

**ОДЕСЬКИЙ РЕГІОНАЛЬНИЙ ІНСТИТУТ
ДЕРЖАВНОГО УПРАВЛІННЯ**

**НАЦІОНАЛЬНОЇ АКАДЕМІЇ ДЕРЖАВНОГО УПРАВЛІННЯ
ПРИ ПРЕЗИДЕНТОВІ УКРАЇНИ**

А.Г. Ахламов, Л.М. Карпенко, С.М. Козинський, І.В. Швець

**ФОРМУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО
МЕХАНІЗМУ РОЗВИТКУ ТЕРИТОРІЙ:
ІНДИКАТОРИ ТА СТРАТЕГІЧНІ ІМПЕРАТИВИ**

За загальною редакцією:
д.е.н., професора А.Г. Ахламова
д.е.н., професора Л.М. Карпенко

Монографія

Одеса – 2020 – Odessa

УДК 330.322:332.146

Ф 79

Рецензенти:

- Бобровська О.Ю.** – доктор наук з державного управління, професор, завідувач кафедри економічної та фінансової політики ДРІДУ НАДУ при Президентові України.
- Саханенко С.Є.** – доктор наук з державного управління, професор, професор кафедри економічної та фінансової політики ОРІДУ НАДУ при Президентові України.

Рекомендовано до друку Вченою радою
Одеського регіонального інституту державного управління
НАДУ при Президентові України
Протокол № 244/2-8 від 13.02.2020 року

Формування інвестиційного механізму розвитку територій: індикатори та стратегічні імперативи: монографія / А.Г. Ахламов, Л.М. Карпенко, С.М. Козинський, І.В. Швець; за заг. ред.: А.Г. Ахламов, Л.М. Карпенко. – Одеса : ОРІДУ НАДУ, 2020. – 236 с. ISBN 978-966-394-099-1

Монографія, полягає у науковому обґрунтуванні та представленні практичних рекомендацій щодо формування інвестиційного механізму розвитку територій, що сприяє макроекономічної політики стабілізації в умовах глобалізаційних змін. У роботі для кола читачів наведено: сутність інвестиційного механізму розвитку територій; теоретико-правові засади формування стратегії державної підтримки розвитку інвестиційної діяльності; формування та реалізація інвестиційного потенціалу в умовах глобалізаційних змін; форми та напрямки інтеграції використання інвестиційного потенціалу України; сучасний стан і перспективи розвитку державного управління інвестиційними процесами на прикладі Одеського регіону; бюджетування та бюджетна основа стратегування інвестиційного розвитку територій.

Цільова аудиторія – органи державної влади, органи місцевого самоврядування, фахівці та науковці у галузі державного управління бюджетною, економічною та фінансовою сферами регіонів.

© ОРІДУ НАДУ
при Президентові України, 2020.
А.Г.Ахламов, Л.М.Карпенко,

© С.М.Козинський, І.В.Швець., 2020.

ISBN 978-966-394-099-1

З М І С Т

ВСТУП.....	5
РОЗДІЛ 1. ІНВЕСТИЦІЙНІ МЕХАНІЗМИ РОЗВИТКУ ТЕРИТОРІЙ: СЕМАНТИЧНЕ КОЛО ДЕФІНІЦІЙ.....	9
1.1. Теоретичні основи забезпечення розвитку територій.....	9
1.2. Інструменти реалізації інвестиційної політики.....	24
РОЗДІЛ 2. ТЕОРЕТИКО-ПРАВОВІ ЗАСАДИ ФОРМУВАННЯ СТРАТЕГІЇ ДЕРЖАВНОЇ ПІДТРИМКИ РОЗВИТКУ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ РЕГОНУ.....	32
2.1 Соціально-економічна природа інвестицій і фінансово-економічна політика формування інвестиційної стратегії регіону.....	32
2.2. Економіко-правові аспекти формування стратегічного плану та державних програм залучення інвестицій в Україну.....	39
2.3. Функціональний аспект та система показників інвестиційного проектування розвитку територій: інструментальне підґрунтя розбудови стратегії.....	52
РОЗДІЛ 3. ФОРМУВАННЯ ТА РЕАЛІЗАЦІЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПОТЕНЦІАЛУ В УМОВАХ ГЛОБАЛІЗАЦІЙНИХ ЗМІН.....	64
3.1. Фінансування інвестицій в аспекті взаємодії реального і фінансового секторів економік.....	64
3.2. Інвестиційна діяльність в умовах трансформаційних зрушень в структурі економіки та формуванні національного капіталу.....	77
РОЗДІЛ 4. ФОРМИ ТА НАПРЯМКИ ІНТЕСИФІКАЦІЇ ВИКОРИСТАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПОТЕНЦІАЛУ УКРАЇНИ.....	89
4.1. Напрямки формування механізму взаємодії промислового та фінансового капіталу в Україні.....	89
4.2. Інвестиційне кредитування в Україні: потенціал та напрямки реалізації.....	100
РОЗДІЛ 5. БЮДЖЕТУВАННЯ ТА БЮДЖЕТНА ОСНОВА СТРАТЕГУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО РОЗВИТКУ ТЕРИТОРІЙ.....	114
5.1. Бюджетування як складова методології фінансового планування інвестиційного проекту.....	114
5.2. Методи оптимізації та моделі управління грошовими потоками системоутворюючих підприємств.....	119
5.3. Моделі диверсифікації портфеля інвестицій.....	127
5.4. Методика оцінки ефективності інвестиційних проектів в умовах комплаєнс-контролю.....	132
РОЗДІЛ 6. МЕТОДОЛОГІЧНІ ПІДХОДИ ДО СТРАТЕГУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО РОЗВИТКУ ТЕРИТОРІЙ.....	149
6.1. Особливості методології управлінського аналізу інноваційно- інвестиційної діяльності на регіональному рівні.....	149

6.2.	Систематизація потенційних методів адміністрування інноваційно-інвестиційного розвитку вітчизняних підприємств в координатах галузевої аналітики.....	160
РОЗДІЛ 7. СУЧАСНИЙ СТАН І ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ДЕРЖАВНОГО УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИМИ ПРОЦЕСАМИ НА ПРИКЛАДІ ОДЕСЬКОГО РЕГІОНУ.....		170
7.1.	Соціально-економічний стан Одеського регіону та особливості його інвестиційного потенціалу.....	170
7.2.	Аналітичний екскурс динаміки прямих іноземних інвестицій за видами економічної діяльності в економіку регіону.....	179
7.3.	Економіко-статистичне дослідження розвитку Одеського регіону.....	190
7.4.	Економічні механізми державного впливу на інвестиційний клімат в регіоні.....	196
ЛІТЕРАТУРА.....		204
ТЕРМІНИ, ЯКІ ВИКОРИСТОВУЮТЬСЯ В ІНВЕСТИЦІЙНІЙ СФЕРІ В УКРАЇНСЬКОМУ ЗАКОНОДАВСТВІ.....		209
ДОДАТКИ.....		227

ВСТУП

Державна економічна політика України вирішує пріоритетні завдання національної стратегії розвитку та націлена на ефективну діяльність суб'єктів державного управління у реалізації напрямків державної інвестиційної політики. Інвестиційна політика є частиною державної економічної політики України, яка спрямована на забезпечення позитивного інвестиційного іміджу країни, сприятливого інвестиційного клімату та загального економічного зростання країни. Від ефективного механізму реалізації інвестиційної політики залежить інвестиційна привабливість країни, рівень її конкурентоспроможності, економічна стійкість та безпека, соціальний та економічний рівень життя населення.

Сучасний стан економічного та соціального розвитку України потребує розуміння дієвої ролі інвестиційної політики в економічній системі держави. Своєрідним каталізатором економічного розвитку будь-якої країни є інвестиції. Інвестиційний процес розглядається як вектор стратегічного розвитку і формує базис для успішного соціально-економічного розвитку держави та її регіонів. Активізація інвестиційних процесів та ефективне нарощування обсягів інвестицій є вагомими факторами при здійсненні структурних реформ в економіці та реалізації інноваційно-інвестиційної моделі розвитку в Україні. Відтак, реалізація поточних і довгострокових завдань економічних та соціальних реформ вимагає сьогодні не тільки всебічно виваженої та обґрунтованої інвестиційної політики, але й формування дієвих механізмів регулювання інвестиційних процесів, враховуючи при цьому особливості поточного стану господарського розвитку регіонів.

Трансформаційний період розвитку економіки України відзначений поглибленням кризових явищ у всіх сферах господарського життя суспільства, виникненням цілого ряду факторів, які негативно вплинули на інвестиційну активність, і дуже повільним зростанням нарощування інвестиційного потенціалу. Серед них небачений в історії світового господарства економічний спад, зміни в сфері відтворення суспільного капіталу, падіння темпів і масштабів валового накопичення, розбалансованість фінансової і грошово-кредитних систем.

Головна мета стратегії макроекономічної політики полягає у забезпеченні умов стабільного довготривалого зростання, яке сприяло б структурно-інноваційній та соціальній переорієнтації економіки, формуванню сприятливого інвестиційного середовища.

Автори виходить з того, що становлення ринкових механізмів інвестування в українській економіці характеризується непослідовністю і суперечливістю. Формування інститутів інвестиційної інфраструктури здійснювалось з великим відривом від реального сектора, з одного боку, що визначає їхню низьку ефективність як фінансових посередників, а, з іншого боку, є причиною підвищеної вразливості цих структур при зміні економічної ситуації. Існування великих розривів між відсотковими ставками фінансового ринку і рівнем рентабельності в реальному секторі в умовах нестабільного

фінансового стану підприємств і пов'язаного з цим зростання інвестиційних ризиків призводить до розбалансованості інвестиційного попиту та пропозиції, неправильного спрямування грошових потоків в галузі економіки. В результаті навіть ті кошти, які могли б сформувати реальний інвестиційний потенціал, не використовуються у виробництві.

На основі систематизації існуючих підходів і розвитку відтворювального процесу стосовно дослідження інвестиційної діяльності в монографії розширені теоретичні напрацювання про особливості формування інвестиційного механізму розвитку територій в умовах глобалізаційних змін, що є ветором макроекономічної політики стабілізації держави.

У монографії для кола читачів наведено та систематизовано: економічну природу інвестиційного механізму розвитку територій, відокремлено сутність понять «територія» та «регіон» на рівні макроекономічної політики; теоретико-правові засади формування стратегії державної підтримки розвитку інвестиційної діяльності; формування та реалізація інвестиційного потенціалу в умовах глобалізаційних змін; форми та напрямки інтегралізації використання інвестиційного потенціалу України; сучасний стан і перспективи розвитку державного управління інвестиційними процесами на прикладі Одеського регіону; бюджетування та бюджетна основа стратегування інвестиційного розвитку територій.

У роботі наводяться аргументи на доказ того, що формування інвестиційного ринку є необхідною умовою вирішення проблем акумулювання інвестиційних ресурсів, трансформації заощаджень в інвестиції, підвищення ефективності їхнього використання. У процесі становлення ринкових відносин в українській економіці розвиваються ринкові елементи й у інвестиційній сфері, разом з тим, порівняльний аналіз механізму інвестування в країнах з розвиненими ринковими відносинами і в українській економіці показує, що модель інвестування в українських умовах характеризується суттєвими деформаціями.

На основі аналізу даних про розподіл активів і заощаджень між різними типами фінансових інститутів, у роботі обґрунтовується положення про те, що українська фінансово-кредитна система характеризується яскраво вираженим домінуванням банків над небанківськими інститутами, що (поряд з іншими факторами) визначає переважні позиції банківської системи у вирішенні проблем мобілізації коштів з метою їх наступного інвестування.

У роботі обґрунтована доцільність запровадження в теорію і практику макроекономічного прогнозування і банківської справи показника - індекс інвестиційної активності банків. Останній може використовуватися як узагальнюючий індикатор, який характеризує стан і перспективи інвестиційної діяльності.

На основі дослідження ринкового інструментарію інвестиційного аналізу і можливостей його використання в умовах української економічної практики в монографії розроблено і науково обґрунтовано ряд аспектів методики економічної оцінки інвестиційної діяльності за такими напрямками, як визначення середньої вартості інвестиційних ресурсів, оцінка та врахування

інвестиційних ризиків, оцінка порівняльної ефективності інвестицій, формування й оцінка інвестиційного портфеля.

Перш за все, обґрунтовується думка, що підхід до визначення вартості інвестиційних ресурсів, який використовується у західній теорії інвестиційного аналізу і базується на їхній ринковій оцінці, в українській економіці може бути використаний з певними модифікаціями, оскільки акції більшості підприємств не мають ринкової оцінки, відсутня база для порівняння, обмежені фінансова і статистична інформація.

