ, спрямовані на уникнення торговельних суперечок, стосуються тригера антидемпінгового розслідування, визначення галузі внутрішнього виробництва, а також доведення причинно-наслідкового зв'язку між демпінгом і заподіянням шкоди внутрішнім виробникам</p>	4	<p>Особливістю застосування антидемпінгових мит є те, що вони не застосовуються до всіх джерел імпорту, що підвищує можливість зростання імпорту з інших країн поряд зі зменшенням імпорту з країн, до яких уживаються заходи. <i>Тобто застосування антидемпінгових мит не завжди призводить до суттєвого зменшення присутності імпорту на ринку.</i></p> <p>Згідно з даними Комітету з субсидій і компенсаційних заходів СОТ, за період з 29.03.1995 р.до 01.01.2012 р. членами СОТ антидемпінгове розслідування ініціювалося 4 010 разів, а відповідні заходи застосовувалися 2 601 раз (тобто 65 % від розслідувань, що були розпочаті). Проти українського експорту антидемпінгове мито за вказаний період застосовувалося членами СОТ 52 рази, з яких 41 випадок стосувався кольорових металів і виробів з них, а 9 – продукції хімічної</p>

1	2	3	4
	<p>Ввезення в Україну товару вважається об'єктом компенсаційних заходів, якщо цей імпортований товар користується пільгами від нелегітимної субсидії. Субсидія вважається нелегітимною, коли доступ до неї надається відповідним державним органом або законодавством тільки для певних (обраних за якимись критеріями) підприємств</p>		<p>промисловості та суміжних галузей. Україна повідомила СОТ про введення таких заходів 28 разів. Компенсаційні заходи також повністю не убезпечують вітчизняного виробника від конкуренції з імпортною продукцією. Згідно з даними Комітету з субсидій і компенсаційних заходів СОТ, за період з 29.03.1995 р. до 01.01.2012 р. членами СОТ ініційовано 262 компенсаційні заходи і застосовано 164 заходи. Застосування компенсаційних заходів також здійснюється <i>не до всіх джерел імпорту</i>, що підвищує можливість зростання імпорту з інших країн поряд із зменшенням імпорту з країн, до яких уживаються заходи. Відповідно до ст. 8.3 Угоди про захисні заходи вдаватися до компенсацій дозволяється протягом <i>трьох</i> років</p>
5	<p>Система правил СОТ дозволяє застосовувати заходи стимулювання виробництва та захисту вітчизняних виробників, що спрямовані на виправлення ситуації, яка, на думку члена СОТ, загрожує його національним і торговельно-економічним інтересам. Підставою для введення захисних заходів є ст. 12.1(В) Угоди про захисні заходи СОТ – виявлення серйозної шкоди або загрози серйозної шкоди, якої завдає збільшення імпорту (або обставини, що спричинили непередбачуване зростання імпорту і критичне зниження закупівельних цін) власним виробникам</p>	5	<p>Використання захисних заходів, на відміну від антидемпінгових і компенсаційних, дає можливість створити на внутрішньому ринку <i>справедливі умови конкуренції</i> для груп товарів незалежно від країни імпорту. Згідно з даними Комітету захисних заходів СОТ, протягом 29.03.1995 р. – 30.04.2012 р. було ініційовано 234 <i>загальні</i> захисні заходи і повідомлено про застосування 118 органом при Органі врегулювання суперечок СОТ, <i>не були визнані сумісними з принципами СОТ через недостатні докази</i> принаймні за одним із таких чинників: зростання імпорту; відносне зростання імпорту; серйозна шкода внутрішньому виробнику;</p>

1	2	3	4
	<p>У той же час ст. 8 Угоди про захисні заходи СОТ передбачає <i>право</i> члена СОТ на <i>адекватні заходи торгової компенсації</i> за несприятливі наслідки для їхньої торгівлі від запровадження іншою стороною таких заходів.</p> <p><i>Успішність застосування</i> членом СОТ заходів захисту окремих галузей відповідно до правил організації залежить не стільки від торговельної дипломатії, скільки від <i>економічного аналізу наслідків застосування такого захисту</i>. Закони багатосторонньої торгівлі і реакція зацікавлених членів СОТ змушує шукати баланс інтересів.</p> <p>Важливо також врахувати, що під час ініціювання захисних заходів правилами СОТ не заборонене <i>відкриття розслідування за ініціативою спеціального урядового органу</i>, що особливо важливо для галузей, які не мають сильних галузевих асоціацій, котрі об'єднують більшість виробників (перш за все, це стосується агропромислового комплексу). Наприклад, останні рішення України щодо захисту окремих галузей промисловості (зокрема, <i>вугільної і автовиробничої</i>) щодо запровадження Україною захисних спецмит на автомобілі і обмеження імпорту коксівного вугілля відповідають положенням ст. 19 ГАТТ /СОТ щодо застосування заходів обмеження імпорту з метою уникнення шкоди вітчизняним виробникам від масового імпорту</p>		<p>непередбачуваний розвиток подій; причинно-наслідкові зв'язки і розрахунок розміру захисних заходів. Крім того, слід ураховувати, що середній термін застосування захисних заходів становить трохи більше <i>двох років</i> (максимум <i>вісім</i> відповідно до ст. 8.3 Угоди про захисні заходи СОТ).</p> <p>З метою захисту власного автовиробництва Україна із 14.04.2013 р. застосовує спеціальні мита на імпорт у країну нових легкових автомобілів з об'ємом двигуна 1 000 – 1 500 куб. см у розмірі 6,46 % і 1 500 – 2 200 куб. см – 12,95 % незалежно від країни походження та експорту. Як наслідок, 09.07.2013 р. Росія попередила СОТ про те, що вона планує запровадити у відповідь підвищені мита на імпорт з України шоколаду, цукру, кам'яного вугілля та флоат-скла. Такий же крок зробила і Туреччина щодо імпорту з України волоських горіхів. Сума компенсацій, яку передбачає отримати Росія (36,1 млн дол.), значно більша за суму компенсації, на яку розраховує Туреччина (6,11 млн дол.). А види товарів, на імпорт яких Росія підвищить мита, дуже важливі для України. <i>Сьогодні існує також величезний ризик, що з аналогічними ініціативами виступлять й інші країни</i></p>

1	2	3	4
6	<p>Відповідно до ст. 24 ГАТТ/СОТ (за товарами) і ст. 5 ГАТТ/СОТ (за послугами) допускається підписання РТУ – регіональних торговельних угод (наприклад, ЗВТ з ЄС або ЗВТ із Митним союзом ЄврАзЕС). Більше того, прийнята пізніше так звана дозвільна поправка (enabling clause) дозволяє країнам, що розвиваються, знижувати тарифи одна для одної, не знижуючи їх для інших держав.</p> <p>Умови наступні: РТУ повинні бути прозорими і нейтральними відносно до третіх сторін.</p> <p>У рамках СОТ було створено комітет, який займається торговельними блоками: перевіряє їхні норми на сумісність із правилами СОТ, веде на своєму сайті базу даних усіх РТУ тощо</p>	6	<p>Створення нових РТУ <i>зменшує шанси на те, що тарифи будуть знижені у всьому світі відразу</i>, оскільки загальна лібералізація знижує вигоди, одержані від цих угод. Однак затримки з реформуванням СОТ примушують країни займатись лібералізацією торгівлі на місцевому рівні. Держави, що беруть участь у чергових раундах СОТ, які продовжуються багато років (а Дохійський – вже й друге десятиліття), не бачать успіхів у багатосторонній лібералізації і просто страхуються на випадок провалу переговорів. Так, із 2001 р. після конференції в Досі вступило в силу більше сотні РТУ.</p> <p>Створення РТУ має низку суттєвих <i>недоліків</i>, зокрема:</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>дискримінація</i>, оскільки, віддаючи перевагу товарам з одних країн, порушується один із базових принципів СОТ – найбільшого сприяння; • різноманітність торговельних угод <i>ускладнює торговельну політику</i>, робить її <i>менш передбачуваною</i>; • РТУ <i>підвищують транзакційні витрати</i>, оскільки країнам доводиться розробляти і виконувати складні правила походження товару, щоб визначити, який товар вважати виробленим у певній країні (іноді експортеру простіше заплатити повне мито, ніж займатись правилами походження); • якщо РТУ підписують країни різного калібру (наприклад, Україна і ЄС), то більш сильна сторона може <i>нав'язати слабшій стороні додаткові умови</i>, які не мають стосунку

1	2	3	4
			<ul style="list-style-type: none"> • до торговельного режиму (наприклад, вимоги, що стосуються екології або захисту інтелектуальної власності. А це, в свою чергу, підвищує собівартість місцевого виробництва і в результаті – зниження конкурентоспроможності товарів); • превалювання політичних, а не тільки економічних причин підписання РТУ (наприклад, створення Трансатлантичної зони вільної торгівлі (ТАФТА) між ЄС і США як реакція на швидкозростаючу економічну міць Китаю); • регіоналізм відволікає держави від багатосторонніх переговорів і є деструктивними для СОТ, оскільки тільки СОТ має систему вирішення торговельних суперечок і страхування від торговельних воєн
III. Регулювання ринку сільськогосподарських товарів в Україні в рамках СОТ			
1	<p>Сьогодні порядок денний раунду переговорів "Доха – Розвиток" напряму "Сільське господарство" – є найбільш складним та спірним у переговорному процесі в рамках СОТ і становить глибинний інтерес для України. Особлива увага країн-членів СОТ зосереджена на узгодженні проектів зобов'язань стосовно подальшої лібералізації торгівлі сільськогосподарською продукцією, зокрема у сфері скорочення тарифів та обсягів субсидій, що негативно впливають на торгівлю цією продукцією</p>	1	<p>Асиметричність вступу України до СОТ у частині розмірів ставок митного тарифу і обсягів імпорتنних квот для агропродовольчих товарів порівняно з більшістю країн-членів СОТ.</p> <p>У результаті вступу у 2008 р. України до СОТ і після закінчення перехідного періоду у 2013 р. середньозважена ставка митного тарифу для сільськогосподарських продуктів буде 10,1 %.</p> <p><i>Для порівняння:</i> в Норвегії – 130 %, в Ісландії – 110 %, у Швейцарії – 50 %, в Туреччині – 60 %, в Бразилії – 40 %</p>

1	2	3	4
	<p><i>Участь України у переговорному процесі дозволить завчасно визначити потенціал та найбільш перспективні напрямки сільськогосподарського експорту. У рамках переговорів Раунду "Доха – Розвиток" у сфері сільського господарства стосовно можливості застосування Україною спеціального захисного механізму (SSM) позицію України було офіційно підтримано в рамках групи країн, що нещодавно приєдналися до СОТ (що зафіксовано у документі Комітету сільського господарства СОТ від 06.07.10).</i></p> <p>Крім того, Україною було подано позиційний матеріал стосовно необхідності закріплення за нею права використовувати зазначений спеціальний захисний механізм, який обговорюється у рамках Доха-раунду. КМУ підготував проект поглибленої позиції України на переговорах Раунду "Доха – Розвиток" у сфері сільського господарства</p>		<p>І це практично всі країни G-20 – "Великої двадцятки", які за рівнем свого економічного розвитку не йдуть ні у яке порівняння з Україною. Наприклад, ЄС має зв'язане мито на сільськогосподарську продукцію у 1,5 рази вище, ніж Україна. Більше того, частина мита – не зв'язана, тобто верхньої межі не існує. Наприклад, у Туреччини 50 % всіх митних тарифів не обмежені нічим. Тобто завтра – без усяких переговорів, без порушення правил – вони можуть підвищити свої тарифи з 50 до 100, 1000 %, тобто можуть поставити будь-яку цифру, й це буде в межах правил!</p> <p><i>Довідково:</i> порівняння деяких імпорتنих тарифних ставок на сільськогосподарську продукцію, що діють в Україні й узгоджені з умовами СОТ:</p> <ul style="list-style-type: none"> • м'ясо ВРХ (заморожене) – 15 % (проти 20 % у межах тарифних квот ЄС, а поза межами квоти у перерахунку на адвалор – 80 %); • свинина (заморожена) – 12 % (проти 8 і 17 % відповідно) • м'ясо птиці (заморожене) – 12 % (проти 7 і 15 % відповідно) • вершкове масло – 10 % (проти 42 і 83 % відповідно); • пшениця – 10 % (проти 8 і 65 % відповідно); • ячмінь – 10 % (проти 26 і 77 % відповідно). <p>Крім того, під час вступу до СОТ Україна взяла зобов'язання застосовувати імпорتنу тарифну квоту лише на один сільськогосподарський товар (!) – цукор-сирець із тростини</p>

Продовження додатка Ж
Продовження табл. Ж.1

1	2	3	4
			<p>(у розмірі 260 000 тон із щорічним збільшенням на 3 900 тон. Кінцевий обсяг квоти було досягнуто через два роки і зафіксовано на рівні 267 800 тон). Під час імпорту всіх інших сільськогосподарських товарів мають застосовуватися <i>адвалерні ставки імпортного мита</i> (за винятком підакцизних товарів) <i>без кількісних обмежень обсягу імпорту</i>.</p> <p>Таким чином, початкові умови переговорів щодо майбутньої Угоди про зону вільної торгівлі між Україною та ЄС є <i>асиметричними. Імпортні мита України на більшість сільськогосподарських товарів після вступу до СОТ є меншими за ті, що сьогодні ЄС застосовує до ввезення українських товарів у режимі імпорту</i>.</p> <p>На імпорт основних сільськогосподарських товарів ЄС широко застосовує <i>імпортні тарифні квоти</i>, у межах яких діє нижчий тариф. При цьому навіть у межах тарифних квот у ЄС ставки митних тарифів на імпорт окремих сільськогосподарських товарів вищі порівняно з тими, які чинні в Україні після її вступу до СОТ на весь імпорт аналогічних товарів.</p> <p>Якщо угода про ЗВТ України з ЄС буде передбачати збереження імпортних мит і тарифних квот на імпорт сільськогосподарської продукції з України до ЄС, то в українського аграрного бізнесу буде відсутній стимул до запровадження європейських стандартів, <i>особливо для м'ясної та молочної продукції</i>. Враховуючи це та зважаючи на сильнішу позицію</p>

Продовження додатка Ж
Продовження табл. Ж.1

1	2	3	4
			<p>економіки ЄС-28, важливо, щоб ЄС розглянув скасування імпорتنних мит і тарифних квот на всю сільськогосподарську продукцію зі свого боку одразу після набуття чинності угоди про ЗВТ між Україною та ЄС і не включав їх до вилучень з режиму вільної торгівлі за всіма продуктовими лініями товарної номенклатури</p>
2	<p>Для України як відносно нового члена СОТ специфічними є зобов'язання, котрі вона взяла щодо застосування переважно адвалерної форми митного тарифу (тобто недиференціація в межах, наприклад, однієї товарної позиції).</p> <p>Під час здійснення порівняльного аналізу тарифних режимів країн (особливо для агропродовольчих ринків, для яких характерна волатильність цін) необхідно разом із середньою ставкою адвалерного мита враховувати те, яка частка імпорту країни обкладається іншими, неадвалерними формами.</p> <p>Неадвалерні ставки митного тарифу, такі, як специфічна, змішана або комбінована, є <i>ефективніші для захисту внутрішнього виробника</i> в найуразливіші для нього періоди падіння цін на світових ринках</p>	2	<p>Асиметричність вступу України до СОТ у частині використання адвалерної і неадвалерної форм митного тарифу порівняно з розвиненими країнами.</p> <p>Так, у ЄС для регулювання доступу товарів на свої агропродовольчі ринки широко використовуються неадвалерна форми мита. В межах однієї товарної агропродовольчої позиції (чотири знаки ТНЗЕД) структура митного тарифу ЄС може бути досить диференційованою з явними ознаками ескалації за рівнем переробки продукції.</p> <p>В Україні частка імпорту сільськогосподарських товарів, що обкладається неадвалерними формами мита, <i>в десятки разів нижча порівняно з її стратегічними партнерами</i> по торгівлі. Так, в країнах Митного союзу ця частка складає в середньому 25 %, що в 10 разів вище за показник в Україні, а в ЄС і США цей показник іще вищий. Відповідно з даними щодо зобов'язань із зв'язування, частка підпозицій агропродовольчих товарних груп, щодо імпорту яких застосовується неадвалерна форма мита, становить в Україні 1 %</p>

1	2	3	4
3	<p>Україна серед зобов'язань, які вона взяла на себе під час приєднання до СОТ, було й досягнення більшої однорідності структури митного тарифу за агропродовольчими групами товарів. Під <i>однорідністю</i> маються на увазі несуттєві відхилення ставок мита від середнього значення в межах тарифних ліній та їхні невисокі максимальні значення</p>	3	<p>Асиметричність у ступені однорідності структури митного тарифу за агропродовольчими групами товарів, яка в Україні є <i>набагато більш однорідною</i> порівняно з країнами ЄС і Митного союзу. Так, коефіцієнт варіації, розрахований як співвідношення стандартного відхилення ставок мита до середньоарифметичної ставки за тарифними лініями на основі даних про діючі ставки, у США – близько 41, в ЄС – 32; в Росії і Білорусі – приблизно 28; в Казахстані – 22; в Україні – 2,8. Це означає, що в структурі митного тарифу України <i>не закладається значної ескалації митного тарифу відповідно до рівня переробки</i>, а також <i>не застосовуються пікові ставки на окремі товарні позиції, орієнтовані на фактичну заборону їхнього імпорту</i></p>
4	<p>Країни відповідно до Угоди СОТ про сільське господарство беруть на себе певні зобов'язання щодо:</p> <ul style="list-style-type: none"> • державної підтримки сільського господарства; • доступу на ринок сільськогосподарських і продовольчих товарів; • санітарних і фітосанітарних заходів; • експортної конкуренції в сільськогосподарській і продовольчій торгівлі. <p>Згідно з домовленостями Україна не має зобов'язань перед СОТ за скороченням внутрішньої підтримки, що надається через "жовті" програми</p>	4	<p>Асиметричність у застосуванні Україною "надзвичайних заходів" захисту для сільськогосподарської продукції в інституційних рамках СОТ, що проявляється у такому:</p> <p>а) У заяві України від 12.09.12 р. на перегляд зв'язаних за зобов'язаннями в СОТ імпортних тарифів на 371 товарну лінію 224 – сільськогосподарські, а саме: м'ясна продукція, курятина, овочі, окремі види фруктів, квіти. У квітів дуже багато видів, кожен із яких має свою тарифну лінію. Більше того, в Україні сьогодні встановлені сезонні мита, які ще додають певну кількість тарифних ліній – і це приклад того, що Україна хоче йти на спрощення, на уніфікований підхід</p>

1	2	3	4
	<p>Є лише зобов'язання не перевищувати річний рівень підтримки, вираженого у показнику СВП. Щорічний <i>Сукупний вимір державної підтримки (СВП) сільського господарства України</i>, який акумулює в собі окремі "жовті" програми підтримки, не повинен перевищувати 3 млрд 43 млн грн. Крім того, додатково Україна може кожен рік витратити на жовті програми до 5 % від річної вартості виробництва валової продукції сільського господарства. Наприклад, до базового періоду 2004 – 2006 рр., крім СВП, включено непродуктову підтримку "жовтої скриньки" у розмірі 3 млрд 51 млн грн, яка менша, ніж 5 % від вартості валової продукції сільського господарства та 2 млрд 424 млн грн у вигляді "зелених програм" підтримки сільськогосподарських виробників.</p> <p>Як і всі країни-члени СОТ, Україна не має обмежень на "зелені" програми внутрішньої підтримки сільського господарства, вплив яких на торгівлю відсутній або мінімальний, за умови, що ці програми відповідають умовам, визначеним в Угоді СОТ про сільське господарство. Бюджетне фінансування програм "зеленої скриньки" може бути збільшене Україною, тому що воно не обмежується з боку СОТ, – на видатки на створення інфраструктури, консалтинг, маркетингові послуги, охорону навколишнього середовища, навчання, інспектування продукції,</p>		<p>На жаль, сподівання щодо згоди країн-засновниць СОТ, які є також і провідними експортерами і зацікавлені у максимально відкритих ринках інших країн (зокрема, України), досі не підтверджуються, а переговорні процеси затяглися на роки;</p> <p>б) Оскільки <i>системи субсидування сільського господарства</i> в ЄС, США та інших розвинених країнах не підпадають під визначення специфічних або нелегітимних, Україна може застосувати компенсаційні заходи проти їхніх субсидованих сільськогосподарських товарів <i>лише в обмеженій кількості</i> випадків. Тобто існує <i>асиметрія у застосуванні таких заходів по відношенню до розвинених країн</i>, які є сьогодні основними постачальниками базових агропромислових товарів у світі і основними імпортерами для України;</p> <p>в) Україна взяла на себе зобов'язання щодо невикористання спеціальних захисних заходів СОТ, передбачених Угодою про сільське господарство, що створює несиметричні умови торгівлі сільськогосподарськими товарами з розвиненими країнами, які активно їх використовують.</p> <p>У той же час можна використовувати загальні захисні заходи (333), передбачені про захисні заходи СОТ та Законом України "Про застосування спеціальних заходів щодо імпорту в Україну". Тобто застосування загальних захисних заходів:</p> <ul style="list-style-type: none"> • є вимушеною альтернативою застосуванню спеціальних захисних заходів;