Авторським колективом запропоновано нові підходи до активізації інвестиційного розвитку територій на основі системних змін та запровадження стратегування, які потенційно спроможні підвищити результативність інвестиційного розвитку й економічну ефективність інноваційно-інвестиційної діяльності. Інвестиційна стратегія має створити модель ухвалення та втілення стратегічних рішень по досягненню поставлених цілей і довгострокових конкурентних переваг – тобто, архітектоніку стратегування. Архітектоніка та компетентнісні засади є об'єктивно необхідною умовою забезпечення результативності стратегування.

Монографія містить науково-обґрунтовані аспекти процесу бюджетування, розглянуто бюджетну основу стратегування інвестиційного розвитку територій. Бюджетування – це технологія складання, коригування, контролю і оцінки виконання фінансових планів, а також методологічна основа стратегування інноваційно-інвестиційного розвитку територій та його заходів. З позиції останнього бюджетування – це технологія фінансового планування, обліку і контролю доходів і витрат, одержуваних від інноваційного розвитку за допомогою інвестицій на всіх рівнях управління, яка дозволяє аналізувати прогнозовані й отримані фінансово-економічні показники. Однак, треба актуалізувати бюджетування, щоб утворити бюджетну основу стратегування інноваційно-інвестиційного розвитку територій.

Інвестиційний аналіз виступає методом системної аналітично-дослідної роботи з оптимізації інвестиційних рішень. Його показники та методи оцінки й інтерпретації використовуються при визначенні ефективності альтернативних інвестиційних проектів, коли необхідно здійснити вибір. Головний інформаційно-аналітичний інструментарій для оцінки проектів: фінансові показники проекту; показники економічної ефективності; аналіз чутливості; аналіз беззбитковості; оцінка ймовірності. Їх застосування ефективне за умов використання методу дисконтування.

Перегляд колишньої системи регулювання відповідно до нових пріоритетів економічної політики передбачає сприяння держави у формуванні інфраструктури ресурсного РИНКУ, розвитку мережі небанківських фінансово-кредитних інститутів, здатних мобілізувати довгострокові фінансові ресурси, реструктуруванні банківської системи з урахуванням завдань реалізації інвестиційних функцій банків в економіці, становленні системи гарантування депозитів, страхуванні і стимулюванні інвестицій.

Пошук нової вітчизняної моделі інвестиційного розвитку і діючого механізму присутності держави необхідно здійснювати з урахуванням досвіду

державного регулювання інвестиційних процесів, набутого іноземними країнами, використовуючи його позитивні сторони в Україні. Безумовно, апробованих рецептів ідеальної системи забезпечення ресурсами не існує. Кожна держава повинна вибирати з різних систем саме такі елементи, які можуть дати найбільший ефект. Всі дії щодо удосконалення інвестування, його ресурсного забезпечення повинні детермінуватися конкретно історичною ситуацією, максимально враховувати можливі економічні, політичні і соціальні наслідки їхньої практичної реалізації, сприяти своєчасній ліквідації негативних наслідків у процесі розвитку. Головною метою інвестиційної діяльності в Україні повинно стати створення економічно забезпеченої ресурсної бази для всіх національно-державних та адміністративно-територіальних одиниць.

Рекомендовано формування дієвого механізму інвестиційного забезпечення не окремих господарських об'єктів чи галузей, а збалансованого соціально-економічного і екологічного розвитку території регіону, узгоджений з ринковими економічними відносинами, який має стати принциповою особливістю розвитку регіону на наступні роки. Такий механізм може бути сформовано на основі розробки програми інвестиційного розвитку Одеської області на довгострокову перспективу. При цьому, розробка програми інвестиційного розвитку територій, на думку авторів, повинна включати такі етапи: створення цілісного образу території, виявлення пріоритетів інвестування, існуючих проблем та формування програмних завдань, визначення заохочувальних заходів, направлених на стимулювання і підтримки підприємницького інтересу тощо. Крім того, орієнтуючись на пріоритетні напрямки розвитку території, суб'єкти господарювання можуть залучати додаткові ресурси, шляхом підготовки проектів, які зацікавлять потенційних інвесторів.

Матеріали монографії можуть застосовуватися для лекційного матеріалу при підвищенні кваліфікації держслужбовців та посадових осіб місцевого самоврядування, також юридичними та фізичними особами в ухваленні управлінських рішень щодо доцільності формування інвестиційного механізму розвитку територій, розробці стратегії державної підтримки інвестиційного розвитку регіонів, також на рівні окремих мікрорайонів в економіці України.

Список скорочень

ПІІ	- Прями іноземні інвестиції
ВВП	- Внутрішній валовий продукт
ВРП	- Валовий регіональний продукт
Держкомстат	Державний комітет статистики України
КІ	Капітальні інвестиції
КРА	Кореляційно-регресійний аналіз
УФСІ	- Український Фонд соціальних інвестицій

РОЗДІЛ 1.

ІНВЕСТИЦІЙНІ МЕХАНІЗМИ РОЗВИТКУ ТЕРИТОРІЙ: СЕМАНТИЧНЕ КОЛО ДЕФІНІЦІЙ

1.1. Теоретичні основи забезпечення розвитку територій

1.1.1. Сутність понять «територія» і «регіон»

Формування нової наукової парадигми розвитку світової економіки вимагає вдосконалення розвинутого методологічного апарату на основі системної методології економічного розвитку, адаптованого до умов України.

На шляху економічних перетворень перед Україною все глибше виникають питання регіональної політики, визначеної як набір заходів, мета яких полягає в наданні суттєвої динаміки регіональному соціально-економічному розвитку, залучаючи потенційні ресурси регіонів в економічний оборот у більшому обсязі і більш ширше використовуючи територіальний поділ і співпрацю шляхом розширення повноважень і підвищення відповідальності місцевих виконавчих органів влади і місцевих органів самоврядування у вирішенні поточних проблем територій та проблем, які можуть виникнути в подальшому.

Термін «регіон» походить від латинського слова «regio», що в перекладі на українську мову означає «країна», «край», «область». У ст. 1 Закону України "Про стимулювання розвитку регіонів" зазначено, що регіон – це територія" [41]. Очевидно, наведене визначення обмежене, тому що не розкриває суті такого складного за структурою і функціями поняття.

У рамках даної праці термінологічне упорядкування терміна «регіон» здійснюється з точки зору економічної та пов'язаних з нею наук, тобто як економічної категорії.

У рамках системного підходу виділяють різні пріоритетні складові регіону, а саме:

1. територіальну: регіон - «це складна територіальна суспільна система, є відносно самостійним ланкою адміністративно-територіального устрою України» або «є частиною суспільної системи, системоутворюючим фактором якої виступає територія»;
2. господарську: регіон - це «підсистема національної економіки», тому що «головною визначальною складовою регіональної системи виступає господарська діяльність, що здійснюється в його межах»;

3. відтворювальну: регіон - це «відносно самостійна частина соціально-економічного комплексу країни із закінченим циклом відтворення і специфічними особливостями протікання соціальних і економічних процесів», так як в регіоні «здійснюються повні цикли відтворення населення і природних ресурсів, основних і оборотних фондів, частини національного багатства, грошового обігу, відносин з приводу виробництва, розподілу, обміну та споживання продукції», тобто в його рамках «здійснюється весь процес відтворення сукупного суспільного продукту».

Державні службовці визначають регіон як об'єкт управління, а саме: територію, яка має певний адміністративний статус і займає проміжну позицію між центральним урядом і місцевим самоврядуванням. Таке тлумачення терміна «регіон» відображено в нормативно-правових актах України [74; 79]. Тому закономірним є виділення організаційно-управлінського підходу, де простежується державно-управлінська спрямованість за визначенням категорії «регіон».

Поняття «регіональний розвиток» зазвичай стосується відмінностей у характеристиках зростання для різних регіонів країни. В Україні проблеми регіонального розвитку в основному виникають у формі питань, що стосуються нерівномірного розподілу доходів між регіонами; відмінностей у темпах зростання і рівень безробіття, а також відмінності поширення бідності, соціальних показників і соціальної напруги. З огляду на економічну, соціальну і політичну історію України, питання регіонального розвитку виходять на перший план, оскільки цілі галузі промисловості і райони економічної діяльності виявилися нежиттєздатними під час переходу до ринкової системи.

Що стосується питання: чи існує взаємозв'язок між категоріями «зростання» і «розвиток», то загально визнаною головною метою державного управління на рівні регіону є розвиток, а не зростання. У рамках регіональних теорій і при практичній реалізації заходів регіональної політики мова йде виключно про економічне зростання, а не економічний розвиток. Пояснити це можна в такий спосіб:

- економічне зростання на противагу розвитку піддається кількісній оцінці, тому його зручно використовувати в дослідженнях і на практиці;
- у межах країни сенс вести розмову про регіональні диспропорції в темпах економічного зростання, а не розвитку;
- деякі дослідники під ростом розуміють розвиток, але це різні речі: рости значить збільшуватися в розмірах, в обсягах, а розвиток – це

специфічний процес змін, результатом якого є виникнення якісно нового.

Відповідно до розробленої концепції, обґрунтуємо наш вибір механізму реалізації державної політики розвитку внутрішнього ринку інноваційних продуктів. Для цього необхідно проаналізувати наукові підходи до визначення власне поняття «механізм» і класифікувати види механізмів в економіці, починаючи з поняття «економічний механізм» (табл.1.1) і типів економічних механізмів.

Таблиця 1.1.

Наукові підходи до визначення поняття «економічний механізм»

Назва наукового підходу і основні представники	Сутність визначення
Механістичний підхід	Послідовність станів, процесів, що визначають будь-яку дію, явище; внутрішній устрій, система, яка визначає порядок будь-якого виду діяльності
Функціональний підхід	Визначення економічного механізму базується на обліку типу економічних відносин і форм організації праці
Інформаційний підхід	Економічний механізм – це комунікаційна система, в якій учасники обмінюються повідомленнями один з одним і центром, дозволяє сформувати економічний результат.
Процесний підхід	Механізм є ресурсне забезпечення процесу, його матеріальна частина і включає сукупність взаємопов'язаних елементів, «налаштованих» на виконання функції процесу; Механізм – це сукупність ресурсів економічного процесу і способів їх поєднання

Таким чином, можна констатувати, що найбільш доцільно, для досягнення мети нашого дослідження (тобто вдосконалення теоретичних основ формування механізму реалізації державної політики розвитку внутрішнього ринку інноваційних товарів) це побудова концепції такого механізму на основі системного поєднання інформаційного і процесного підходів. Крім того, з огляду на необхідність узгодження інтересів усіх суб'єктів ринку інноваційних товарів, впливає із власне його визначення, доцільно вибирати створення комплексного механізму, який буде включати, як механізм управління та інструмент впливу, так і механізм взаємодії, як інструмент взаємодії всіх суб'єктів і об'єктів ринку.

Принципами побудови механізму повинні бути:

- принцип адаптивності: механізм повинен швидко реагувати на зміни зовнішніх і внутрішніх факторів;
- принцип цілісності: механізм повинен мати стійкі, довготривалі зв'язки, які можуть витримувати зовнішні і внутрішні навантаження;

- принцип самоорганізації: забезпечення можливості всім суб'єктам вибирати і поєднувати напрямки, форми взаємодії, методи вирішення задач;
- принцип захисту власності: будь-яка власність всіх суб'єктів ринку, особливо інтелектуальна, повинна бути захищена;
- принцип захисту інвестицій: інвестиції в наукові дослідження,
- технологічне підприємництво і т. д. всіх суб'єктів ринку повинні бути захищені;
- принцип технологічності: елементи механізму та їх взаємозв'язку повинні бути побудованими на інноваційно-інформаційній основі;
- проєктний принцип: декомпозиція цілей і їх досягнення в рамках проєктів (у тому числі – національних, регіональних, галузевих і т. д.);
- принцип узгодження інтересів: алгоритм дій суб'єктів ринку повинна передбачати досягнення узгодження і реалізації інтересів;
- принцип бюджетної ефективності: необхідно уникнути низької ефективності бюджетних витрат (тобто поточного недофінансування державних цільових і бюджетних програм, що робить прогнозованим їх бюджетування і реалізацію, порушення принципу пріоритетності фінансування бюджетних програм у результаті лобіювання інтересів окремих міністерств і відомств; розмитості формулювання цілей у бюджетних програмах, що унеможливує визначення критерію їх ефективності; імітації показників результативності, коли в якості індикаторами вибираються такі показники, які можуть бути легко досягнуті, але при цьому вони не несуть ніякого економічного сенсу).

Механізм реалізації можемо уявити як цілісну систему, яка складається з:

1. об'єкта як сфери інтересів суб'єктів ринку, яка коригується в результаті дій центру, спрямованих на узгодження їх інтересів і підвищення ефективності функціонування ринку;
2. центру, визначає основні правила гри, а також організовує і / або контролює виконання правил, розроблених суб'єктами на основі врахування інтересів усіх сторін;
3. алгоритму, як сукупності дій суб'єктів, спрямованих на досягнення узгодження і реалізації інтересів;
4. бажаних результатів, як опису бажаного стану, отриманого в результаті дії механізму;
5. факторів (зовнішніх чи внутрішніх), які впливають на роботу механізму (позитивно або негативно);

6. припущень, тобто обмежень ресурсів, які обумовлюють досягнення мети механізму;
7. елементів, які забезпечують активний зворотний зв'язок суб'єктів і центру.