1	2	3	4
	розбудову сучасної системи технічних стандартів, прискорення роботи з їх гармонізації з міжнародними та європейськими		<ul style="list-style-type: none"> • може бути розумною альтернативою ініціюванню перегляду зобов'язань відповідно до ст. 28 ГАТТ/СОТ. <p>Із 234 ініційованих членами СОТ розслідувань для введення захисних заходів майже чверть (24 %) стосувалася продуктів агропродовольчої групи (коди I – IV Гармонізованої системи). Україна не повідомляла СОТ про ініціювання 333 для агропродовольчих товарів, хоча ініціювала їх введення 10 разів.</p> <p>Вузьким місцем, що стримує ефективне використання надзвичайних заходів захисту аграрного і продовольчого ринків в Україні, є брак відповідних кадрів, інституцій, досвіду та недостатня організація виробників</p>
5	<p>Реалізація експортної політики щодо агропродовольчих товарів показала, що політика експортних квот і заборон експорту на сільськогосподарські товари з високими конкурентними перевагами має лише <i>дуже короткочасний ефект стримування зростання продовольчих цін і не вирішує питання для найбільш уразливих верств населення.</i></p> <p>Протягом 2006 – 2012 рр. спостерігалася чітка й постійна тенденція зростання продовольчих цін.</p> <p>У той же час вартість зернової сировини у ціні кінцевої продукції не перевищує 20 %, а інші складові собівартості виробництва мають на зростання роздрібних цін продовольчих товарів більший вплив, ніж вартість сировини</p>	5	<p>Асиметричність в експортній політиці України, яка з дати вступу до СОТ зобов'язалась:</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>скасувати обмеження на експорт зерна</i> (автоматичним результатом вступу України до СОТ стало скасування квот на прокат, які обмежували український експорт в ЄС); • <i>не застосовувати обов'язкових мінімальних експортних цін та знизити свої експортні митні тарифи</i> на насіння олійних культур, живу худобу, шкури тварин. У той же час експортне мито як інструмент тарифного регулювання може використовуватися Україною й в подальшому; • <i>не використовувати експортні субсидії</i> у сільському господарстві (промислові субсидії можуть надаватися відповідно до вимог Угоди про субсидії і компенсаційні заходи);

Продовження додатка Ж
Продовження табл. Ж.1

1	2	3	4
5		5	<ul style="list-style-type: none"> • не забороняти використання антибіотиків і гормонів для підвищення темпів росту живої худоби в Україні і дозволити імпорт м'яса та м'ясних продуктів, вироблених із використанням гормонів росту
6	<p>Реалізація фінансово потужних програм підтримки виробництва та експорту агропродовольчих товарів, перш за все, в країнах ЄС та інших розвинених країнах СОТ відображає традиційний для цих інтеграційних об'єднань (в межах ЄС) протекціоністський характер політики</p>	6	<p>Асиметричність у можливості реалізації фінансово потужних програм підтримки виробництва та експорту агропродовольчих товарів України й, наприклад, ЄС. До того ж, відносна макроекономічна стабільність, розвиненість фінансових ринків і ринкових інститутів в цілому забезпечують виробникам із країн ЄС незрівнянно кращі умови щодо доступності фінансових ресурсів, а отже, розвитку виробництва сільськогосподарської продукції на промисловій основі, ніж в Україні.</p> <p>Як результат системної банківської кризи 2008 – 2009 рр. кредитні ставки у основних торговельних партнерів України помітно знизилися: у Росії – з 16 % у 2008 р. до 13 % у 2009 р.; у Казахстані – з 17 до 14 % відповідно; у Польщі – з 10 до 8 %; в Угорщині – з 12,5 до 8%. І тільки в Україні, на відміну від решти країн, ставка кредитування у 2009 р. підвищилася порівняно з докризовим періодом: з 18 до 21 % відповідно. У результаті цього в Україні вона є у 2 рази вищою, ніж у Польщі та Угорщині, та у 1,2 рази більшою, ніж у Казахстані та Росії. Макроекономічна дестабілізація в Україні внаслідок фінансово-економічної кризи поглибила проблему доступності капіталу, залишивши для українського виробника прибуток –</p>

1	2	3	4
			<p>основним джерелом фінансування капітальних вкладень. Тобто до асиметрії у рівні тарифного захисту на користь країн ЄС додаються ще й такі переваги ЄС, як:</p> <ul style="list-style-type: none"> • набагато ширші можливості державної підтримки внутрішнього виробництва та експорту; • більша доступність фінансових ресурсів; • нижчі витрати на здійснення торговельних операцій; • гнучкіший ринок праці. <p>Таким чином, здійснити модернізацію агропромислового комплексу, необхідну для розвитку внутрішнього виробництва сільськогосподарської продукції в Україні, тільки за рахунок самофінансування з прибутку (!) виробника в умовах асиметрично лібералізованого доступу імпоротної продукції на внутрішній ринок вкрай складно</p>
IV. Торгівля послугами			
1	Полегшення доступу до світових ринків послуг	1	<p>У сфері послуг Україна взяла на себе специфічні зобов'язання приблизно в 150 підсекторах із діючих 155, що є включно високим рівнем, якщо порівняти його з більшістю країн-членів СОТ, з яких у 77 % такі зобов'язання були прийняті не більш як за 100 підсекторами, а приблизно у 50 % країн-членів – не більш як за 40 підсекторами</p>

Можливості і загрози від Угоди про створення ЗВТ між Україною та Митним Союзом ЄврАзЕС

№ п/п	Переваги	№ п/п	Недоліки
1	2	3	4
1	Адаптація митного законодавства України до вимог МС	1	Митні тарифи країн МС на більшість продукції значно вищі, ніж в Україні. Українські митні тарифи обумовлені угодою з СОТ і їхній перегляд (та ще й у більший бік) викликає різку негативну реакцію з боку країн-членів СОТ. Митні тарифи Росії обумовлені також її угодою в рамках СОТ і зарди України їх знижувати ніхто не збирається
2	Україна має 63 млрд дол. США щорічно в обсягах зовнішньої торгівлі з країнами МС, незважаючи на кризові роки		Торговельні відносини в МС залишаються незбалансованими і містять значну кількість винятків і неврегульованих питань. Існує більш ніж 400 винятків до домовленості про вільний рух товарів у межах МС, що значно вихолащують саме поняття МС. Жодна з країн-членів МС – ні Казахстан, ні Білорусія – не мають додаткового сальдо в торгівлі з іншими партнерами по МС. Зате його має Росія у торгівлі зі своїми партнерами. Звідси очевидно, що МС вигідний, насамперед, Росії. Така інтеграція перебиває європейські перспективи України
3	Структура зовнішньої торгівлі України з МС має: 1) традиційне моногалузеве спрямування; 2) експорт – це продукція українського машинобудування, металургії та сільського господарства (65 % від експорту);	3	Моногалузеве спрямування зовнішньої торгівлі України з МС залишається незалежним від інтеграції в спільне формування. Експорт продукції машинобудування України до країн МС більший, ніж до ЄС, але ця продукція має попит на ринках

1	2	3	4
	<p>3) <i>імпорт</i> – це енергетичні матеріали (газ, нафта – 70 %); <i>В експорті послуг з України до МС</i> домінує трубопровідний транспорт (45 %). <i>У той же час, товарна структура торгівлі України з ЄС до МС</i> дуже відрізняється. <i>У товарній структурі експорту України до ЄС</i> преважують <i>метали та вироби з них, залізна руда, насіння і ліс</i>, що є ризикованими товарами сировинного експорту. <i>Товарний імпорт України з ЄС</i> включає: машини і транспортне обладнання; продукцію хімічної промисловості; промислові товари, які є <i>інвестиційними товарами</i>, що сприяють модернізації і технічному переоснащенню української промисловості. <i>Імпорт послуг з України з ЄС</i>: фінансові, професійні та технічні послуги (54 %)</p>		<p>МС не через відсутність мит, а через <i>специфічний (неінноваційний) асортимент і нижчу ціну</i>. Крім того, близько 40 % експорту такої продукції – це залізничні транспортні засоби. Для України це високоризикований експорт, бо орієнтований на одну країну і має невисоку якість (тобто його може швидко замінити інша країна – наприклад, Корея). <i>Імпорт енергетичних матеріалів</i> з країн МС має свою специфіку в тому, що Росія продаватиме їх Україні і без входження її до МС, як це робить країнам ЄС, Китаю, Туреччині та іншим. <i>Експорт послуг трубопровідного транспорту</i> України до МС не є високотехнологічним і перспективним з точки зору створення економіки майбутнього</p>
4	<p>Продукція наукомістких галузей української промисловості поки ще зберігає конкурентні позиції на ринках країн-членів МС. Але завдяки прийнятій програмі імпортозаміщення <i>Росія й інші країни МС швидко заповнюють ті ніші на своєму ринку, які традиційно займала Україна</i>. І цей процес уже наближається до завершення, коли основні товари українського експорту до МС будуть вироблятися самими країнами МС або дешевше купуватимуться в Китаї</p>	4	<p>Членство в МС не створює додаткових конкурентних переваг або нових товарних ніш для українських експортерів, а існуючі бар'єри у торгівлі з країнами-учасницями МС можуть бути усунені в рамках інших форм регіональної інтеграції. Не допускаючи зближення України з іншими інтеграційними формуваннями (передусім з ЄС), <i>Росія обмежує зміцнення потенційного конкурента в обличчі України</i> і водночас, втягнувши Україну в МС, Росія зміцнює свої конкурентні позиції</p>

1	2	3	4
5	Росія пропонувала одержання енергоносіїв за прийнятною ціною, що підвищувала конкурентоспроможність українських виробників. <i>Збереження найціннішого елемента ГТС – сховищ газу, без яких неможливе ритмічне постачання</i>	5	Відмова від імпорту російського газу , за оцінкою Міжнародного енергетичного агентства, обійдеться Україні у 207 млрд дол. У той же час політика "Газпрому" – до 2014 р. ціни внутрішнього споживання для російських суб'єктів <i>необхідно довести до рівня світових.</i> Як наслідок, з 2015 р. Україна перестане одержувати будь-які преференції за ціною на газ порівняно з іншими країнами. <i>Україна як сплачувала, так і сплачує високу ціну на газ, а транзитний потенціал безповоротно знижується</i>
№ п/п	Можливості	№ п/п	Загрози
1	Сьогодні Україна – одна з останніх великих країн на Євразійському материку, яка нарешті визначилась у своєму інтеграційному виборі , підписавши у червні 2014 р. <i>Угоду про асоціацію з ЄС у повному обсязі.</i> При цьому однозначно було заявлено про необхідність збереження і розвитку стратегічних партнерських взаємовідносин з країнами МС ЄврАзЕС	1	Невходження України до євразійських інтеграційних об'єднань перетворювало її на <i>плацдарм гострої боротьби</i> між такими інтеграційними центрами, як ЄС, Китай і Росія. МС ЄврАзЕС – це <i>геополітичний проект Росії.</i> Серед вказаних трьох центрів тяжіння на Євразійському континенті саме Росія – найслабша за економічним (в тому числі інноваційним) потенціалом
2	Інтеграційна привабливість Митного союзу для України визначалася з огляду на збереження структури промисловості , що склалася за часів СРСР, але з появою і розвитком нових технологічних укладів така привабливість слабшає. Приєднання до МС сприймалося певною частиною населення (перш за все, Сходу і Півдня України)	2	Інтеграційна база (зовнішня торгівля, промислова кооперація тощо) <i>значною мірою втрачена</i> , і перспектив її відновлення немає. Особливо гостро ця проблема постала влітку 2014 р. після початку збройних дій Росії на Сході та Півдні України. <i>Сировинний характер</i> російської економіки не обіцяє Росії інноваційного лідерства в євразійській інтеграції (серед