Зовнішні фактори, що впливають на роботу механізму, доцільно визначити як:

- фактор невизначеності, пов'язаний з турбулентними процесами у світовій та українській економіці;
- головний чинник соціального середовища: чисельність і структурний склад населення, рівень освіти та охорони здоров'я;
- фактор регуляторного середовища: законодавче регулювання підприємницької діяльності, підвищення вимог із боку державних установ, антимонопольна, фінансова і митна політика; участь держави у виробництві і реалізації продукту; патентно-ліцензійна політика; соціальна політика; політика в галузі безпеки. Раптові зміни в політичній ситуації в країні можуть привести до зміни умов господарювання, підвищення ресурсних витрат, втрати прибутку тощо;
- фактор економічного середовища: рівень, динаміка і структура валового внутрішнього продукту (ВВП) рівень, джерела і розподіл національного доходу; тенденції економічного зростання (або падіння) рівень та темпи інфляції, тенденції розвитку окремих галузей; попит і пропозиція на ринках; платоспроможність контрагентів, рівень і динаміка цін; безробіття і коливання курсу національної валюти щодо валют інших держав, система оподаткування та кредитування тощо. Рівень економічного розвитку країни визначає умови функціонування її ринків.

Основним внутрішнім фактором, який впливає на роботу механізму - є наявність (або відсутність) науково-технічної інфраструктури, яка складається з таких частин:

- нормативно-правова;
- законодавча і нормативно-правова база, що забезпечує функціонування всієї наукової інфраструктури в комплексі; законодавча і нормативно-правова база, що забезпечує функціонування механізму державно-приватного партнерства, законодавча і нормативно-правова база, що забезпечує охорону прав інтелектуальної власності;
- організаційна: державна система планування і прийняття рішень у галузі науки і техніки; державні виконавчі органи, що забезпечують

- реалізацію прийнятих рішень у галузі науки і координацію роботи дослідних установ різної відомчої приналежності; організаційна структура державних і приватних дослідницьких установ;
- фінансова: законодавчо закріплена система державного фінансування наукових досліджень фундаментального і прикладного характеру всіх рівнів через відповідні міністерства і відомства (базове фінансування) система прийому заявок на фінансування наукових досліджень із державних фондів; система конкурсного цільового фінансування створення нових об'єктів наукової інфраструктури; грантова система фінансової підтримки молодих учених, провідних учених, провідних наукових шкіл і наукових колективів; система державного стимулювання приватних інвестицій у наукові дослідження;
 - виробничо-технологічна: індустриальні парки на базі збиткових промислових підприємств; технопарки; інноваційно-технологічні центри; центри трансферу технологій;
 - інформаційна: система державних реферованих наукових видань; державна система науково-технічної інформації; міжнародна експертиза проектів і ходу їх виконання в галузі фундаментальних досліджень; державна система забезпечення прав інтелектуальної власності на результати науково-технічної діяльності; приватні і державні медіа-продукти для висвітлення розвитку технологічного підприємництва в країні та світі;
 - експертно-консалтингова: організації, що забезпечують проведення оцінок і аудиту технологічних проектів (due diligence).

1.1.2. Механізми системного управління процесами розвитку території регіонів

До необхідності переходу суспільства на шлях стійкого розвитку як збалансованої взаємодії природних, виробничих, громадських і духовних процесів прикута увага багатьох учених всіх прогресивних країн світу ще з другої половини ХХ ст. Це пов'язано з осмисленням прогресивними представниками людства єдності світу як системи, в якій всі частини взаємопов'язані. А поява і поглиблення глобальних криз і катастроф, визначення їх причин та шляхів подолання підтвердили цю взаємодію.

У той же час, незважаючи на більш ніж 30-річну увагу суспільства до вибору, обґрунтування, прийняття та здійснення певних заходів щодо

створення умов для збалансованого розвитку, його рівень у багатьох країнах не підвищився. Для України ця проблема стала ще гострішою.

Серед впливових чинників, які зумовили такий стан, зарубіжні та вітчизняні вчені називають недосконалі підходи до розгляду цієї проблеми як цілісності через призму синтезу законів природи і суспільства, налагодження та формування уявлення про поведінку системи «природа – суспільство – людина» шляхом освоєння сукупності наукових, філософських, математичних, соціальних, економічних, технічних та інших видів знань і застосування їх у підходах до формування механізмів управління процесами явища «розвиток».

Процес формування емпіричної і теоретичної бази досліджень проблем визначення та застосування економічних механізмів у державному управлінні, управлінні окремими галузями, системами, складними об'єктами і територіями триває. Досліджень, присвячених теоретико-методологічному проектуванню механізмів цілісного, системного впливу на збалансований розвиток територій, недостатньо. В українському суспільстві ще не сформований стійкий світогляд щодо спільності його існування з навколишнім середовищем і відповідальності влади, господарюючих суб'єктів і населення за спільне майбутнє. Зазначене спонукає до подальшого наукового пошуку в напрямку побудови ефективних механізмів управління процесами сталого, збалансованого розвитку.

Однією з найважливіших складових управління, без якої воно не може існувати, механізм управління як інструмент, за допомогою якого система управління впливає на керовані об'єкти. Механізм управління розглядається як сукупність методів, важелів, технологій і правил господарювання для впливу на стан керованих об'єктів.

На сьогодні існує і застосовується в практиці велика кількість локальних і інтегрованих механізмів, запропонованих наукою. Частина механізмів відноситься до числа базових механізмів управління, які застосовуються при виконанні функцій управлінських циклів (планування, організація, аналіз і т.д.), інша частина механізмів є об'єднання елементів впливу – механізми узгодження, механізми зв'язку, механізми розподілу ресурсів та інші. У складі механізмів управління можна виділити і механізми попереджувальних дій - прогнозування, передбачення - або групи механізмів, що впливають на сукупність об'єктів - механізми оподаткування, фінансування, ціноутворення тощо.

Незважаючи на відносно вичерпне дослідження окремих видів механізмів, трансформаційні процеси в суспільстві, інваріативність людської діяльності і природних процесів постійно породжують нові умови існування і розвитку, нову термінологію, зміст, призначення і види механізмів, кількість яких буде продовжувати збільшуватися. Для забезпечення їх дієвості при появі

або виділення нових сфер впливу стає необхідним підвищення їх надійності, ефективності та поглибленої уваги до їх вибору, побудови і спільного застосування.

Механізми управління процесами розвитку на територіях регіонів повинні враховувати надзвичайно широкий спектр управлінських об'єктів, сфер діяльності, економічних, соціальних, екологічних і загальнолюдських проблем і охоплювати сукупність всіх компонентів регіональних систем, у тому числі організаційних, соціальних, екологічних та інших, які будуть забезпечувати взаємодію і взаємозв'язок між їх елементами і організацію процесів, спрямованих на досягнення загальних цілей. Це вимагає систематичного перегляду, аналізу, визначеної систематизації та вдосконалення моделі механізму системного управління таким складним явищем як розвиток.

Досліджуючи механізми державного управління в Україні, вчені виділяють в їх структурі цільову, функціональну, методологічну, інформаційно-аналітичну та інструментальну частини. Надаючи позитивну оцінку цієї пропозиції, відзначимо, що механізм системного управління процесами розвитку в просторі регіону повинен мати структуру, співвідноситись зі структурою вирішуваних завдань і виконуваних функцій, бути системно цілісним, враховувати їх призначення і зміст, посилити його гнучкість і адаптованість до системних трансформаційних змін і представляти його як механізм системного управління процесами розвитку територій регіонів.

Метою механізму системного управління процесами розвитку територій регіонів (далі – механізм системного управління) є системний комплексний цілеспрямований вплив на забезпечення умов взаємодії, взаємодоповнення і взаємопідтримки перебігу основних, допоміжних і обслуговуючих процесів розвитку регіонів для досягнення поставлених цілей розвитку і стимулювання підтримки його позитивних тенденцій. Механізм системного управління повинен впливати на формування послідовної цільової спрямованості обслуговування процесів розвитку територій шляхом системного впливу на якість реалізації завдань складовими управління розвитком з дотриманням принципів концепції сталого розвитку України, виділення загальних цілей і визначення технологій їх досягнень.

Таким чином, механізм системного управління процесами розвитку територій регіонів можна описати як сукупність локальних і інтегральних механізмів управління, пов'язаних між собою цілями, призначенням, змістом і структурою розв'язуваних завдань і функцій системних об'єктів управління, здатних до формування та забезпечення системного впливу на всі елементи керованих процесів розвитку за рахунок кумулятивного підходу, який

забезпечує єдність у виборі шляхів подальшого розвитку, використання порівнянних алгоритмів дій і методів здійснення системного впливу.

Структура механізму системного управління характеризується багатоплощинністю, багатосуб'єктністю і багатокроковістю побудови. Багатокритеріальною стає і система оцінки результатів його впливу. Тому механізм системного управління процесами сталого, збалансованого розвитку всіх територій регіонів доцільно здійснювати в рамках пілотного організаційного проєкту. «Проєктування є універсальним інструментом, який може бути використаний і в даний час успішно застосовується на всіх рівнях і у всіх сферах діяльності».

Основні завдання щодо розробки організаційного проєктного механізму пропонується здійснювати поетапно (таблиця 1.2.).

Таблиця 1.2.

Етапи розробки організаційного проєктного механізму

Етап	Зміст
1	2
Теоретичний - визначення теоретичних складових механізму системного управління	<ul style="list-style-type: none"> – Визначення загальних категорій сталого розвитку регіонів, які не претендують на повне використання в операційній діяльності в конкретних умовах сталого розвитку, а саме: регіон, системні особливості регіонального господарства, елементи систем, фактори впливу, процеси. – Визначення понятійного апарату розвитку територій. – Визначення переліку основних процесів розвитку і видів діяльності щодо їх забезпечення на території регіонів в системі «природа - суспільство - людина». – Визначення в стратегії і практиці розвитку регіону протиріч і засобів їх подолань
Досвідчений дослідження особливостей регіону як сфери застосування механізму системного управління	<ul style="list-style-type: none"> – Установа системної елементної господарської та просторової структури регіону, видів і структури ресурсів, видів діяльності, процесів розвитку, використовуваних технологій і інструментів їх реалізації. – Аналіз цілей розвитку складових систем, їх взаємозв'язку і спрямованості. – Визначення механізмів управління процесами розвитку і виділення з них узгоджених і неузгоджених між собою. – Визначення критеріїв і показників розвитку регіону та встановлення інформаційно-аналітичної бази для їх розрахунків. – Визначення суб'єктів управління розвитком, їх відповідальності, повноважень, мотиваційних стимулів.
Концептуалізацій - визначення проблемного поля	<ul style="list-style-type: none"> – Обґрунтування мети і доцільності застосування механізму системного управління процесами розвитку. – Визначення загальних проблем процесів розвитку регіону і шляхів їх подолання. – Визначення ролі, місця, призначення та складових механізму системного управління розвитком. – Визначення структури механізму, завдань і функцій.

1	2
Моделювання - проектування моделі простору розвитку регіону та механізму управління ним	<ul style="list-style-type: none"> – Побудова системної моделі простору функціонування регіону. Побудова моделі механізму системного управління процесами сталого розвитку. – Оптимізація моделі механізму. – Визначення критеріїв оцінки моделі. – Перевірка механізму на інгерентність, адекватність, точність, повноту і стійкість.
Конструювання і проектування механізму системного управління	<ul style="list-style-type: none"> – Визначення структури механізму системного управління. Декомпозиція взаємодії елементів механізму. – Агрегування локальних механізмів у складі механізму системного управління. – Визначення умов користування механізмами. – Визначення параметричних характеристик механізму системного управління розвитком територій. – Визначення функцій і завдань механізму. – Визначення результатів впливу механізму на стан. Визначення ресурсів для здійснення механізму.
Запроваджуєтьельний Введення механізму системного управління	<ul style="list-style-type: none"> – Нормативно-законодавче супроводження. – Інституалізація механізму. – Мотиваційні важелі і стимули. – Моніторинг результатів впливу на рівень розвитку територій регіону. – Навчання суб'єктів і учасників управління.
Рефлексійне	<ul style="list-style-type: none"> – Облік і контроль результатів процесів розвитку. – Аналіз результатів діяльності регіону щодо забезпечення процесів розвитку. – Коригування при необхідності попередньо прийнятих рішень і завдань розвитку. – Оцінка збалансованості розвитку регіону. – Розробка заходів щодо подальшого вдосконалення механізмів комплексного впливу – Розробка заходів для Подальшого Вдосконалення механізмів комплексного.

Структурна модель механізму системного управління, пропонується така, що складається з чотирьох блоків, призначених для системного впливу на процеси розвитку, а саме: блок превентивних механізмів, блок цільових механізмів, блок функціональних механізмів і блок механізмів формування та реалізації системного, комплексного впливу.

Інтелектуальними ресурсами для розробки проекту механізму системного управління можуть стати наукові дослідження, всесвітні та державні форуми, інституційно-правова основа, закони, постанови, положення, методичні видання, проектні організації та їх високопрофесійний склад працівників.

У результаті виконання організаційного проекту побудови механізму системного управління на основі синтезу широкого кола локальних механізмів повинно бути врахування інваріантності застосування цих механізмів,

створення навколо них спільності цілей різних видів діяльності, що зробить механізм системного управління потужним синергетичним фактором розвитку.

Виконання організаційного проекту побудови механізму системного управління дозволить глибше розкрити зміст його складових, передбаченої для забезпечення їх дії та інші вагомні організаційні та забезпечувальні інструменти їх реалізації. Для введення такого механізму і його складових необхідно узгодити загальні локальні цілі, методи і показники планування, організації діяльності, норми і нормативи використання ресурсів усіх видів, принципи та інструменти впливу.

У процесі побудови механізму системного управління віднесення локальних або інтегрованих механізмів до тієї чи іншої групи дозволить поглибити, конкретизувати і максимально наблизити технології формування їх спільної дії за спорідненими алгоритмами і ідентифікувати до вирішення завдань сталого розвитку територій регіонів. Проектування структури і змісту окремих механізмів у складі механізму системного управління процесами розвитку сприятиме об'єднанню функцій і завдань управління і створить основу для поглиблення змісту та об'єднання функцій розвитку у відносно самостійний орган системного управління.

Особливістю механізму системного управління є його унікальність, яка проявляється в можливості його застосування в управлінні розвитком будь-якої системи регіонів: економічної, соціальної, екологічної або загальнонародської – для впорядкування і налагодження системної взаємодії у внутрішньому і зовнішньому середовищі.

Слід підкреслити, що завдання механізму системного управління виходять за межі окремих видів діяльності, самостійних систем і процесів на територіях регіонів.

Однак частина проблем може бути вирішена вже на стадії його конструювання за рахунок прийняття компромісних рішень, ліквідації неузгодженості і розбалансованості напрямків і завдань розвитку, розробки технологій компенсаційних заходів, акумулювання ресурсів розвитку, вдосконалення наявних механізмів, їх використання та відтворення.

Поява нових можливостей розвитку регіонів за рахунок введення механізму системного управління при всій різноманітності форм і методів, які застосовують органи управління в системах регіону, буде залежати від узгодження цілей і принципів розвитку, застосування узгодженого планування, організації та інституціалізації технологій прийняття стратегічних і поточних управлінських рішень.

Уніфікованість механізму наближає ідеологію суспільства до необхідності і можливості сталого, збалансованого розвитку, мотивує до

застосування єдиного підходу до вибору спільних шляхів і проєктів процесів розвитку і їх інституційного та організаційного забезпечення. При цьому, формуються обов'язки, норми, принципи і правила, яких слід дотримуватися на територіях регіону, влада, суспільство, різні організаційні форми існування суб'єктів господарювання та окремі громадяни.

Успішному використанню механізму системного управління сприятиме його документальне оформлення на кшталт «Паспорт механізму системного управління процесами сталого, збалансованого розвитку територій регіону». У цьому документі доцільно зафіксувати параметри і характеристики, мета механізму системного управління, складові, задачі, предмет управління, інформацію для використання (вхідну, вихідну), функції та сфери застосування, порядок і алгоритм використання, модель взаємодії та зв'язку між складовими механізму, нормативи, норми і обмеження дії, форми організації взаємодії виконавців, критерії оцінки результату дії, очікувані результати застосування. Наявність такого документа дозволить органам влади, суб'єктами господарювання та жителям отримати повне уявлення про зміст можливих дій по збереженню досягнутого і нарощування майбутнього розвитку, сприятиме скороченню часу на узгодження спільних цілей, надання та обліку пропозицій, вибір ефективних методів вирішення завдань і спільної взаємодії.

Підсумовуючи зазначимо, що формування і використання механізму системного управління процесами розвитку територій регіонів є запорукою становлення інноваційного стратегічного мислення, оволодіння суспільством ноосферної концепції розвитку системи «природа – суспільство – людина» і розуміння необхідності забезпечення власного розвитку в гармонії з природою.

Запропонований підхід, а також методологічний засіб формування і побудови механізму системного управління та його впливу на процеси розвитку територій важливі методологічного інструментарію управління, використання яких дозволить сформувати і підтримувати стійкі тенденції та збалансованість розвитку економічної, соціальної, екологічної та загальнолюдської систем регіонів, отримувати відповідні суспільні вигоди. Наявність такого механізму прискорить отримання керівниками повного уявлення про зміст управління і необхідні передумови забезпечення ефективного перебігу процесів розвитку і управлінських дій.

Втім, сьогодні актуальним є дослідження інституційного забезпечення наявних організаційних структур, форм, схем і методів процесів життєдіяльності та розвитку з метою їх модернізації та ідентифікації для вирішення сучасних завдань і викликів зовнішнього і внутрішнього середовища, зменшення «розривів» у розвитку складових регіону і протидії небажаним змінам .

Ефективний розвиток і функціонування регіонів значною мірою залежить не тільки від наявних ними всіх видів ресурсів – виробничих, трудових, фінансових, природних, інноваційних, а й від їх раціонального використання, проведення обґрунтованої інвестиційної політики. Остання повинна включати в себе управління розподілом інвестиційних ресурсів регіону для отримання максимально можливого результату від інвестиційного потенціалу регіону.

Слід зауважити, що в цілому інвестиційна політика – це основний елемент економічної політики, що проводиться державою і господарюючими суб'єктами з встановленням структури і масштабів інвестицій, напрямків їх використання, джерел отримання з урахуванням необхідності вирішення соціально-економічних завдань.

Дослідники, практики, керівники підкреслюють, що регіональна інвестиційна політика досі перебуває в стадії формування з точки зору однозначності її визначення сутності, механізму, формування, реалізації. На наш погляд, мають місце визначення сутності у вузькому і більш широкому розумінні. Прикладом більш повного визначення цього поняття є таке: «Регіональна інвестиційна політика є системою цільових орієнтирів, інститутів, механізмів і інструментів, що визначають напрямок інвестицій і прийняття інвестиційних рішень, які в умовах ринкових відносин спрямовані на забезпечення цілеспрямованого екологічного, соціального і економічного розвитку регіонів і їх внутрішніх господарюючих суб'єктів у режимі розширеного відтворення, за умови підвищення частки приватних і зовнішніх інвестицій, а також коштів акціонерних накопичень в їх загальнодержавному об'єкті». Це – занадто широке трактування цього поняття, що включає в себе мету і завдання інвестиційної політики.

Є і більш лаконічні формулювання даного поняття: «Під регіональною інвестиційною політикою слід розуміти систему заходів і механізм їх реалізації, спрямованих на стимулювання інвестиційної активності і формування сприятливого інвестиційного клімату регіону». На нашу думку, найбільш підходящим варіантом визначення сутності даної категорії може бути прийнятий такий:

регіональна інвестиційна політика – це комплекс заходів з регулювання і стимулювання інвестиційної діяльності в регіоні і механізм їх реалізації з метою забезпечення сталого соціально-економічного розвитку регіону;

регіональна інвестиційна політика розробляється і реалізується взаємодією державних органів влади федерального і регіонального рівня, а також органів місцевого самоврядування.

Інвестиційна політика регіону – це також комплекс систематично прийнятих органами влади рішень щодо напрямків, форм і методів розвитку

інвестиційних процесів у регіоні в рамках загальної стратегії регіонального соціально-економічного розвитку.

Інвестиційна політика в кожному регіоні має свої особливості, які обумовлені такими факторами:

- загальною стратегією соціально-економічного розвитку, що проводиться в регіоні;
- величиною наявного ресурсного потенціалу;
- географічним розташуванням;
- інвестиційним кліматом регіону та ін.

Комплексну інформацію для розробки і своєчасного корегування інвестиційної політики регіонів можна отримати в результаті проведення дослідження інвестиційного клімату даної території щодо інших регіонів РФ, вивчення тенденцій зміни окремих складових інвестиційної привабливості. Стан клімату інвестицій у регіоні є одночасно індикатором успішності проведеної там інвестиційної політики.

Основними завданнями інвестиційної політики в регіоні є створення інфраструктури інвестиційного ринку; визначення пріоритетних напрямків вкладення інвестицій; створення умов для залучення позабюджетних джерел фінансування інвестицій; забезпечення інтеграції регіонального інвестиційного ринку з міжнародним ринком інвестиційних ресурсів.

Важливу роль у піднесенні економіки регіону і підвищенні ефективності виробництва грає галузева інвестиційна політика, що розробляється на рівні окремих міжгалузевих комплексів і галузей економіки. Завдання галузевої інвестиційної політики – вибір і інвестиційна підтримка пріоритетних галузей господарства.

Регіональна інвестиційна політика формується відповідно до такими принципів: цілеспрямованість, обґрунтованість, цілісність, пріоритетність, ресурсна збалансованість, вертикальна і горизонтальна збалансованість інтересів, гнучкість, послідовність, правова сталість, результативність.

Розроблена і прийнята інвестиційна політика може бути здійснена тільки з урахуванням чіткого механізму її реалізації, який повинен включати:

1. розробку концепції інвестиційної політики, вибір стратегічних орієнтирів і пріоритетів розвитку інвестиційної сфери, а також інструментів регулювання;
2. створення необхідної нормативно-правової бази для функціонування інвестиційного ринку;
3. визначення повноважень і порядку взаємодії органів управління у сфері регулювання інвестицій;
4. формування інфраструктури інвестиційного ринку;

5. здійснення контролю реалізації інвестиційної політики.

Інвестиційна політика в регіоні може бути реалізована безпосередньо, якщо мова йде про розподіл бюджетних коштів, що знаходяться під контролем і в розпорядженні адміністрації, і опосередковано, коли потрібно направити в певне русло позабюджетні інвестиції, які адміністрація не контролює, але може за допомогою особливих прийомів і дій домогтися бажаного їх використання.

Схематично інвестиційну політику можна представити як певну сукупність реалізованих можливостей і їх подальших результатів.

Згідно з представленою схемою інвестицій, тобто наявні можливості інвестування і наступні інвестиційні потоки в цілому складаються з:

- бюджетних коштів;
- позабюджетних коштів:
- власного капіталу;
- залученого (позикового) капіталу;
- іноземного капіталу;
- спонсорських пожертвувань.

Кожен інвестиційний потік переходить в інвестиційний процес, що реалізується за заздальгідь встановлених напрямках, які визначаються, виходячи з розробленої концепції розвитку регіону, що враховує необхідну перспективу формування його виробничої структури та інфраструктури, а також можливий ідеал життєвого стану, до якого слід прагнути.

Відповідно до прийнятої концепції розвитку регіону інвестиції можуть використовуватися таким чином: по галузях економіки, які необхідно розвивати; за типами відтворення підприємств; по відстаючих у своєму розвитку районах і адміністративних одиницях; по виробничих результатах (наукові дослідження, освоєння виробництва нових моделей продукції, підвищення її якості, економія виробничих ресурсів, підвищення продуктивності праці та ін.); за термінами окупності та рівнем ефективності інвестицій (окупність короткострокова, середньострокова і довгострокова).

Вибір напрямку використання інвестицій і їх реалізація завершується визначенням ефективності цих інвестицій. Вона розглядається з позицій отримання конкретного економічного ефекту, соціального ефекту, що є наслідком ефекту економічного і становить його певну частку, і бюджетного ефекту. Всі три складові загального ефекту створюють конкретні умови для розвитку регіону і за допомогою зворотного зв'язку підвищують на новому тимчасовому і виробничому витку його інвестиційні можливості.

Питання про те, в якому напрямку використовувати інвестиції, повинен вирішуватися на основі прийнятої концепції розвитку регіону. У рамках концепції необхідно вказати такі ключові пункти:

- вибір пріоритетних напрямків;
- способи розподілу інвестиційних ресурсів (по галузях економіки, по районам або адміністративних одиницях, за типами відтворення, по виробничих результатах, за термінами окупності витрат).

Від відповіді на ці питання залежать темпи розвитку регіону, стан працюючих, зайнятість населення і його життєвий рівень.

Безумовно, до реалізації повинні прийматися проекти з найвищою ефективністю. Це означає, що відбір проектів для інвестування повинен бути орієнтований на досягнення кращих виробничих (включаючи, зрозуміло, економіку і фінанси) результатів; остаточний відбір з виділених кращих проектів за цією ознакою ведеться за показником терміну окупності витрат. І такий підхід повинен бути зведений у ранг принципу регіонального інвестування.

Реалізувати цей принцип на практиці можна лише через розподіл вільних інвестиційних ресурсів на основі конкурсного відбору проектів, призначених для реалізації в рамках даного регіону.