1	2	3	4
	як дієвий антикризовий крок, який би дозволив розширити доступ на ринки Росії, Білорусії та Казахстану, реанімувати роботу підприємств, збільшити кількість робочих місць		країн БРІК у Росії в структурі експорту частка продукції обробних галузей найнижча і становить всього 13 %, що у 5 – 7 разів менше, ніж у країн БРІК. Так, за 2000 – 2012 рр. цей показник у Росії скоротився вдвічі, а у Китаю – ще більше зріс)
3	Україна розглядала співробітництво з Митним союзом тільки за формулою 3 + 1 без втрати суверенітету над своєю митною територією. Росія наполягала на повноцінному членстві України у МС. Після підписання Угоди про асоціацію з ЕС співробітництво України з МС ЄврАзЕС стає можливим тільки на рівні партнерських взаємовигідних відносин	3	Повноцінне входження України до Митного Союзу призвело б до створення наднаціонального органу та істотного звуження суверенітету України на тлі безумовного лідерства Росії у МС ЄврАзЕС. Збройні дії Росії проти України влітку 2014 р. ставить під загрозу практично будь-які торговельні та інвестиційні взаємовідносини, що безперечно призведе до їх "замороження" у найближчому періоді
4	Імовірне зниження ціни на газ: у держбюджеті України на 2013 р. було закладено ціну на рівні 421 дол. США за тис. м ³ . Ціна на газ у світі падає – "Газпром" прогнозує для України ціну на газ – 300 дол. США за тис. м ³ . Після подій 2014 р. вірогідність повного припинення поставок вуглеводнів в Україну з РФ є досить високою, зважаючи на меншу їх економічну значущість для РФ ніж для України. Єдиним стримуючим фактором скорочення поставок вуглеводнів з РФ є тільки значний обсяг транзиту природного газу територією України до інших країн Європи, який складав 42,9% загального обсягу російського експорту цього ресурсу	4	Ціна на газ не є предметом домовленостей у рамках митного законодавства МС і Договору про ЗВТ країн СНД. Тому сподіватися на зміну підходів російської сторони у питанні ціни на газ не доводиться. За винятком сценарію, коли Україна погодиться на злиття, а фактично – поглинання "Газпромом" НАК "Нафтогаз України", що рівнозначно втраті суверенітету в енергетичному секторі. Гіпотетичне приєднання України до МС ЄврАзЕС і, як наслідок, ціна за газ 160 дол. за тис. м ³ (як для Білорусії) щонайбільше до 2015 р. – розплата за продаж своєї газотранспортної системи "Газпрому". Загроза виникнення дефіциту вуглеводнів в Україні може бути послаблена шляхом проведення послідовних дій із диверсифікації зовнішніх джерел їх постачання. В умовах

1	2	3	4
			розвитку кризи у зовнішньоекономічних відносинах між РФ і Україною реальними постачальниками вуглеводнів можуть стати суб'єкти енергетичного ринку Європи, потенціал якого значно перевищує потреби України у вуглеводнях
5	Тарифна політика МС на 92 % сформувалася на основі російської системи митних тарифів. Росія стала членом СОТ і перегляду будь-яких тарифів не передбачено	5	Тарифна система України у 2007 – 2008 рр. була адаптована до СОТ, тому має серйозні відмінності і диспропорції від тарифної системи МС ЄврАзЕС, а саме: 1) порівняння <i>середніх ввізних мит</i> МС і <i>зв'язаних мит</i> України вказує на значну відмінність у рівнях тарифного захисту, який є значно вищим у МС для 13 з 16 секторів економіки; 2) <i>середній митний тариф України вдвічі нижчий</i> , ніж середній тариф МС. У разі приєднання України до МС підвищення рівнів тарифного захисту за низкою товарних груп призведе до порушення взятих під час приєднання до СОТ зобов'язань щодо зв'язування рівнів тарифного захисту. Вищі імпорتنі тарифи у МС означатимуть, що Україна (у разі приєднання до МС) <i>зіткнеться з вищою вартістю імпорту з третіх країн</i> , зростанням інфляції та змінами у регіональних торговельних потоках на користь Росії, Білорусії та Казахстану; 3) <i>нетарифні заходи регулювання торгівлі товарами</i> в Україні також регулюються нормами СОТ. Це – кількісні обмеження, технічне регулювання, фітосанітарний контроль, а це викликає необхідність узгодження зобов'язань у рамках СОТ із принципами і нормами, що діють у рамках МС;

1	2	3	4
			<p>4) <i>торгівля послугами, захист прав інтелектуальної власності</i> також регулюються в Україні нормами СОТ, що викликає необхідність узгодження зобов'язань у рамках СОТ із принципами і нормами, що діють у рамках МС;</p> <p>5) <i>дорожчий імпорт з ЄС (унаслідок підвищення тарифів до рівня МС)</i> призведе до уповільнення модернізації і перешкоджатиме довгостроковому економічному розвитку</p>
6	<p>Розширення співробітництва України з МС ЄврАзЕС може сприяти зростанню традиційного експорту української агропродукції до МС: молока і м'яса, олійних культур тощо.</p> <p>Найбільше експортується з України до Російської Федерації готових харчових продуктів, частка яких складає 58,2 % від загальної суми продукції АПК до Росії. У разі відмови Росії від українського експорту АПК, Україна має можливість замінити російську аналогічною продукцією свого виробництва, що дозволить компенсувати втрати виробників за рахунок внутрішнього ринку України.</p> <p>Враховуючи досить незначну питому вагу експорту України до Росії продукції АПК, <i>зниження митних тарифів та збільшення тарифних квот для української продукції АПК до країн ЄС, зокрема на зернові культури, м'ясні та молочні продукти, готові харчові продукти, дасть можливість компенсувати втрати</i> у разі відмови Росії від експорту з України агро- і харчової продукції</p>	6	<p>Найбільші втрати, у разі відмови РФ від українського експорту АПК, можливі по ринку готових харчових продуктів, зокрема по ринку сирів, м'ясної продукції, кондитерських виробів, пивної та алкогольної продукції.</p> <p>Обмежені можливості України <i>нарощувати експорт м'ясопродукції до МС</i> внаслідок присутності на ринку МС виробників США і Бразилії, а також обсягами українського виробництва, які в 4 рази менше, ніж потреби його імпорту до країн МС. Крім того, значне збільшення виробництва олійних культур, які можуть експортуватися до МС, призводить до виснаження чорноземів із року в рік.</p> <p>Пропозиції ЄС щодо одностороннього суттєвого зниження тарифів до 01.11.2014 р. дасть можливість Україні частково компенсувати втрати у разі відмови Росії від експорту з України агропродукції та провести необхідні заходи щодо переорієнтації виробництва продукції на нові ринки збуту в світі та ЄС</p>

1	2	3	4
7	<p>Можливе збільшення експорту до МС продукції українського гірничо-металургійного комплексу. Ймовірність повної втрати російського ринку для України є низькою, оскільки за окремими товарними групами зберігається висока питома частка української продукції. Із 6,1 млн. т чорних металів, імпортованих Росією у 2013 р., 3,2 млн. т. (52,8 %) було завезено з України. Питома вага чорних металів у структурі вартості експорту металопродукції з України становить понад 60 %</p>	7	<p>Стагнація українського гірничо-металургійного комплексу носить затяжний характер. Зовнішня кон'юнктура дозволить збільшити випуск сталі не більше, ніж на 3 % за падіння цін на металопродукцію ще на 5 – 7%. Зважаючи на наявність високої конкуренції з боку китайських виробників, Росія може поступово відмовитись від української металургійної продукції. Потенційний обсяг ринків, що може втратити Україна у Росії, становить близько 3 млрд дол. США. Існує <i>висока загроза втрати російського ринку для трубної продукції</i>: частку України у структурі російського імпорту труб у 2013 р. скорочено до 35,4 % порівняно з 66,4 % у 2012 р.</p>
8	<p>Розширення ринку МС для української продукції машинобудування. Основним споживачем продукції машинобудування України на зовнішньому ринку є Росія. До РФ експортується понад 60% залізничних вагонів і локомотивів, понад 55 % – машин, апаратів і механічних пристроїв, серед яких – турбіни, газогенератори, турбіни для судових силових установок, двигуни турбореактивні, турбогвинтові та ін., а також електричні машини і устаткування (35 %). У 2011 – 2013 рр. світове автомобілебудування уповільнило темпи свого зростання. Україна та країни МС не є провідними світовими виробниками легкових автомобілів. Необхідна кооперація з зарубіжними виробниками з країн</p>	8	<p>Машинобудівна галузь (МБГ) України втрачає свій експортний потенціал. Питома вага вартості продукції машинобудування в загальному обсязі зовнішньої торгівлі України скоротилась з 19,3 % у 2012 р. до 16,8% у 2013 р. Питома вага продукції МБГ України в загальному обсязі імпорту продукції машинобудування РФ незначна і становила 4,3 % у 2012 р. та 3,7 % – у 2013 р. У РФ реалізується програма повного імпортозаміщення і розвивається торгівля з країнами ЄС, імпорт продукції з яких перевищує імпорт продукції МБГ України у 10 разів. Якщо РФ відмовиться від української продукції машинобудування, то <i>найбільш постраждає, насамперед, масове вироб-</i></p>

1	2	3	4
	<p>ЄС з метою створення спільних підприємств зі збирання сучасних легкових автомобілів різного класу у наступній послідовності: крупновузлове збирання → середньовузлове збирання → повний цикл збирання.</p> <p>Світовий ринок регіональних літаків має тенденцію до зростання, але надзвичайно велика конкуренція потребує виваженої державної політики та підтримки галузі.</p> <p>Наприклад, ємність російського ринку регіональних літаків до 2020 р. становить близько 480 одиниць. За період 2005 –2010 рр. українськими авіаперевізниками було придбано 106 літаків закордонного виробництва, з яких 80 % було поставлено в 2008 – 2011 рр. Оскільки Україна не може самостійно зберегти національне авіабудування необхідно розвивати співробітництво і тісну кооперацію як з підприємствами з Росії, так і з країнами Західної Європи.</p> <p>Понад 60 % продукції ракетно-космічної галузі України – це експорт. Проекти у ракетно-космічній галузі України, котрі реалізуються спільно з Росією, сьогодні є або міжнародними, або потрібні самій Росії набагато більше, ніж Україні. Зокрема, це такі проекти, як: підтримування функціонування російських міжконтинентальних балістичних ракет (МБР); створення нової важкої МБР (що сьогодні поки що неможливо без участі України); конверсія ракети SS-18 "Сатана" в комерційний ракетноносій (РН) "Дніпро"</p>		<p><i>ництво, зокрема вагонобудування та автомобілебудування.</i></p> <p><i>Росія, яка споживає 80 % українських вантажних вагонів, масштабно оновлює вагонобудівні потужності.</i> Як наслідок, ВАТ "РЖД" запровадило у 2012 р. заборону на використання вироблених в Україні вагонів (приводом стала низька якість вагонного лиття і серія аварій на залізницях Росії).</p> <p>Українське автомобілебудування також втрачає свій потенціал. Питома вага вітчизняного автомобілебудування на внутрішньому ринку скоротилась з 82,3 до 41,1 %. Вітчизняна продукція не охоплює всіх сегментів автомобільного ринку країни та значно поступається конкурентам і потребує підвищення якості своєї продукції та її технічного рівня.</p> <p>Спільні проекти у авіабудуванні і ракетно-космічному комплексі практично заморожені ще з 2005 р. Відсутність виваженої державної стратегії розвитку галузі, суттєвої її підтримки та недостатній контроль за поточною діяльністю українських авіа- і ракетобудівних підприємств призвели до суттєвої втрати ним конкурентоздатності, набуття стану "понадкритичної неплатоспроможності" та втрати на цей час перспективи розвитку. Без цілеспрямованої державної підтримки авіабудівна галузь не має перспективи сама вийти з кризи і знайти внутрішні можливості для розвитку.</p> <p>З другого боку, в самій РФ із космосом не ладиться. Розклад пусків Sea Launch на 2014 р. набуває величезного значення</p>

Закінчення додатка 3
Закінчення табл. 3.1

499

1	2	3	4
	<p>та спільні роботи в рамках "Космотрансу". У міжнародних космічних проектах України частка Росії давно не є визначальною. Серед основних можна назвати такі проекти, як: спільний із Бразилією проект створення української РН та системи космічного базування у провінції Алкантара (Бразилія); роботи в рамках запуску нової ракети США, в якій перший ступінь виготовлений за українськими технологіями; виробництво серійних двигунів для європейської РН "Вега" і поставка перших з них в 2014 р.; продовження роботи міжнародного консорціуму Sea Launch на 2014 – 2015 рр. (заплановано 5 морських пусків РН Зеніт-3SL)</p>		<p>для світового ринку пускових послуг телекомунікаційних супутників комерційних замовників у контексті невдалого запуску російської РН "Протон" 02.07.2013 р., а також невизначеності навколо комерційного дебюту ракети-носія Falcon 9, що продовжує вдосконалюватися американської Space. Крім того, 19.06.2013 російське НПО "Енергомаш" повністю заморозило роботи зі створення двигуна для перспективної ракети-носія "Русь-М"</p>
9	<p>Розширення транзитних перевезень у межах МС: 1) українські порти сьогодні переробляють тільки ті вантажі і транзит, які не в змозі переробити російські; 2) транзитні перевезення у світі йдуть за міжнародним транзитним тарифом (МТТ). Українські тарифи істотно не відрізняються від російських, тому для завантаження українських портів і створення їхніх конкурентних переваг буде необхідним <i>покращувати умови переробки вантажів у портах</i> (наприклад, сортування), які перекривали б різницю в тарифах</p>	9	<p>Транзитні перевезення територією Росії ведуться за рахунок внутрішніх тарифів, які побудовані так, щоб було вигідним везти вантажі у російські порти, а не спрямовувати до прикордонних переходів. Ці тарифи визначаються внутрішньою політикою РЖД, яка безумовно ставиться у залежність від політичних факторів. Крім того, Росії треба завантажити свої порти найбільш коштовними і вигідними вантажами. З будівництвом і розширенням <i>морських портів</i> на Тамані і у Новоросійську, а також створенням на їх території потужностей для переробки контейнерних вантажів (найбільш коштовних), українська частка переробки вантажів буде скорочуватись</p>

Можливості і загрози від підписання Україною Угоди про асоціацію з ЄС

№ п/п	Можливості	№ п/п	Загрози
1	2	3	4
I. Політико-юридичні аспекти та питання безпеки			
1	<p>Особливості відносин асоціації з Україною ґрунтується на вкорінених принципах і традиціях ЄС, а саме:</p> <ul style="list-style-type: none"> • угоди про асоціацію є <i>найбільш просунутим видом міжнародних угод</i>, які ЄС може укласти з третіми країнами, з якими ЄС готовий розвивати міцні тривалі союзницькі відносини, що ґрунтуються на взаємній довірі та повазі до спільних цінностей; • у практиці ЄС угоди про асоціацію найчастіше уклалися з <i>метою підготовки асоційованої країни до набуття членства в ЄС</i>; • <i>системі загальних принципів</i>: <ul style="list-style-type: none"> • "формують основу внутрішньої та зовнішньої політики сторін і є суттєвими елементами Угоди": повага до демократичних принципів, прав людини та основоположних свобод і повага до верховенства права; • "також становлять суттєві елементи Угоди": сприяння повазі до принципів суверенітету і територіальної цілісності, непорушності кордонів і незалежності, а також боротьба з поширенням зброї масового ураження, відповідних матеріалів і засобів доставки; 	1	<p>Угода про асоціацію має низку негативних юридичних аспектів для України, а саме:</p> <ul style="list-style-type: none"> • укладання угоди не означає набуття "асоційованого членства" в ЄС (якого просто не існує), хоча асоційована країна до певної міри долучається до реалізації завдань, для яких і був створений ЄС; • в Угоді відсутня згадка перспективи членства України в ЄС, що суттєвим чином віддаляє Україну від досягнення кінцевої мети – набуття повного членства в ЄС у середньостроковій перспективі; • за відсутності вказівки на перспективу членства України в ЄС створення розширеної ЗВТ розглядається як локомотив інтеграції України у внутрішній ринок ЄС і подальшої інтеграції в інституціональні структури ЄС (тобто це значно більш трудомісткий і довготривалий шлях до повноцінної інтеграції); • неодноразове наголошення в тексті Угоди важливості забезпечення сторонами верховенства права викликано тим, що у ціннісному аспекті <i>верховенство права є головним інструментом консолідації демократії</i> (у всіх пострадянських країнах встановлення самої лише електоральної демократії

1	2	3	4
	<ul style="list-style-type: none"> • "відносини сторін спираються" на принципи вільної ринкової економіки; • "центральними для посилення відносин сторін" визначені: верховенство права, належне врядування, боротьба з корупцією, боротьба з різними формами транснаціональної організованої злочинності та тероризмом, сприяння сталому розвитку, ефективна багатосторонність; • ключову роль в Угоді має <i>економічна ціль</i> – створення зони вільної торгівлі на основі наближення законодавства до стандартів ЄС як плацдарму для подальшої якомога більшої інтеграції України у внутрішній ринок ЄС. <p>Таким чином, укладаючи Угоду про асоціацію, Україна заявляє свою рішучість перейти в нову якість: від пост-радянської країни, яка вимушена дотримуватись згаданих принципів під страхом бути ізольованою від цивілізованого світу, до країни-інтегральної складової цивілізованого світу, призначення якої полягає у вдосконаленні і поширенні цих принципів</p>		<p>не забезпечує ефективності та успішності розвитку держави). Ігнорування договірною стороною (перш за все, Україною) цього принципу перетворює Угоду на нежиттєздатний документ, що відповідно передбачає процедуру припинення її дії. Як результат політичного тиску на Україну з боку ЄС слід відмітити той факт, що Рада іноземних справ ЄС у грудні 2012 р. висунула однаково важливі критерії для підписання Угоди про асоціацію з Україною, серед яких – основні:</p> <ul style="list-style-type: none"> • реформа виборчого законодавства; • вирішення проблеми вибіркового правосуддя; • продовження реформ у рамках порядку денного асоціації
2	<p>Принциповим елементом політичної частини Угоди Україна вважає фіксацію в ній терміна "політична асоціація" в якості визначення нового змісту та характеру взаємодії між Україною та ЄС у політичній площині. Під політичною асоціацією українська сторона розуміє:</p>	2	<p>Євросоюз, як і раніше (коли йшлося тільки про "політичний діалог"), не сприймає українську пропозицію щодо участі представників України в засіданнях робочих органів ЄС, оскільки такий механізм надавався лише країнам-кандидатам на заключній стадії процесу їх приєднання до ЄС</p>

1	2	3	4
	<ul style="list-style-type: none"> • встановлення тісних та привілейованих політичних зв'язків та зростаючу участь України у діяльності інституцій ЄС, що приведе її до досягнення критеріїв членства в ЄС; • домагання щодо можливої участі представників України в якості спостерігачів у засіданнях в рамках інституцій та робочих груп ЄС 		
3	<p>Новим елементом політичної частини угоди (і новаторськими для угод про асоціацію) стали положення про гарантії безпеки України, зокрема положення щодо зобов'язання сторін поважати принципи суверенітету і територіальної цілісності, непорушності кордонів і незалежності.</p> <p>Через запровадження механізму невідкладних політичних консультацій у випадку виникнення загрози територіальній цілісності, непорушності кордонів та суверенітету Україна намагалася посилити набір досить умовних міжнародних гарантій власної безпеки в контексті її неучасті інституціоналізованих системах колективної безпеки</p>	3	<p>Хоча в Угоді й закріплено принципово важливе для України положення про гарантії безпеки, але воно послаблене наголосом на лише "сприяттє поважати", що по суті нівелює правовий характер зобов'язання.</p> <p>Незважаючи на те, що Україна наполягала на необхідності включення до нової Угоди положення про механізм невідкладних політичних консультацій, ЄС не бажає встановлювати пряму ув'язку між задіянням такого механізму консультацій та виникненням згаданих загроз. Навіть якщо ЄС погодиться на ту чи іншу форму консультацій з питань безпеки України, то така гарантія не буде повноцінним доповненням існуючого переліку гарантій, оскільки реальний ефект від неї буде досить обмеженим</p>
II. Переміщення капіталів			
1	<p>У рамках ЗВТ+ ЄС і України у сфері поточних платежів і руху капіталу сторони:</p> <ul style="list-style-type: none"> • зобов'язуються не обмежувати і дозволяти здійснювати 	1	<p>Ціла низка передбачених Угодою заходів пов'язана з величезними інвестиціями, які навряд чи можуть бути покриті у суттєвій частині з фондів ЄС (особливо з урахуванням поточної</p>