1.2. Інструменти реалізації інвестиційної політики

Адміністрація регіону може впливати на підприємницькі структури з метою розвитку регіонів у заданому напрямку, використовуючи досить великий арсенал різних засобів, важелів та інструментів, не вдаючись до командно-адміністративних заходів впливу. Їх перелік і структура представлені на рис. 1.1.

Весь арсенал важелів і інструментів управління можна умовно розділити на дві частини: безпосередньої дії та опосередкованої дії.

До інструментів безпосередньої дії відносяться:

- регіональний (республіканський, крайовий, обласний чи муніципальний) замовлення на виробництво потрібної продукції;
- пільгове оподаткування виробництва потрібної регіону продукції;
- пільгове кредитування і безвідсоткові позички для виробників потрібної регіону продукції;
- гарантії адміністрації регіону кредитним організаціям із приводу повернення виданих інвесторам кредитів;
- дотації інвесторам у зв'язку з тимчасовою невігідністю виробництва потрібної регіону продукції;



Рис. 1.1. Важелі та інструменти регулювання інвестиційної діяльності в регіоні

- цінові компенсації на продукцію інвестора, в якій потребує адміністрація регіону;
- прискорена амортизація основних виробничих фондів, що забезпечує інвестору зниження податків на балансовий прибуток;
- експертиза та ліцензування діяльності інвестора, в якій зацікавлена адміністрація регіону;

- проведення конкурсів проєктів і торгів за право виробляти потрібну для регіону продукцію;
- антимонопольна політика, що дозволяє розвивати виробництво потрібної регіону продукції, стримувати апетити монополістів і створювати сприятливе підприємницьке поле;
- розширення лізингової діяльності, що створює сприятливі умови для інвестування виробництва технічно складної продукції;
- реструктуризація боргів і платежів, що дозволяє підприємствам продовжувати свою діяльність і виробляти потрібну для регіону продукцію, економити інвестиції та направляти їх на створення нових робочих місць;
- розвиток і розширення консалтингової діяльності і навчання працівників підприємств із метою підвищення їх кваліфікації та раціонального використання інвестиційних ресурсів;
- розумне проведення і використання процедури банкрутства для оздоровлення діяльності підприємств та включення їх в суспільне виробництво;
- пільгове регіональне законодавство, яке створює сприятливе правове поле для інвестування і виробництва потрібної регіону продукції.

Крім безпосередніх інструментів регулювання інвестиційної діяльності, можна і потрібно використовувати важелі та інструменти опосередкованої дії, до числа яких відносяться: цінові обмеження на окремі види продукції; митні тарифи на експортно-імпорتنу продукцію; лобіювання інтересів регіону в Державній Думі; державні інвестиції та лізингові платежі; державна бюджетна політика.

Використання окремих інструментів і їх розумне поєднання дозволить направити інвестиційну діяльність у потрібне для регіону русло.

Розширення вкладень в економіку конкретного регіону дозволить підвищити його виробничо-господарський потенціал, збільшити ділову активність у рамках цього суб'єкту Федерації, сприятиме зростанню зібраних податків, збільшити кількість робочих місць, забезпечити підвищення зайнятості населення, скоротити соціальну напруженість у регіоні, підтримувати на більш високому рівні соціальну сферу – своєчасно і на більш високому рівні виплачувати заробітну плату робітникам і службовцям підприємств і працівникам бюджетної сфери, виплачувати пенсії, надавати матеріальну підтримку інвалідам, малозабезпечуваним сім'ям і т. д. Від розвитку і розширення інвестицій у виробничу сферу виграють всі. Але самі вкладення і управління процесами інвестування здійснюються безпосередньо на місцях, у регіонах, і чим більше обґрунтованими і більш ефективними

будуть ці процеси, тим вище виявиться віддача від вироблених вкладень, тим швидше відбудуться позитивні зрушення в розвитку економіки регіону, тим відчутніше виявляться результати цих зрушень.

Ось виявляється чому процесом інвестування в рамках регіону необхідно управляти і керувати знанням справи, високопрофесійно і ефективно, а для цього необхідно мати у своєму розпорядженні систему оціночних показників результатів управління регіональної інвестиційної політики, також критерієм прийняття рішення в галузі пріоритетного інвестування ділової активності.

Адміністрація регіону створює умови для інвестування, встановлюючи певні пільги для конкретних інвесторів, які вирішують потрібні для регіону завдання. Забезпечуючи пріоритети в кредитуванні підприємців, адміністрація може опосередковано і досить ефективно управляти потоком інвестиційних вкладень.

Крім того, в адміністрації регіону є, хоч і не значні, інвестиційні можливості, що складаються зі спонсорських пожертв, допомоги зарубіжних партнерів, частини відрахувань із зібраних податків, резервних страхових фондів, регіональних позик, муніципальної виробничо-комерційної діяльності підприємств і т.п.

Тому успішна інвестиційна діяльність у регіоні в достатній мірі залежить від його адміністрації, а значить, має відстежуватися, оцінюватися і аналізуватися з метою більш ефективного управління кінцевими її результатами. Перше і найважливіше питання, яке при цьому треба вирішити, це питання про критерії прийняття управлінських рішень по кожній конкретній підприємницькій справі і по всій її сукупності в дану одиницю часу (як правило, за рік) у даному конкретному регіоні в цілому.

Величина збирання податків не може бути прийнята як критерія оцінки ефективності інвестиційної діяльності в масштабі регіону, так як збирання податків може рости навіть при погіршенні ділової інвестиційної активності, коли відбувається зміна податкового законодавства в бік посилення фіскальної політики.

Крім іншого, можливо нарощування збору податків за рахунок розвитку антисоціальної ділової активності так, наприклад, за рахунок розвитку виробництва алкогольних напоїв, легалізації діяльності наркотичних кримінальних структур, розширення і легалізації проституції, збільшення грального бізнесу і т.д.

Єдино правильним може бути саме такий критерій оцінки ефективності інвестиційної діяльності в масштабі регіону, який буде похідним від критерію прийняття рішень системи більш високого ієрархічного рівня. Системою цього є національна економіка, а її критерієм розвитку – показник валового

внутрішнього продукту. Таким чином, для забезпечення необхідної наступності при переході від вищої до нижчої ланки управління, для забезпечення наскрізного і адекватного прийняття управлінського рішення в регіонах на цьому рівні треба мати похідний критерій від валового внутрішнього продукту національної економіки. Таким критерієм може бути приріст валового внутрішнього продукту регіону, якщо за шуканий критерій буде прийнятий приріст валового внутрішнього продукту, що припадає на душу населення даного регіону.

У динаміці адміністрація регіону повинна постійно і щорічно відслідковувати зміни найважливіших соціальних показників розвитку населення:

- зайнятість працездатного населення;
- середній сукупний дохід на душу населення;
- середня загальна і житлова площа на душу населення;
- середньорічна дитяча смертність;
- середня тривалість життя чоловіків і жінок; індекс цін на споживчий кошик;
- кількість діючих телефонів на сім'ю;
- питома вага витрат на харчування у загальних доходах населення; кількість введених в дію робочих місць;
- зростання офіційно зафіксованих грошових заощаджень на душу населення;
- зростання товарообігу на душу населення; зміни в рівні життя населення; зміни в системі екологічних показників.

Існують десятки, навіть сотні різних соціальних показників розвитку населення, які адміністрація регіону повинна постійно визначати і відстежувати, створюючи сприятливе середовище для більш ефективного управління інвестиціями. Тільки в такому випадку можна буде говорити про високу і дієву політику адміністрації, спрямовану на істотне поліпшення рівня життя населення, тільки тоді результати прийнятих рішень будуть відчутні і виміряні кількісно.

Регіональний розвиток в Україні відбувається досить складно і суперечливо, про що було розглянуто вище, стратегія соціально-економічного розвитку країни як головного вектора визначила перерозподіл економічних прав і повноважень на користь регіонів.

Зміна соціально-економічних умов господарювання визначила нові підходи до оцінки інвестиційного потенціалу регіонів. Це вимагає проведення аналізу, моніторингу та розробки шляхів вирішення проблем, пов'язаних з

інвестиційною ринковою інфраструктурною середовища, передбачає створення диверсифікованої системи інвесторів. Вона складається з агентів різних функціональних і соціально-економічних структур – виробничих, посередницьких, біржових, інвестиційних та інших підприємств.

У регіонах до сих пір ще не склалася мережа приватних інституційних інвесторів. Основними потенційними приватними інституційними інвесторами є комерційні банки. Вони здійснюють переважно короткострокове кредитування найбільш прибуткових торгово-посередницьких операцій, а не інвестування.

Економіка країни, де вітчизняний інвестор не бажає вкладати кошти в розвиток виробництва, не може бути привабливою для іноземного інвестора. Залучення іноземних інвестицій має здійснюватися з урахуванням цілей і завдань державних програм структурної перебудови економіки, цільових програм міжгалузевого та галузевого розвитку, конверсії та розвитку експортного потенціалу. Слід брати до уваги також процеси внутрішньої і зовнішньої кооперації продукції виробничо-технічного призначення, приватизації державних підприємств із залученням іноземного капіталу. Регіони мають можливість змінити свої позиції як покупця інвестицій за рахунок їх диверсифікації, отримуючи іноземні інвестиції у вигляді технологічного обладнання, комплектуючих, матеріалів, прав інтелектуальної власності, ноу-хау, торгових знаків та ін. Доцільність такого підходу підтверджується не тільки низкою зарубіжних фахівців, а й окремими країнами, наприклад, Японії, яка закупувала і використала зарубіжні ліцензії. Це в більшій мірі сприяло успішному соціально-економічному розвитку країни.

При здійсненні великомасштабних інноваційно-інвестиційних проєктів важливу роль відводиться фонду довгострокового кредитування – інноваційно-інвестиційному фонду. Створювати фонди також доцільно і в регіонах з метою використання їх коштів на потреби розвитку пріоритетних галузей.

Інвестиційна політика регіону будується з урахуванням його специфічних факторів. При її проведенні намагаються використовувати наявні переваги для залучення інвесторів, як вітчизняних, так і зарубіжних.

Деякі регіони розраховують на збільшення дотацій з бюджету на розвиток провідних галузей, АПК, будівництва. Інші намагаються мобілізувати власні ресурси через місцеві податки, пільги на податки та інші канали, треті сприяють розвитку бізнесу регіону з метою отримання його фінансових ресурсів у вигляді інвестицій.

Слід зауважити, що пільги на оподаткування як напрям стимулювання інвестування в регіоні має і позитивні і негативні сторони. Зі зниженням податкових ставок і зменшенням оподаткованої бази відбувається

стимулювання процесів інвестування прибутку підприємства, підвищення інвестиційної активності останніх. Однак, з іншого боку, спостерігається зменшення надходження коштів до федерального та місцевого бюджетів. Це знижує можливість інвестування соціальних програм.

Особливий інтерес представляє використання інвестиційного кредиту, який є зменшенням суми податку на величину, яка визначається як відсоток від вартості придбаних машин і устаткування. Ставка інвестиційного кредиту залежить від терміну служби обладнання і становить 2-10% загальної величини коштів, інвестованих в активну частину основного капіталу.

Аналогічну роль у стимулюванні інвестування відіграє система платежів за економічні ресурси – основний і оборотний капітал, природні, виробничі, трудові, фінансові і валютні ресурси.

Згідно з чинним законодавством, наявні платежі не завжди роблять безпосередній вплив на інвестиційну активність економічних суб'єктів. За своїм характером податки і платежі в інвестуванні мають однакове призначення і можуть бути об'єднані в одну підсистему. У плані фінансування інвестицій у природоохоронні об'єкти платежі за природні ресурси і їх охорону – незначні. Так, наприклад, плата за воду, ваговий дохід, плата за надра, рентні платежі становлять близько 1% доходів у консолідованому місцевому бюджеті.

Система цін у ринковій економіці є основним її регулятором. Підвищення цін на інвестиційні товари і капітальні споруди в достатній мірі знижує активність інвестування і попит на інвестиції. Це, зі свого боку, стимулює інвесторів вкладати капітал в інші сфери діяльності, пов'язані з інвестуванням. У зв'язку з цим, зниження цін на інвестиційні товари підвищує попит на інвестиції, збільшує пропозицію з боку інвесторів, хоча негативно позначається на інтересах виробників інвестиційних товарів. У цілому інвестиційну діяльність активізує тенденція зниження цін на капітальне будівництво.

Серед елементів економічного механізму активізації інвестування важливе місце займає система стимулів, яка розглядається як складна система заходів, що забезпечують позитивну мотивацію всіх учасників інвестиційного процесу в досягненні компромісу в реалізації власних і суспільних цілей. Система включає напрямки стимулювання, об'єкти, сфери, інструменти і методи стимулювання. Напрямки передбачають, перше – акумуляцію грошових коштів, призначених для фінансування інвестицій, друге – пошук проєктів та пропозицій найбільш ефективного їх використання. Об'єктами стимулювання виступають інвестори, емітенти, інвестиційні інститути, інвестиційне середовище, інфраструктура.