1	2	3	4
	<p>будь-які платежі та перекази на поточний рахунок платіжного балансу між ЄС та Україною у вільноконвертованій валюті;</p> <ul style="list-style-type: none"> повинні забезпечувати вільний рух капіталу, пов'язаного з надходженням прямих інвестицій, й ліквідацію або репатріацію цих інвестицій та будь-якого прибутку, що отримується з них. Це стане потужним додатковим аргументом на користь прямих іноземних інвестицій у виробництво товарів чи послуг, орієнтованих на експорт до країн ЄС, використовуючи наявні конкурентні переваги української економіки; повинні забезпечувати вільний рух капіталу, пов'язаного з наданням кредитів, які стосуються комерційних операцій або наданням послуг, а також капіталу, пов'язаного з інвестиційним портфелем і фінансовими позиками та кредитами інвесторів іншої договірної сторони; можуть вводити захисні заходи щодо руху капіталу між ЄС і Україною на термін, що не перевищує 6 місяців, якщо такі заходи є вкрай необхідними. <p>Крім того, Україна розглядає можливість відкриття їй доступу до структурних фондів ЄС</p>		<p>фінансової напруги в Євросоюзі).</p> <p>У більшій своїй частині ці необхідні інвестиції – тільки проблеми України. Однак незрозуміло, з яких джерел будуть покриватися відповідні витрати в Україні, оскільки:</p> <ul style="list-style-type: none"> державні фінанси недостатні навіть для підтримки поточної спроможності здійснення критично важливих виплат – пенсій та іншої соціальної допомоги, цінкових дотацій і утримання комунального господарства; масштабне залучення українського приватного капіталу можливе тільки за наявності конкретно прорахованих і комерційно життєспроможних проектів у пріоритетних сферах. У той же час вказані пріоритети, як це вже стало традиційним для України, визначалися в кулуарах бюрократичних дебатів без публічних дискусій за участю недержавних структур. <p>Крім того, ЄС не підтримав ідею включення положень щодо посилення фінансово-технічної допомоги зі своїх структурних фондів безпосередньо в текст Угоди про ЗВТ+, оскільки остання має рамковий характер та не повинна закріплювати якісь конкретні показники. В той же час Євросоюз не вважає постановку такого питання безперспективною в разі його оформлення за межами положень Угоди</p>
III. Переміщення робочої сили			
1	Українська сторона наполягає на перспективі запровадження всіх "чотирьох свобод" у відносинах України з	1	Запровадження вільного руху робочої сили є найскладнішим завданням з усього переліку заходів, необхідних для

1	2	3	4
	<p>ЄС, тобто запровадження вільного руху робочої сили. В Угоді Україна має певні можливості розширити свій доступ до участі у свободі руху працівників і пов'язаною з нею свободою здійснення економічної діяльності, на що впливатимуть такі чинники:</p> <ul style="list-style-type: none"> • економічні: рівень економічного розвитку України, обсяг торговельно-економічних зв'язків, ступінь інтегрованості її економіки у спільний ринок ЄС; • політичні: рівень політичних відносин і пріоритетність України для ЄС. <p>Підписання Україною політичної і економічної частини Угоди про асоціацію з ЄС у червні 2014 р. і наполеглива праця нових Кабінету Міністрів України і Президента України стають запорукою тому, що в кінці 2014 р. буде таки підписаний і ратифікований безвізовий режим перебування в ЄС для громадян України (за умови введення біометричних паспортів)</p>		<p>створення спільного ринку праці між Україною та ЄС. Складність пояснюється об'єктивними причинами:</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>внутрішнього характеру</i>: поширення на Україну всіх чотирьох свобод, включаючи вільний рух осіб, вимагатиме від неї досягнення повної відповідності всьому пакету законодавства ЄС щодо спільного ринку на тому рівні, якого досягли країни Європейського Економічного Простору (ЄЕП). <p>Приведення українських норм і стандартів у цій сфері у відповідність до ЄС є надзвичайно затратними. Головними проблемами є:</p> <ul style="list-style-type: none"> • здатність українського приватного сектору пристосуватися до найбільш складних частин законодавства ЄС; • інституційна спроможність українського уряду регулювати імплементацію директив ЄС; • здатності української судової системи забезпечувати застосування директив ЄС; • залишається незрозумілим, в якому ступені Україна буде готова передати частину свого суверенітету ЄС, не маючи доступу до процесу прийняття рішень всередині ЄС; • наявність потужного міграційного потенціалу населення України, який підживлюється різницею у показниках соціально-економічного розвитку між Україною і ЄС;

1	2	3	4
			<ul style="list-style-type: none"> • <i>зовнішнього характеру</i>: досить жорстка позиція ЄС до запровадження вільного руху робітників з Україною обумовлена: • загальною негативною налаштованістю країн-членів ЄС до взаємного відкриття ринків праці між ЄС та третіми країнами, з якими утворено економічний союз; • серед країн-членів ЄС відсутнє єдине бачення механізмів забезпечення доступу робітників з третіх країн на власні ринки праці. Як наслідок, практично нічого не говориться про вкрай актуальні проблеми режиму працевлаштування українських громадян на території ЄС
IV. Економічні аспекти			
1	<p>Центральним елементом економічної частини Угоди про асоціацію України з ЄС є запровадження поглибленої та всеохоплюючої зони вільної торгівлі (або ЗВТ+) між Україною та ЄС, яка передбачає лібералізацію:</p> <ul style="list-style-type: none"> • торгівлі як товарами, так і послугами (що характерно для "класичної" ЗВТ); • руху капіталів; • руху робочої сили (частково). <p>Відмінною рисою ЗВТ+ між Україною та ЄС є здійснення комплексної програми наближення секторальних (у 28 сферах) законодавчих та підзаконних актів України (транспорт, енергетика, послуги, сільське господарство тощо)</p>	1	<p>Створення ЗВТ+ між Україною та ЄС вимагатиме набагато більше зусиль, ніж проста зона вільної торгівлі. Її реалізація залежатиме від здатності української влади та бізнесу знайти баланс інтересів для досягнення цієї мети.</p> <p>Крім того, можливий супротив українських виробників промислових товарів, які вже постачаються до країн СНД (і з якими погоджено всі стандарти), введенню нових (частіше більш жорстких) стандартів ЄС.</p> <p>У рамках запровадження ЗВТ+ Україні необхідно взяти на себе чіткі зобов'язання щодо приведення у відповідність до європейської практики своєї політики в таких сферах: конкуренції; корпоративного управління; регулювання внутрішнього</p>

1	2	3	4
	<p>до відповідних стандартів ЄС. Це дозволить значною мірою усунути нетарифні (технічні) бар'єри у торгівлі між Україною та ЄС та забезпечити розширений доступ українських експортерів до внутрішнього ринку ЄС, який обслуговує 503,7 млн мешканців з рівнем середнього доходу у 39 тис. дол. на душу населення і мають вищу купівельну спроможність порівняно з громадянами СНД. Лібералізація торгівлі між Україною і ЄС призведе також до вдосконалення правил торгівлі на внутрішньому ринку відповідно до норм ЄС і розширення присутності європейських експортерів на українському ринку, що надасть можливість більш повного задоволення українців у якісних товарах. Вимоги, які Україна повинна бути виконати для запровадження ЗВТ+ між Україною та ЄС, фактично збігаються з програмою потрібних для України реформ, що становитиме потужний імпульс для її загального розвитку</p>		<p>ринку; екологічної безпеки тощо. З боку ЄС рух у напрямі створення розширеної ЗВТ із Україною вимагає реалізації відповідної політики підтримки, яка би включала: надання технічної допомоги; інвестиції в розвиток інфраструктури; підготовку кваліфікованих управлінських кадрів</p>
2	<p>Покращення бізнес-середовища в Україні, перехід до європейських стандартів і способів ведення бізнесу. В рамках Програми реформ проводилася робота з покращення інвестиційного клімату включно з дерегуляцією підприємницької діяльності, вдосконаленням бюджетного та податкового законодавства. У 2012 р. було прийнято нову редакцію Митного кодексу і Рамкову стратегію</p>	2	<p>Низка вказаних в Угоді заходів стосується широкого кола суб'єктів економіки, що потребує радикальної зміни середовища такої діяльності (умов конкуренції, корпоративного управління, бухгалтерського обліку, фінансових платежів тощо). Ці зміни зачіпають глибинні інтереси впливових суб'єктів, що вже успішно адаптувалися до деформованого ринкового середовища і мають змогу одержувати монопольні надприбутки і доходи рентного типу. Як наслідок, в Україні,</p>

1	2	3	4
	митного співробітництва між Україною та ЄС, набув чинності новий Кримінальний процесуальний кодекс, схвалено Кабміном Концепцію розвитку системи управління державними фінансами, започатковано неформальний Діалог Україна – ЄС з питань бізнес-клімату		яка до недавнього часу мала гіпертрофований і фактично неконтрольований тіньовий сектор, існує величезний ризик, що будь-які інституційні інновації за європейським шаблоном так і залишаться на папері або як звіт перед емісарами з ЄС
3	<p>Лібералізація "принципово всіх" тарифів і мит (з урахуванням правил СОТ, обсягів і графіку виконання), призведе до:</p> <ul style="list-style-type: none"> спрощення і комп'ютеризація митних процедур допоможе подолати корупцію і знизити час і витрати на оформлення, а отже, підвищиться ефективність роботи митниці. Крім того, передбачається надання технічної допомоги українським митникам з боку колег з ЄС; скасування чи суттєве зменшення митних тарифів для більш ніж 97 % тарифних ліній (або 95 % обсягу двосто-ронньої торгівлі між Україною та ЄС). При цьому скасування увізних мит ЄС за більшістю товарів відбудеться вже в перший рік дії Угоди (по 99 % тарифних ліній). Це сприятиме зниженню фактичних та адміністративних витрат бізнесу. <p>Стосовно окремих товарів, щодо яких <i>не було досягнуто домовленості про повну лібералізацію</i> (менше 5 % тарифних позицій), сторони домовилися зменшувати або скасовувати мито на імпорт таких товарів відповідно до</p>	3	<p>Скасування Україною імпортного мита призведе до:</p> <ul style="list-style-type: none"> необхідності переобладнання митниць і перепідготовки кадрів, що потребує додаткових витрат із держбюджету; безпосередньо вплине на скорочення надходжень до держбюджету України на суму імпортного мита на продукцію, що ввозиться з країн ЄС. <p>Крім того, ЄС запропонував Україні, як й іншим країнам, з якими він уклав угоди про ЗВТ, значну асиметрію тарифного захисту у бік ЄС, в першу чергу за агропромисловими товарами і продукцією:</p> <ul style="list-style-type: none"> діюча середньоарифметична ставка увізного мита в ЄС всього за Митним тарифом становить 7,6 %, в Україні – 5,0 %; а за товарами груп УКТЗЕД 01 – 24 (сільське господарство) – 19,8 та 9,2 % відповідно. Водночас, ставки ввізного мита з боку сторони ЄС за окремими тарифними лініями в 1,5 – 14 разів вищі за ставки ввізного мита України; середньозважене значення ставок ввізного мита, що застосовувались у торгівлі між Україною та ЄС у 2011 р., такі: на сільськогосподарську продукцію – в ЄС щодо товарів

1	2	3	4
	<p>правил розділу 1 "Національний режим та доступ до ринку товарів" частини "Торгівля та питання, пов'язані з торгівлею" парафованої Угоди про ЗВТ+, а також відповідно до визначеного графіку.</p> <p>Українські експортери матимуть <i>додаткові переваги</i>:</p> <ul style="list-style-type: none"> • на ринку з достатньо високим рівнем захисту, який сьогодні є одним із найбільших великих світових ринків, на який прагнуть отримати доступ багато країн світу; • за товарами, за якими ЄС запропонував встановлення тарифних квот (перш за все для низки агропродовольчих товарів); <p>поступове скасування мита на імпорт вживаного одягу. Так, протягом 5 років передбачається зниження мита на 1 % до досягнення нульової ставки мита на п'ятому році.</p> <p>Для захисту внутрішнього ринку готових швейних виробів, що вже склався, Україна може запровадити систему вхідних цін, які повинні розраховуватися на рівні 30 % від середньої митної вартості по готовій продукції за визначеним переліком. Як наслідок, "секонд-хенд" з країн ЄС буде ввозитися в Україну за ціною, яка не є нижчою за розрахункову вхідну ціну</p>		<ul style="list-style-type: none"> • походженням з України – 7,42 проти 6,41 % в Україні щодо товарів походженням з ЄС; • на промислові товари – 1,19 і 2,45 % відповідно. <p>Тобто традиційно вищі ставки спостерігаються в торгівлі сільськогосподарськими товарами, при цьому <i>ринок ЄС захищений сильніше, ніж ринок України</i>. Низький рівень захисту промислового ринку ЄС зумовлюється існуванням Генеральної системи преференцій (ГСП) ЄС, бенефіціаром якої є Україна.</p> <p>Таким чином, <i>вказаний підхід до формування ЗВТ+, який асиметрично вигідний ЄС, може створити для України серйозні виклики в аспекті економічного розвитку, і перш за все для розвитку сектору сільського господарства і продовольства</i></p>
4	<p>Гармонізація стандартів, технічного регулювання і процедур оцінки відповідності після її завершення в Україні відповідно до прийнятих норм в ЄС призведе до:</p>	4	<p>Додаткові витрати України на гармонізацію законодавства з нормами ЄС мають наслідком те, що:</p> <ul style="list-style-type: none"> • строки імплементації актів законодавства ЄС, які Україна

1	2	3	4
	<ul style="list-style-type: none"> • збільшення можливостей експортувати українських товарів не тільки до ЄС, а й до третіх країн, що суттєво посилить експортний потенціал держави; • посилення позицій національного виробника і на внутрішньому ринку, що зокрема означатиме пропозицію якісної продукції українському споживачу; • зростуть можливості імпортозаміщення, що разом із розширенням експорту сприятиме поліпшенню зовнішньоторговельного балансу; • імпортери європейської продукції зможуть швидше реагувати на зміни на внутрішньому ринку завдяки заощадженню часу, потрібного для підтвердження якості ввезеної продукції; • оскільки країни СНД визнають стандарти ЄС, у виробників, орієнтованих на ці ринки, не виникне проблем з експортом. <p>ЄС пропонує Україні можливість отримати часткову компенсацію своїх витрат на гармонізацію за рахунок фінансової і технічної допомоги з боку ЄС</p>		<p>зобов'язалася практично впровадити в рамках законодавства з нормами ЄС, складають від 2 до 7 років із моменту набуття Угодою про ЗВТ+ чинності (тобто дуже стислі для гігантського обсягу роботи зі впровадження нової системи стандартів);</p> <ul style="list-style-type: none"> • сьогодні незрозуміло, з яких джерел будуть покриватися відповідні витрати в Україні, оскільки державні фінанси недостатні навіть для підтримки поточної спроможності здійснення критично важливих соціальних виплат; • відсутня достатня кількість кваліфікованих фахівців, спроможних у стислі терміни виконати завдання імплементації актів законодавства ЄС в рамках ЗВТ+
5	<p>Гармонізація правил походження товарів спрямована на:</p> <ul style="list-style-type: none"> • запобігання реекспорту з ЄС товарів, вироблених у третіх країнах; 	5	<p>Необхідність перегляду Україною системи правил походження товарів:</p> <ul style="list-style-type: none"> • потребує додаткових витрат із держбюджету; • примушує українських виробників більш прискіпливо обирати джерело сировини та на кожному етапі виробництва

1	2	3	4
	<ul style="list-style-type: none"> • взаємне визнання сертифікатів походження, що передбачає тісну співпрацю відповідних органів України та ЄС; • приєднання України до Пан'євросередземноморської території кумуляції, що дасть змогу використовувати сировину європейського походження у виробничих процесах в Україні і подальшого експорту до ЄС за нульовими ставками ввізного мита 		стежити за наявністю всіх документів, потрібних для підтвердження походження. Тільки такий підхід дозволить українським виробникам повноцінно використовувати можливості преференційного доступу до європейського ринку
6	<p>Далекосяжна лібералізація сфери послуг, яка:</p> <ul style="list-style-type: none"> • поширюється на всі сектори сфери послуг; • значно глибша, ніж зобов'язання України перед СОТ 	6	<p>Існує асиметричність у лібералізації ринку послуг. При цьому ЄС не бере на себе жодних гарантій відносно доступу українських компаній до європейського ринку послуг. У той же час ЄС:</p> <ul style="list-style-type: none"> • робить наголос на необхідності того, щоб Україна прийняла на себе фінансові гарантії відносно транзиту енергоносіїв; • не бажає лібералізувати сферу послуг із наземних перевезень тощо
7	<p>Формування ЗВТ+ з ЄС відкриває нові перспективи для розвитку агропродовольчого ринку України. Так, українські експортери матимуть відносні переваги внаслідок використання запропонованих ЄС імпорتنих тарифних квот на чутливі для ЄС товари, які зазвичай вилучаються з режиму лібералізації і підпадають під загальний режим оподаткування під час митного оформлення. Україна отримала можливість завозити певні обсяги даних</p>	7	

1	2	3	4
	<p>товарів без справляння увізних мит. При цьому мова не йде про обмеження обсягів імпорту, а лише про те, що імпорт понад визначений обсяг підпадатиме під загальний режим імпорту, тобто оподатковуватиметься за тими ж умовами, які діють для України сьогодні. Зокрема, за інформацією Міністерства аграрної політики і продовольства України, передбачаються такі квоти на безмитний експорт в ЄС:</p> <ul style="list-style-type: none"> • 1,6 млн т зернових у перший рік дії положень про ЗВТ із поступовим збільшенням до 2,0 млн т за п'ять років. Квота на експорт в ЄС пшениці становить 950 тис. т (1 млн т через п'ять років), кукурудзи – 250 тис. т (350 тис. т відповідно), ячменю – 400 тис. т (650 тис. т); • 20 тис. т заморожених тушок курей і 16 тис. т обробленої продукції у перший рік із поступовим збільшенням до 20 тис. т за п'ять років; • 3 тис. т яєць у шкарлупі та 3 тис. т продуктів переробки яєць; • 12 тис. т яловичини; • 40 тис. т свинини (порівну обробленої свинини та тушок); • 30 тис. т цукру, 27 тис. т м'яса та цукрового сиропу; • тарифні квоти застосовуються також до інших продуктів, як-то мед, часник, томатна паста, соки тощо. 		<p>Несиметричність умов торгівлі сільськогосподарськими товарами між Україною і ЄС зберігається, а саме:</p> <p>1) має місце значне перевищення масштабів виробництва та торгівлі сільськогосподарською продукцією України. Так, частка ЄС-27 у світовому експорті та імпорті агропродовольчих товарів у 2010 р. становила 9 % (або 129,2 млрд дол.) та 11 % (або 153,5 млрд дол.), при цьому в експорті ЄС переважає продукція високої якості і глибокої переробки. Вартість експорту сільськогосподарських товарів України була у 13 разів меншою, ніж ЄС (експорт – 9,9 млрд дол., імпорт – 5,8 млрд дол.);</p> <p>2) не зважаючи на те, що сальдо торговельного балансу України у торгівлі з ЄС за товарними групами УКТЗЕД позитивне, за окремими товарними групами імпорт з ЄС значно перевищує експорт в ЄС, що за зустрічного зниження ставок митного тарифу призведе до посилення асиметрії в умовах торгівлі. Так, вартість імпорту живих тварин та продуктів тваринного походження з ЄС у 18 разів перевищує вартість вітчизняного експорту в ЄС, а вартість імпорту готових харчових продуктів з ЄС перевищує вартість вітчизняного експорту в ЄС у 3 рази;</p> <p>3) замість задекларованої назви "глибока і всебічна зона вільної торгівлі" ЄС зберігає значну кількість виключень із</p>

1	2	3	4
	<p>Для захисту від застосування з боку ЄС несиметричних заходів нетарифного регулювання <i>Україна має можливість відповісти введенням таких же бар'єрів</i>. Усі нетарифні бар'єри у торгівлі агропродовольчими товарами розподіляються на три групи:</p> <ul style="list-style-type: none"> • заходи, що застосовуються для захисту здоров'я людини, безпечності продовольства та захисту довкілля, а саме: заборони на імпорт та експорт, санітарні та фітосанітарні вимоги, стандарти та оцінка відповідності; • заходи торговельної політики, а саме: підтримка експорту, експортні мита, ліцензування імпорту, імпортні квоти, субсидування виробництва, державні торговельні та імпортні монополії, заходи захисту (антидемпінгові, захисні заходи та компенсаційні мита); • широкий спектр адміністративних перешкод для імпорту, а саме: затримки з митною очисткою, непрозорість та протиріччя у митних процедурах, зайві бюрократичні вимоги до документації тощо. <p>Крім того, очікується <i>підвищення конкурентоспроможності української сільськогосподарської та харчової продукції</i> через уведення відповідних стандартів захисту здоров'я та інтересів громадян України до стандартів ЄС. Значним досягненням української сторони в рамках Угоди ЗВТ+ стало те, що <i>ЄС відмовився від застосування</i></p>		<p>режиму вільної торгівлі (близько 400 товарних позицій), перш за все, у секторі торгівлі аграрною продукцією і продовольчими товарами – тобто там, де вигоди від лібералізації ринку ЄС були б для України найбільш чутливими;</p> <p>4) Існує асиметричність у рівнях тарифного захисту сільськогосподарства. Середній зв'язаний тариф на продукти сільськогосподарства становить в ЄС 13,5 %, а в Україні (відповідно до зобов'язань СОТ) – 11,1 %. У тому числі, середній зв'язаний тариф на імпорт живих тварин, м'яса і м'ясопродуктів в ЄС – 24,1 %, а в Україні – 13 %; молоко і молочні продукти – 52,3 і 10 % (!) відповідно; овочі, фрукти і живі рослини – 10,3 і 13,1 %; зерно і продукти його переробки – 21,3 і 12,7 %, цукор і кондитерські вибори – 26,4 і 17,5 %;</p> <p>5) ЄС запропонував Україні відверто дискримінаційну систему тарифних квот, встановлених на 15,1 % тарифних ліній сільськогосподарських продуктів на вкрай низькому рівні: за яловичиною і свининою – на рівні 0,07 % від обсягу ринку ЄС, м'ясом птиці – 0,09 %, молоком – 0,001 % (!), пшеницею та вироби з неї – 0,17 %, кукурудзою – 0,11 %, ячменем – 0,02 %; вівсу – 0,01 %;</p> <p>6) ЄС планує зберегти незайманою існуючу систему обсягу виробленої валової продукції сільськогосподарства. В Україні він був у 2012 р. всього 3 % від вартості валової продукції сільськогосподарства, тобто у 4,5 рази</p>