Стимулювання може здійснюватися у сфері фінансування, кредитування, оподаткування, ціноутворення, страхування. Інструменти стимулювання –

пільги, привілеї, відсотки, санкції. Методи стимулювання включають різні способи впливу на об'єкти з різних напрямків і сфер. Наведена класифікація елементів системи стимулювання дозволяє систематизувати і аналізувати ефективність застосовуваних методів активізації інвестиційної діяльності, а також запропонувати більш досконалі методи і форми стимулювання.

У рамках напрямків стимулювання інвестування в регіонах розробляються його конкретні заходи. Так, наприклад, для стимулювання використання в інвестиційних цілях власних коштів із метою організації та розвитку виробництва високоефективних, конкурентоспроможних машин і обладнання підприємствами, як підкреслювалося, може використовуватися механізм прискореної амортизації, але не більше, ніж у два рази.

Для залучення коштів із фінансування регіональних програм пропонується розміщувати централізовані інвестиційні ресурси на конкурентних засадах на основі використання показника фінансової стійкості проекту. З метою залучення вільних грошових заощаджень населення регіонів як інвестиції пропонується: створення пайових інвестиційних фондів із розміщенням цінних паперів серед населення; авансова оплата житла, що будується; поширення регіональних облігацій позики та ін.

Зауважимо, що вибір відповідного методу стимулювання інвестиційної діяльності залежить від того, наскільки місцеві адміністрації можуть акумулювати і розпоряджатися фінансовими ресурсами у формі бюджетних та позабюджетних коштів, мають право застосування адміністративних заходів, що стимулюють, чи обмежують певні види інвестування, надавати пільги, привілеї, права на використання ресурсів території, реалізувати організаційні заходи в цій галузі. Найбільш ефективним є комплексне застосування методів стимулювання.

Використовуючи механізм економічного стимулювання, слід завжди мати на увазі, що надання пільг і гарантій повинно бути забезпечено тими економічними суб'єктами регіону, які можуть домагатися найбільш ефективного використання інвестиційних ресурсів у короткі терміни.

РОЗДІЛ 2.

ТЕОРЕТИКО-ПРАВОВІ ЗАСАДИ ФОРМУВАННЯ СТРАТЕГІЇ ДЕРЖАВНОЇ ПІДТРИМКИ РОЗВИТКУ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

2.1. Соціально-економічна природа інвестицій і фінансово-економічна політика формування інвестиційної стратегії регіону

Сьогодні інвестиції є потужною основою розвитку підприємств, окремих галузей, секторів економіки та країни в цілому. Від уміння залучати та впроваджувати інвестиції залежить розквіт чи занепад виробництва, широкі можливості вирішення соціальних і екологічних проблем, сучасний рівень і потенційний динамізм фізичного, фінансового та людського капіталів.

На сучасному етапі розвитку світового господарства важливим та актуальним питанням є розвиток інвестиційної діяльності, залучення та використання іноземних інвестицій. Майже всі країни світу спрямовують свої зусилля на підвищення інвестиційної привабливості іноземних інвестицій та збільшення їх обсягів в національну економіку [8].

Для економіки України дуже важливим є залучення іноземних інвестицій, як одного з найефективніших механізмів розвитку та діяльності вітчизняних підприємств. Необхідність залучення іноземних інвестицій передбачена зниженням інвестиційної активності вітчизняних підприємств, необхідністю технічної та технологічної модернізації як виробництва, так і всієї ринкової інфраструктури, потребами впровадження в усі сфери господарського механізму нових методів управління. І тому, оскільки питання іноземних інвестицій є важливим для економічного розвитку нашої держави, необхідність вивчення та дослідження основних видів та форм іноземного інвестування є дуже актуальним.

Для сталого соціально-економічного розвитку регіонів України необхідно залучити достатній обсяг коштів як із внутрішніх, так і з зовнішніх джерел. Залучені інвестиції дозволяють створювати нові робочі місця, а внаслідок цього відбувається збільшення обсягів податкових відрахувань, що сприятливо впливає на формування додаткових джерел фінансування соціально-економічного розвитку; а також підвищити якість фізичної та «м'якої» (змінюваної) інфраструктури; стимулювати розвиток підприємницької

діяльності на певній території та диверсифікувати її галузеву структуру, скоротити ризики, пов'язані із циклічністю галузевого розвитку.

Оскільки залучення інвестиційних ресурсів до регіону може суттєвою мірою позитивно вплинути на зміну його економічного становища, модифікувати його виробничу структуру, викликати зміни на ринках робочої сили та капіталу, йому мають приділяти ключову увагу у діяльності органів державної влади та органів місцевого управління та самоврядування.

Одним із найбільш ефективних та, за умови розумної і ефективної діяльності органів влади, доступних ресурсів для регіону є прямі іноземні інвестиції (ПІІ).

Іноземні інвестиції, як економічна категорія, вживаються у науковій літературі і практиці починаючи з 90-х років ХХ століття, коли відбулася ринкова та економічна трансформація суспільства. З інтегруванням України у світову систему господарювання, дослідженню суті визначення іноземних інвестицій приділялося все більше уваги, проте, науковці й досі не дали універсального загальнозживаного визначення дефініції «інвестиції», яке б задовольняло теоретичні і практичні потреби господарювання. Це, в першу чергу, зумовлено діапазоном цієї багатогранної економічної категорії [13].

Слід зазначити, що науковці досить по-різному трактують поняття «інвестиції» у своїх дослідженнях, однак, майже усі вони згодні з тим, що інвестиції за своєю суттю передбачають обов'язкове отримання в майбутньому стабільного доходу (прибутку) на вкладений ресурс, розширення, диверсифікацію й модернізацію виробництва, і саме ця мета спонукає потенційних інвесторів вкладати кошти у різноманітні сфери діяльності.

Існують декілька версій походження терміну «інвестиція». Розглянемо найпоширеніші з них. Так, одна група дослідників наполягає, що даний термін походить від латинського – «investio», що перекладається як «одягати»; інша – від латинського «invest» – у перекладі «вкладати» [23].

Теорія прямих іноземних інвестицій є доволі молодою, оскільки вона отримала свій розвиток, як окремий напрямок наукових досліджень та напрацювань, лише всередині ХХ ст., після того, як американський дослідник С.Хаймер розділив поняття портфельні інвестиції та прямі іноземні інвестиції.

За визначенням експертів МВФ та ОЕСР [10], «інвестиції вважаються прямими, якщо здійснюються за межами національних кордонів з метою розширення виробництва товарів і послуг, закупівлі товарів для імпорту в країну базування або експорту в треті країни. Їх характерними знаками є те, що інвесторові належить управлінський контроль над підприємствами, і вони виступають у формі акціонерного капіталу і коротко- та довгострокових міжфірмових позик».

Відповідно до даного визначення основною метою здійснення прямих іноземних інвестицій є виробнича сфера та переміщення виготовленої нею продукції між країнами світу. Разом з тим, для здійснення такого виду діяльності потенційному іноземному інвестору потрібний контроль над підприємством (галуззю). На основі вивчення та аналізу наукових літературних джерел, нами здійснено узагальнення підходів до визначення поняття «прямі іноземні інвестиції».

Практика залучення та впровадження інвестицій свідчить, що іноземні інвестиції можуть надаватися не тільки у як фінансові чи матеріальні ресурси, а ще й у формі різноманітних ноу-хау, новітніх технологій, патентів, інших нематеріальних активів тощо.

Так, у макроекономіці під інвестиціями розуміється частка ВВП, яка не споживається в поточному періоді й забезпечує приріст капіталу в економіці. У розширеному трактуванні вони розглядаються як довгострокові вкладення капіталу у власній країні або за кордоном у підприємства різних галузей, підприємницькі проекти, соціально – економічні програми, інноваційні проекти. У мікроекономіці інвестиції трактуються як процес створення нового капіталу (засобів виробництва і людського капіталу) [7].

Трактування терміну «інвестиції» в іноземній економічній літературі демонструє, що різні школи і напрямки економічної думки визначаючи поняття «інвестиції» мають загальну рису – зв'язок інвестицій з обов'язковим отриманням доходу (прибутку) як головною метою інвестора.

Підсумовуючи теоретичні та методологічні підходи до трактування поняття «прямі іноземні інвестиції», ми пропонуємо сутність цього визначення викласти у наступній редакції: «Прямі іноземні інвестиції – це вкладення капіталу (ресурсу) в об'єкт за кордоном, що забезпечує отримання довгострокового інтересу завдяки набуття інвестором повного чи часткового контролю над об'єктом вкладення капіталу і передбачає обов'язкове одержання прибутку (доходу) та досягнення екологічного, соціального, інноваційного та інших довготривалих ефектів».

Запропоноване визначення передбачає, що дуже важливою ознакою прямих іноземних інвестицій є присутність у інвестора довгострокового економічного інтересу, яке дозволяє отримувати відповідні ефекти для подальшого розвитку. Але тут необхідно зазначити, що в світовій практиці мінімальна частка участі інвестора у статутному капіталі інвестованого підприємства значно відрізняється. Законодавство України визначає мінімальну частку участі у статутному капіталі інвестованого підприємства на рівні 10 % акцій підприємства [12].

У теорії ПІІ, на жаль, до цього часу не існує чітко розробленої схеми їх класифікації, оскільки існують розбіжності у поділі іноземних інвестицій на окремі види за певними ознаками та ступені їх деталізації.

Разом з тим, іноземні інвестиції можна класифікувати і за наступними ознаками [49].

За формою власності іноземні інвестиції поділяються на:

- державні;
- приватні;
- міжнародних організацій;
- недержавних організацій;
- змішані .

За величиною іноземні інвестиції поділяють на:

- малі (до 10 тис.дол.);
- середні (до 100 тис.дол.);
- великі (від 100 тис.дол).

За джерелом вкладення іноземні інвестиції поділяються на:

- первинні, які вкладаються іноземним інвестором в об'єкти інвестування приймаючої країни вперше;
- реінвестиції (активи, отримані іноземним інвестором у результаті господарчої діяльності на території приймаючої країни у вигляді доходів і спрямовані на розширення виробництва.

За метою інвестування доцільний такий поділ:

- досягнення фінансової мети: отримання процентів за користування кредитом та іншими формами позикового капіталу;
- приховані інвестиції – оформлені у вигляді інвестицій перетоку капіталу, наприклад, потоки капіталу між філіалами ТНК, наявний вивіз капіталу через цінні папери;
- чорні інвестиції – кошти, отримані незаконно, походження яких не прослідковується.

За геополітичною спрямованістю:

- у розвинені країни;
- у країни, що розвиваються;
- інтернаціональні.

За ступенем повернення:

- інвестиції, що повертаються (кредити, позики);
 - ризикові (частка у власності капіталу);
 - що не повертаються (технічна допомога міжнародних організацій)
- [14].

На нашу думку, доцільним буде доповнити вищенаведений перелік класифікацій іноземних інвестицій за такими параметрами: за сферою інвестування, за формою державних гарантій, за режимом оподаткування тощо.

У табл. 2.1. наведено класифікацію іноземних інвестицій.

Таблиця 2.1.