1	2	3	4
	<p>експортних субсидій у торгівлі з Україною (хоча ЄС активно використовує експортні субсидії для просування продукції своїх виробників на зовнішні ринки, а в умовах економічної кризи відновив експортні субсидії на молоко і молочні продукти). У той же час експортні субсидії для українських товарів вдалося тимчасово зберегти, хоча й на дещо низькому рівні (наприклад, експортні мита на насіння соняшнику, незважаючи на критику торговельних партнерів, посприяли розвитку олієпереробної промисловості в Україні)</p>		<p>нижчий, ніж відповідний рівень субсидій із бюджету Спільної аграрної політики ЄС (14 % вартості валової продукції сільськогосподарства);</p> <p>7) ЄС має високий рівень нетарифного захисту, який значно вищий, ніж в Україні. Застосування цих заходів із боку ЄС створює асиметрію у торговельних відносинах з Україною, адже навіть якщо СОТ визнає ці бар'єри незаконними, змусити країни ЄС скасувати їх СОТ не може. Для українських виробників додаткові витрати на сертифікацію, виконання санітарних вимог тощо можуть стати причиною зростання собівартості продукції і, відповідно, зниження конкурентоспроможності на ринках ЄС. <i>Єдина можливість, яка надається Україні як члену СОТ у цій ситуації, – це ввести бар'єри у відповідь.</i></p> <p>Українські виробники органічної продукції зіштовхнуться з <i>технічними бар'єрами</i>, зокрема з проблемою дотримання правил її виробництва та маркування.</p> <p>Рівень захисту ринку ЄС <i>санітарними і фітосанітарними заходами контролю</i> є одним із найвищих у світі і значно вищим, ніж в Україні. Діяльність щодо безпечності продовольства охоплює весь продовольчий ланцюжок – від здоров'я рослин та тварин до маркування харчових продуктів та благополуччя тварин. Так, наприклад, в ЄС заборонено імпорт м'яса тварин, під час відгодівлі яких використовувалися гормони росту і</p>

Продовження додатка И
Продовження табл. И.1

514

1	2	3	4
			<p>антимікробні препарати. В той же час, оскільки в Україні використання антибіотиків і гормонів росту під час відгодівлі худоби не було заборонено після вступу до СОТ, то імпорт м'яса і м'ясопродуктів, під час виробництва яких використовувалися гормони росту, дозволено й досі. Крім того, м'ясо механічної обвалки, що складається з м'ясокісткових залишків, увозиться в Україну і використовується як дешева неякісна сировина для м'ясопереробної промисловості.</p> <p>Стосовно <i>антидемпінгових і компенсаційних заходів</i> сторони підтвердили свої права і зобов'язання в рамках СОТ. У той же час додатково ЄС і Україна встановили вимоги щодо прозорості застосування захисних заходів, урахування публічного інтересу, <i>застосування правила меншого розміру антидемпінгового чи компенсаційного збору</i>, механізму перегляду і консультацій;</p> <p>8) ЄС вимагає від України взяти на себе жорсткі зобов'язання відносно захисту приблизно 2-х десятків географічних найменувань, у тому числі відносно назв напоїв ("коньяк", "шампанське") і сирів ("пармезан", "фета" та інші) – тобто <i>в питанні, де до сьогоднішнього дня не досягнуто компромісів у рамках СОТ</i>;</p> <p>9) несиметричність характерна для експортних режимів України та ЄС. Так, Україна в рамках СОТ не використовує і зобов'язалася не використовувати експортні</p>

Продовження додатка И
Продовження табл. И.1

515

1	2	3	4
			<p>субсидії на продукцію сільського господарства. В той же час експортні субсидії мають право використовувати 36 членів СОТ, а понад 20 країн-членів СОТ (серед яких – ЄС, США і Канада) їх фактично використовують. При цьому понад 90 % усієї суми експортних субсидій, які використовуються членами СОТ, припадає на ЄС.</p> <p>У СОТ Україна зобов'язалася знизити експортне мито на насіння соняшнику з 15 до 10 %, а в рамках угоди ЗВТ+ у торгівлі з ЄС протягом 15 років мито буде знижуватися по 1 відсотковому пункту до нуля (заміщуватися додатковим збором). Але якщо експорт насіння соняшника в ЄС перевищить 100 тис. т на рік, то ставка мита підвищиться до рівня, котрий використовується в СОТ;</p> <p>10) ЄС також широко використовує спеціальні захисні заходи (СЗЗ), передбачені в Угоді про сільське господарство СОТ, для захисту своїх виробників від зростання обсягів імпорту та зниження цін. Розвинені країни використовують СЗЗ для обмеження імпорту з країн, що розвиваються. Так, 23,8 % тарифних ліній сільськогосподарських товарів ЄС захищені СЗЗ. З іншого боку, тільки декілька країн, що розвиваються, мають право використовувати СЗЗ, але через обмежені можливості збирання відповідних даних вони практично не можуть їх використовувати. В той же час Україна як новий член СОТ не має права використовувати СЗЗ для захисту своїх виробників</p>

1	2	3	4
8	<p>Лібералізація доступу до ринку промислових товарів. Середньозважене значення ставок ввізного мита, що застосовувались у торгівлі між Україною та ЄС у 2011 р. на промислові товари, – 1,19 і 2,45 % відповідно. Низький рівень захисту промислового ринку ЄС зумовлюється існуванням Генеральної системи преференцій (ГСП) ЄС, бенефіціаром якої є Україна. Тобто <i>існуючий сьогодні в ЄС середній рівень імпортного мита для торгівлі в умовах режиму найбільшого сприяння для багатьох товарних груп вкрай незначний</i>: за неелектричними машинами – 1,9 %, електричними машинами й обладнанням – 2,8 %, транспортними засобами і обладнанням – 4,3 %, хімічними товарами – 4,6 %. Такий рівень тарифного захисту істотно не впливає на конкурентоспроможність. У той же час в Україні рівень тарифного захисту за промисловими товарами більший, ніж у ЄС. При цьому у деяких випадках підвищений рівень мита слугує створенню умов для розвитку відповідних вітчизняних потужностей у галузях із підвищеним рівнем доданої вартості. Так, із метою захисту власного автовиробництва Україна із 14.04.2013 р. застосовує спеціальні мита на імпорт у країну нових легкових автомобілів з об'ємом двигуна 1000 – 1500 куб. см у розмірі 6,46 % і 1500 – 2200 куб. см – 12,95 % незалежно від країни походження та експорту</p>	8	<p>Вихід на ринки промислових товарів з підвищеним рівнем доданої вартості залежить не від рівня імпортного мита, а від рівня відповідності технічним регламентам ЄС. Як наслідок, у таких умовах у вииграшу від ЗВТ+ опиняться, в першу чергу, українські виробництва з невисоким рівнем технологічності виробництва. Наприклад, <i>ЄС наполягає на повній лібералізації імпорту легкових автомобілів</i>, що:</p> <ul style="list-style-type: none"> • принесе значну шкоду з огляду погіршення торговельного балансу України; • підірве перспективи розвитку власної автомобільної промисловості України

1	2	3	4
9	<p>Можливе усунення основних проблем металургійної галузі й існуючих бар'єрів та обмежень через гармонізацію технічних стандартів та приведення у відповідність регуляторного середовища до стандартів і норм ЄС.</p> <p>Саме українські металурги, а також виробники залізної руди і грейдери металобрухту найбільш позитивно ставляться до інтеграції України до європейських і світових ринків. Завдяки СОТ було скасовано квоти на металопродукцію до ЄС, а ЗВТ з ЄС дозволить гармонізувати стандарти і регулювання, а також зменшити кількість обмежень і розширити присутність української металопродукції на ринках ЄС</p>	9	<p>Існування найбільших проблем металургійної галузі – застарілих основних фондів, низької якості й низької валової доданої вартості кінцевої продукції – створюють несприятливий інвестиційний клімат в галузі, що ускладнюється недостатньо розвиненим ринком фінансових послуг і слабким захистом довкілля.</p> <p>Водночас торгівля металопродукцією обмежена нетарифними бар'єрами (такими, як викривлена конкуренція) через надання державної допомоги. А без державної допомоги і в такому стані ця галузь неспроможна витримати конкуренцію з іншими виробниками</p>
10	<p>Зростання частки машинобудівної продукції в загальній структурі імпорту створює сприятливі умови і свідчить про активну модернізацію українських підприємств, які мають змогу закуповувати новітнє імпортне обладнання (що певним чином свідчить про високу інвестиційну активність у цій галузі промисловості).</p> <p>Уніфікація стандартів промислової продукції України й ЄС сприятиме розвитку промислового виробництва і входженню українських підприємств до європейського ланцюга виробництва і постачання</p>	10	<p>Існуючі проблеми української машинобудівної продукції:</p> <ul style="list-style-type: none"> • невідповідності до технічних та інших стандартів ЄС; • загальний несприятливий інвестиційний клімат створює ситуацію, коли іноземні інвестиції "омінають" українське машинобудування; • нерозвиненість внутрішнього ринку для багатьох видів машинобудівної продукції (як наслідок виробничі потужності завантажені на 50 – 65 %). <p>ЄС змушує Україну накласти суттєві обмеження у наданні податкових пільг підприємствам машинобудування (перш за все, у таких пріоритетних галузях, як автомобіле-, судно-, літакобудування та у космічні й галузі) – заборона</p>

Закінчення додатка И
Закінчення табл. И.1

1	2	3	4
			використання податкових пільг для покриття поточних витрат підприємств, тобто субсидування операційної діяльності (зокрема, в ЄС податкові пільги допускаються тільки для підтримки інвестиційних проектів)
11	Розвиток енергетичного сектору в рамках угоди можливий в умовах розбудови транскордонних ринків електроенергії, а згодом у поступовому формуванні єдиного енергетичного ринку з ЄС. Гармонізація регуляторного середовища на ринку електроенергетики з правилами ЄС щодо інтеграції електромереж і безпеки ядерної енергетики підвищить конкурентоспроможність української енергетики	11	Слабка можливість українських енергетичних компаній експортувати електроенергію внаслідок нерозвиненої інфраструктури і відмінності технічних стандартів і правил, за якими функціонують енергетичні ринки ЄС і України. Крім того, ЄС може залишити також обмеження на імпорт українського вугілля та нафтопродуктів з огляду на субсидування українських виробників