Класифікація іноземних інвестицій

КЛАСИФІКАЦІЯ ІНОЗЕМНИХ ІНВЕСТИЦІЙ		
<p>За типом інвестованих активів:</p> <ul style="list-style-type: none"> – іноземна валюта; – національна валюта України; – цінні папери (акції, облігації тощо); – грошові вимоги та права на них; – майно (рухоме і нерухоме); – права інтелектуальної власності; – права на здійснення господарської діяльності; – інші активи (не заборонені законодавством). 	<p>За формою інвестування:</p> <ul style="list-style-type: none"> – придбання частки існуючих українських підприємств; – створення спільних підприємств з українськими суб'єктами господарської діяльності; – придбання рухомого або нерухомого майна; – придбання в Україні цінних паперів та нематеріальних активів, що дають можливість контролю; – придбання прав на користування землею та природними ресурсами в Україні; – угоди про спільну господарську діяльність та розподіл продукції; – інші не заборонені законодавством форми. 	<p>За ступенем контролю:</p> <ul style="list-style-type: none"> – прямі; – портфельні
		<p>За джерелом вкладення:</p> <ul style="list-style-type: none"> – первинні; – реінвестиції.
		<p>За геополітичною спрямованістю:</p> <ul style="list-style-type: none"> – розвинені країни; – країни, що розвиваються; – інтернаціональні.
		<p>За формами державних гарантій:</p> <ul style="list-style-type: none"> – гарантії від зміни законодавства; – гарантії, щодо незаконних дій державних органів та їхніх службових осіб; – гарантії у разі припинення інвестиційної діяльності; – гарантії переказу прибутків, одержаних внаслідок здійснення іноземних інвестицій; – інші гарантії.
<p>За формою власності:</p> <ul style="list-style-type: none"> – державні; – приватні; – міжнародних організацій; – недержавних організацій; – змішані. 	<p>За величиною:</p> <ul style="list-style-type: none"> – малі (до 10 тис.дол.); – середні (до 100 тис.дол.); – великі (більше 100 тис.дол.). 	
<p>За метою інвестування:</p> <ul style="list-style-type: none"> – досягнення фінансової мети; – досягнення підприємницької мети; – досягнення іншої мети. 	<p>За формою оформлення:</p> <ul style="list-style-type: none"> – явні інвестиції; – приховані інвестиції; – «чорні інвестиції». 	
<p>За ступенем повернення:</p> <ul style="list-style-type: none"> – інвестиції, що повертаються; – ризикові; – інвестиції, що не повертаються 		

<p>За сферою вкладення:</p> <ul style="list-style-type: none"> – АПК; – легка промисловість; – лісопромисловий комплекс; – машинобудування; – медична промисловість; – паливно-енергетичний комплекс; – транспортна інфраструктура; – інші сфери. 	<p>За ступенем повернення:</p> <ul style="list-style-type: none"> – інвестиції, що повертаються; – ризикові; – інвестиції, що не повертаються. 	<p>За режимом оподаткування:</p> <ul style="list-style-type: none"> – загальний режим оподаткування; – пільговий режим оподаткування (податкові канікули, інвестиційні знижки, податковий кредит, прискорена амортизація, інвестиційні субсидії)
--	--	---

З поняттям «інвестиції» тісно пов'язане і визначення «інвестиційна діяльність». Термін «інвестиційна діяльність» вживається у широкому й вузькому значенні. У широкому трактуванні інвестиційна діяльність – це діяльність, пов'язана із вкладенням ресурсів у відповідні об'єкти, з метою одержання прибутку. Подібне трактування міститься в Законі «Про інвестиційну діяльність» [38], відповідно до якого під інвестиційною діяльністю розуміється «вкладення інвестицій і практичні дії з метою одержання прибутку й (або) досягнення іншого корисного ефекту».

У більш вузькому значенні інвестиційна діяльність, розглядається як процес перетворення інвестиційних ресурсів у вкладення.

Планування інвестиційної діяльності потенційним інвестором є обов'язковим процесом з ряду причин:

- для реалізації стратегій можна використовувати різні види інвестицій, різний обсяг інвестиційних коштів, тому доцільно розробляти декілька альтернативних проектів;
- необхідність вибору з альтернативних інвестиційних проектів найбільш ефективного;
- необхідність якнайшвидшого отримання віддачі від інвестицій;
- планування сприяє зниженню ризику, що пов'язаний із прийняттям інвестиційних рішень.

Враховуючи вищевикладене, варто зазначити, що ж впливає на мотивацію потенційного інвестора при виборі об'єкту інвестування:

1. *Пошук ресурсів (скорочення витрат та отримання доступу до сировини).*

Коли компанії інвестують за кордоном, щоб отримати ресурси, які недоступні у рідній країні, кажуть, що це ПІІ у пошуку ресурсів або активів, їх також інколи називають «вертикальними». Ресурсами можуть бути природні ресурси, сировина або ж маловитратні фактори виробництва, такі, як

некваліфікована робоча сила. У виробничому секторі, коли транснаціональні компанії здійснюють прямі інвестиції з метою подальшого експорту, витрати на фактори виробництва стають особливо важливими. На відміну від горизонтальних ПІІ, вертикальні, або експортно-орієнтовані ПІІ включають переміщення компонентів серійного виробництва до країни-реципієнта інвестицій. Наявність дешевої робочої сили, один із головних факторів для експортно-орієнтованих ПІІ. Крім того, у країнах, які багаті на природні ресурси, такі, як нафта, природний газ, деревина - ПІІ активно залучаються до видобувного сектору.

2. Пошук ринків (з метою збільшення продажу на закордонних ринках).

ПІІ у пошуку ринків здійснюються компаніями, які за кордоном виробляють такі ж товари, як і у своїх рідних країнах. Їх мета полягає у встановленні та експлуатації місцевих та регіональних ринків для збуту кінцевої продукції компанії. ПІІ такого типу також називають «горизонтальними ПІІ», оскільки вони включають копіювання виробничих потужностей у країні-реципієнті інвестицій. До варіантів ПІІ у пошуку ринків належать ПІІ «для обходу тарифів» або для заміщення експорту. Оскільки причиною для горизонтальних ПІІ є більш зручний доступ до місцевого ринку, за рахунок розміщення виробництва в межах країни, то розмір ринку у приймаючій країні та його розширення є головними рушійними факторами. Перешкоди для доступу на місцеві ринки, такі як тарифи та транспортні витрати, також стимулюють ПІІ такого типу.

3. Пошук прибутковості (використання конкурентних переваг приймаючої країни, в якій дешевше виробляти продукцію для експорту у країну походження ПІІ, коли цільовими ринками є закордонні).

Іноземні інвестиції називають інвестиціями у пошуку прибутковості, або ж, як їх також інколи називають - у пошуку ефективності, коли компанія може отримати користь від звичайного управління географічно розподіленими операціями за наявності заощаджень завдяки масштабам діяльності та диверсифікації. ПІІ у пошуку прибутковості застосовують «вертикальні» компанії, або компанії, які географічно розподіляють виробництво на декілька стадій на основі факторів інтенсивності. Метою є реструктуризація поточних інвестицій компанії для того, щоб забезпечити більш ефективний розподіл своєї міжнародної економічної діяльності.

4. Пошук стратегічних активів / можливостей.

Транснаціональні компанії досягають своїх стратегічних цілей за рахунок придбання вже існуючих компаній в інших країнах, наприклад, для того, щоб зберегти або покращити своє глобальне становище серед конкурентів (наприклад, купити фармацевтичну компанію для того, щоб отримати контроль

над її патентами на лікарські препарати, або над їхніми потужностями / вченими відділу розробок та досліджень). До таких стратегічних цілей відносяться придбання ключових місцевих компаній, місцевих можливостей, придбання ноу-хау, вихід на ринок раніше за конкурентів та інші.

Із наведеної вище класифікації можна побачити, що найбільш пріоритетним типом інвестицій для економіки регіону та країни в цілому є ПІІ у пошуку прибутковості. Такими інвесторами зазвичай є компанії із більш високим рівнем технологічних процесів, ніж у країні-реципієнті, що супроводжується позитивним ефектом для підвищення кваліфікації місцевої робочої сили. Їх продукція має високу додану вартість та, що найголовніше, вона є експортно-орієнтованою. Таким чином, такі інвестиції збільшують валютні надходження до країни-реципієнта інвестицій, сприяють розвитку місцевої економіки та зростанню добробуту.

2.2. Економіко-правові аспекти формування стратегічного плану та державних програм залучення інвестицій в Україну

Ключовим питанням для побудови взаємовигідного інвестиційного співробітництва між державою інвестування та іноземним інвестором є прозорість і передбачуваність відносин, а також усвідомлення й задоволення основних потреб та цілей сторін: для держави – отримання додаткових надходжень до бюджету й нових об'єктів для оподаткування у вигляді нових підприємств та/або імпортованої продукції, створення нових робочих місць для власного населення, розвиток певних секторів економіки держави тощо; а для інвестора – це отримання максимального прибутку від інвестиції, повернення інвестицій, а також мінімізація ризиків, пов'язаних із інвестуванням.

Таке взаємовигідне інвестиційне співробітництво досягається та забезпечується шляхом встановлення чітких, зрозумілих, непорушних та виконуваних правил і процедур інвестування та поведження з інвестиціями як для інвесторів, так і для державних органів.

Зважаючи на те, що майже всі країни в світі, в тому числі й провідні країни-донори, досі відчують наслідки фінансової кризи, необхідно враховувати, що допомога «сильних» «слабким» здійснюватиметься тільки після прискіпливого аналізу інвестиційного середовища з урахуванням усіх можливих ризиків. При цьому, чим вище будуть ризики, чим більш невизначеним буде інвестиційне середовище, тим більш жорсткими будуть умови інвестування. Тому, в сучасних умовах розвитку перш за все необхідно ініціювати розробку та впровадження довгострокової програми стабілізації

розвитку країни, де основним напрямком необхідно визначити зважену інвестиційну політику, яка враховуючи національні інтереси має забезпечити формування ефективного механізму залучення іноземних інвестицій в країну. Слід враховувати, що будь-яка довгострокова програма має низку різноманітних параметрів, які можуть змінюватися в ті чи інші часові періоди, що передбачає керування методикою здійснення економічних розрахунків та прийняття управлінських рішень в умовах невизначеності [18].

Економіко-правовий механізм залучення іноземних інвестицій розглядається як комплекс заходів та засобів, які визначають умови діяльності учасників, відношення власності та існуючу організаційно-правову форму об'єкту з іноземними інвестиціями.

Даний механізм формується і діє на трьох рівнях: макрорівні – розглядаються дії державних органів центральної влади в процесі формування та регулювання інвестиційних процесів; мезорівні – враховує політику залучення іноземних інвестицій регіональними органами влади та на мікрорівні – відбувається пряма взаємодія інвестора і будь-якого підприємства – отримувача ресурсу (рис. 2.2.).

При цьому слід зазначити, що на всіх рівнях реалізації економіко-правового механізму залучення іноземних інвестицій визначальним чинником має бути державне управління даними ресурсами. Це законодавчо і виконавчо врегульована норма права, направлена на діяльність відповідних органів влади економічними процесами у країні з метою ефективного залучення та раціонального використання іноземних інвестицій.

На національному рівні ще в 1991 році було прийнято Закон України «Про інвестиційну діяльність», що визначає загальні правові умови інвестиційної діяльності на території України, а згодом, у 1996 році - і спеціальний Закон України «Про режим іноземного інвестування», яким було встановлено, за загальним правилом, національний режим інвестиційної та іншої господарської діяльності для іноземних інвесторів в Україні. Більш того, Україна приєдналася до основних міжнародних договорів із захисту прав інвесторів: Конвенції про порядок вирішення інвестиційних спорів між державами та іноземними особами від 18 березня 1965 року (Конвенція МЦВІС) та до Договору до Енергетичної Хартії (ДЕХ). Також Україна підписала та ратифікувала цілу низку двосторонніх угод про сприяння та взаємний захист інвестицій (ДІД) з більш ніж 70 країнами світу. Визначною подією стало приєднання України 16 травня 2008 року до Світової організації торгівлі. Безсумнівно, зазначені міжнародні угоди збільшують рівень захисту відповідних інвестицій та, відповідно, підвищують рівень довіри іноземних інвесторів до українського ринку [3].



Рис. 2.2. Рівні економіко-правового механізму залучення та використання іноземного капіталу

У 2010 році в Україні було спрощено систему входження іноземного капіталу шляхом усунення необхідності реєстрації іноземних інвестицій та реєстрації інвестицій за двома різними процедурами, а також був прийнятий Закон України «Про державно-приватне партнерство» від 01.07.2010 №2404-VI, що сприяє покращенню інвестиційного клімату. Крім того, 2 грудня 2010 року прийнято Податковий кодекс, який містить низку новацій, спрямованих на стимулювання інвестиційної діяльності. У 2012 році набрав чинності Закон України «Про підготовку та реалізацію інвестиційних проектів за принципом

«єдиного вінка» та Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо гарантування прав концесіонерів».

27 лютого 2013 року Кабінет Міністрів України затвердив Державну програму активізації розвитку економіки на 2013–2014 роки, серед ключових пріоритетів якої визначено покращення інвестиційного клімату та структурні реформи, що кореспондуються з Указом Президента України від 02.06.2010 року щодо впровадження Програми економічних реформ на 2010–2014 роки «Заможне суспільство, конкурентоспроможна економіка, ефективна держава», яке ставить державним завданням покращення захисту інвесторів, поліпшення інвестиційного клімату, інвестиційної привабливості окремих секторів, інвестиційного іміджу [13].

Цей довгий перелік прийнятих нормативних актів та програм, заснованих в Україні, стосовно сприяння інвестиційній діяльності та покращення інвестиційного клімату можна було б продовжувати, якби не...

Відповідно до експертних оцінок Центру економічних і політичних досліджень ім. Разумкова, прогнозований показник надходження інвестицій у 2015 році не перевищить 5 млрд. дол. США. Індекс інвестиційної привабливості України відповідно до Європейської Бізнес Асоціації (ЄБА) у першому кварталі поточного року залишився на рівні 2,12 бала із п'яти можливих, що представляє собою найнижчий показник за всю історію досліджень починаючи з 2008 року. У 2012–2014 рр. Україну залишили сім великих банків з іноземним капіталом. Здавалося б, за наявності вищезазначеного про-інвестиційного регулювання та розроблених програм, що спрямовані на розвиток інвестиційної привабливості та захист інвестицій, Україна повинна була б стати Меккою для іноземних інвесторів. Проте цього ми не відчуваємо. Представники міжнародних організацій і бізнесу зазначають, що найбільшими проблемами бізнесу в Україні є високий рівень корупції і неякісна робота судової системи, а також неспроможність західних компаній адаптуватися до економічних реалій у зв'язку з економічною невизначеністю України та погана ділова репутація українських партнерів [33].

Держава виконує макроекономічну функцію підтримання макроекономічного зростання та стабільності економіки. Розвиток капіталізму у світі неодноразово призводив до спадів і глибоких криз, бо уряди не знали як реанімувати економіку. На сьогодні, завдяки вченню Д. М. Кейнса і його послідовників, ми знаємо як контролювати найгірші прояви ділового циклу. Стало зрозумілим, як уряд може впливати на обсяги виробництва, зайнятість та інфляцію, вміло застосовуючи монетарну та фіскальну політику. За допомогою цих двох головних інструментів макроекономічної політики держава може впливати на розмір сукупних видатків, темпи зростання і обсяг національного

виробництва, рівні зайнятості та безробіття, на рівень цін і темпи інфляції в економіці. Уряди індустріально розвинутих країн успішно використовують уроки кейнсіанської революції протягом останнього півстоліття. У Додатку А підсумовано економічну роль, що її відіграє держава сьогодні.

Отже, як видно з таблиці додатку Б, уряд має достатньо важелів для того, щоб активно втручатись в економіку, гармонізувати економічні відносини і разом з ринковими механізмами усувати недоліки ринку.

Досвід успішних країн світу показує, що діяльність державного сектору в напрямку залучення прямих іноземних інвестицій повинна спрямовуватися у таких ключових напрямках:

- створення умов для залучення інвестицій;
- підготовка інвестиційного продукту (земельні ділянки, об'єкти нерухомості тощо);
- формування позитивного іміджу регіону;
- обслуговування інвесторів (інформаційна підтримка та супровід);
- усунення перешкод для інвестування.

Таким чином, основним завданням держави на національному рівні є формування комплексу заходів, здатних переконати потенційних інвесторів розмістити свої ресурси саме в цій країні. В даному контексті ми можемо стверджувати, що сукупність політичних, правових, економічних та соціальних чинників формують і забезпечують сприяння інвестиційній діяльності як вітчизняних так і закордонних інвесторів. Крім того, робота у даному напрямку безпосередньо впливає на соціально-економічний розвиток країни та вирішує низку соціальних проблем, забезпечує високий рівень зайнятості населення, дозволяє оновлювати та диверсифіковувати виробництво, впроваджувати новітні технології, ноу-хау, сприяє розвитку інновацій тощо.

Необхідно зауважити, що реалізація державної інвестиційної політики залежить від сукупності чинників, які бере до уваги інвестор, ухвалюючи рішення щодо здійснення інвестицій (рис.2.3.).

Перш за все необхідно зупинитись на вивченні природи поняття «інвестиційний потенціал» та відмежувати його від схожих категорій. Більшість експертів під інвестиційним потенціалом розуміють цілісну систему, що складається з наступних складових: ресурсно-сировинна, виробнича, споживча, інноваційна, інфраструктурна, інституційна, трудова та фінансова [38].

Категорія «інвестиційний потенціал» демонструє ступінь можливості вкладення засобів в активи тривалого користування, включаючи вкладення в цінні папери, з метою отримання прибутку чи будь-яких економічних і соціальних результатів [54]. Під інвестиційним потенціалом економіст

С.Сілюкова визначає сукупність коштів населення, підприємств, держави та нерезидентів, які потенційно можуть бути використані для здійснення інвестиційної діяльності та розглядаються як інвестиційні ресурси [25].



Рис. 2.3. Чинники формування державної інвестиційної стратегії

У науковій економічній літературі досить часто категорія «інвестиційний потенціал» вживається поряд з такими поняттями як «інвестиційна

привабливість» та «інвестиційний клімат». Слід зазначити, що увага науковців приділяється в більшості випадків дослідженню понять «інвестиційна привабливість» та «інвестиційний клімат», ніж поняттю «інвестиційний потенціал», оскільки увага дослідників здебільшого спрямовується в бік економічного, виробничого, інноваційного потенціалів тощо. Досліджуючи визначення поняття «інвестиційний клімат», запропоновані різними науковцями можна зазначити, що дана категорія – це узагальнена характеристика сукупності соціальних, економічних, організаційних, правових, політичних соціокультурних передумов, що визначають привабливість і доцільність інвестування у ту чи іншу господарську систему [58]. Основними складовими інвестиційного клімату є інвестиційний потенціал та інвестиційний ризик.

Інвестиційний потенціал, на нашу думку, є сукупністю ресурсів (матеріальних та фінансових), які накопичені упродовж багаторічної у минулому господарської діяльності країни (регіону, галузі), які суспільство може виділити для забезпечення інвестиційного процесу.

Окремої уваги потребує аналіз категорії «інвестиційна привабливість», яка досить часто вживається із категорією «інвестиційний потенціал». Так, на думку дослідника М.Денисенка, інвестиційна привабливість є встановленням стійкого сукупного економічного ефекту від виробничо-господарської діяльності [19]. Український вчений Мельник Т. характеризує інвестиційну привабливість як узагальнену характеристику переваг і недоліків інвестування окремих об'єктів на погляд конкретного інвестора [28]. Карпуль І. інвестиційну привабливість розглядає як сукупність об'єктивних можливостей та обмежень, що обумовлюють привабливість середовища і впливають на кількість інвестицій з використанням наявних умов та передумов [22]. Гончаров А. наголошує на тому, що інвестиційна привабливість – це своєрідна інтегральна сукупність критеріїв наявних умов та факторів, які забезпечують зацікавленість інвесторів у вкладенні капіталу [7]. Як інтегровану поточну характеристику переваг та недоліків об'єктів інвестування, що в сукупності обумовлює можливість та доцільність здійснення інвестицій на певній території у поточному та перспективному періоді, з урахуванням мотивацій різних груп інвесторів – розглядає Бучинський О. [5] і на нашу думку є найбільш повним та точним.

Враховуючи вищевикладене, необхідно проаналізувати співвідношення трьох понять: «інвестиційний клімат», «інвестиційна привабливість» та «інвестиційний потенціал». Аналіз визначень цих трьох понять дає змогу стверджувати, що не дивлячись на так звану схожість (але не тотожність), всі ці поняття є різними. На нашу думку можна зробити такі загальні висновки щодо того, яким чином розглянуті дефініції співвідносяться. Так, поняття

«інвестиційний клімат» є загальним щодо інвестиційної привабливості та інвестиційного потенціалу і включає їх у своєму визначенні. Поняття «інвестиційний потенціал» можна розглядати як приховані можливості об'єкту інвестування, а «інвестиційна привабливість» означає суб'єктивну оцінку потенційним інвестором інвестиційного клімату.

При дослідженні теоретичного аспекту інвестиційного клімату, не можна залишити без уваги таку категорію, як «конкурентоспроможність». Відповідно «конкурентоспроможність» доцільно розглядати не тільки в рамках держави, регіону, області, галузі та підприємства, а й продукції (див. табл. 2.2.).

Таблиця 2.2

Дефініції державної інвестиційної стратегії

Рівень	Сутність
А	1
Інвестиційний клімат	
Держава	Узагальнена характеристика політичних, економічних, правових, географічних, соціально-культурних умов які у своїй взаємодії забезпечують та впливають на інвестиційну діяльність інвесторів в державі.
Регіон	Сукупність політичних, економічних, правових, географічних, соціально-культурних умов які забезпечують надходження інвестиційних ресурсів у регіон.
Інвестиційна привабливість	
Держава	Стан політико-правового, економічного, соціально-культурного, науково-технічного, інфраструктурного та демографічного середовища.
Регіон	Загальноекономічний розвиток регіону (його частка у ВВП та національному доході, обсяг виробництва на душу населення, середній рівень заробітної плати, забезпеченість основними продуктами харчування, обсяг та динаміка капітальних вкладень на душу населення, кількість підприємств, їх фінансовий стан), інвестиційна інфраструктура регіону (кількість будівельних матеріалів підрядчика, виробництво енергетичних ресурсів на душу населення, стан транспортної індустрії), демографічна характеристика регіону, розвиток ринкових відносин (кількість приватизованих підприємств, кількість підприємств з іноземними інвестиціями, банківських установ, страхових компаній, товарних бірж), криміногенна, екологічна ситуація в регіоні.
Галузь	Життєвий цикл галузі, бар'єри входження до галузі, технологічні особливості, соціальні чинники, конкуренція на галузевому ринку, стан попиту на товари та послуги галузі.
Підприємство	Інтелектуальний капітал управлінського складу підприємства, конкурентоспроможність суб'єкту господарювання, імідж у ділових колах та позиція на ринку, думки власників та інвесторів щодо підприємства та його діяльності, забезпеченість інвестиційними та іншими ресурсами, кадрами, ефективність господарської та управлінської діяльності, фінансовий стан суб'єкта господарювання, збутова та комунікаційна політика, економіко-географічне положення, галузева приналежність, інші.

А	1
Конкурентоспроможність	
Держава	Спроможність держави в умовах вільного та чесного ринку продукувати товари та послуги, що відповідають вимогам міжнародних ринків і водночас – забезпечувати та збільшувати реальні доходи власного населення протягом тривалого часу.
Регіон	Спроможність протягом тривалого часу на основі насамперед власних, а також залучених можливостей продукувати товари та послуги для регіонального, національного і зовнішнього ринків, забезпечуючи водночас стабільність і зростання реальних доходів власних жителів.
Галузь	Ефективність роботи окремих галузей національного господарства, що оцінюється, окрім традиційних критеріїв, за показниками, що характеризують і описують міру живучості і динамічності галузі при різних варіантах розвитку економіки даної країни і всього світу в цілому.
Підприємство	Здатність підприємства створювати, виробляти і продавати товари та послуги, цінкові й нецінові якості яких привабливіші, ніж в аналогічній продукції конкурентів.
Продукція	Здатність продукції відповідати вимогам ринку, які склалися за аналізований період.

Інвестиційний ризик – це ймовірність виникнення непередбачених фінансових витрат у процесі інвестиційної діяльності підприємства [4].

На сьогоднішній день необхідною умовою залучення достатніх обсягів іноземних інвестицій в економіку країни є досягнення високого рівня інвестиційної привабливості, в основі якої знаходиться досконала законодавча база державного регулювання цієї діяльності та практичне впровадження відповідних нормативно-правових актів.

Таким чином, інвестиційна привабливість – це інтегральний показник, що об'єднує комплекс формалізованих та неформалізованих критеріїв і характеризує доцільність вкладання капіталу в досліджуваний потенційний об'єкт інвестування.

Так, не можливо говорити про конкурентоспроможну державу, без наявності підприємств які випускають конкурентоспроможну продукцію [46]. Зазначені категорії та параметри, які їх характеризують, окреслюють систему цінностей на які в першу чергу орієнтуються інвестори. Комплексний аналіз даних показників дає можливість не тільки інвестору прийняти рішення про вкладання певного ресурсу в економіку тієї чи іншої країни, а й керівництву держави поглянути на можливі наслідки завдяки прийняттю окремих управлінських рішень та впровадженню реформ.

Сьогодні інвестиції виступають своєрідним індикатором розвитку будь-якої країни. Збалансований розвиток національної економіки ґрунтується на управлінні економічною ситуацією через регулювання інвестиційної діяльності. Це обумовлює необхідність розробки найдоцільнішого управлінського

механізму регулювання інвестиційної діяльності, що забезпечував би формування сприятливих умов для залучення і використання інвестицій, а також досягнення максимальної ефективності від здійснення інвестиційної діяльності на кожному організаційному рівні [15].

Саме тому для кожної країни дуже важливим є розробка дієвої політики для покращення інвестиційного клімату, направленої на удосконалення ефективного механізму залучення іноземних інвестицій.

Сам термін «механізм» дістав піку популярності в наприкінці 1960-х рр. у наукових економічних працях постсоціалістичних країн, коли дослідники повели розмову про «господарський механізм економічної системи», наголошуючи на дієвій та конкретній рушійній силі системи, що функціонує [1]. Словник іншомовних слів визначає «механізм» як сукупність проміжних станів або процесів будь-яких явищ [16]. Відомий економіст Л.І. Дмитриченко вважає, що механізм управління - це сукупність органів, засобів і способів (методів, прийомів, технологій) взаємодії між двома підсистемами соціальної організації - керуючої та керованої [43].

Проаналізувавши все вищенаведене, можна сформулювати визначення поняття «ефективний механізм залучення іноземних інвестицій», яке варто трактувати як систему державного регулювання, тобто методи, прийоми та важелі впливу, засновані на врахуванні намірів іноземних інвесторів та спрямовані на формування сприятливого інвестиційного середовища для надходження в країну зовнішніх інвестиційних ресурсів [52].

Структура мотиваційного механізму залучення іноземних інвестицій включає в себе нормативно-правову, економічну та організаційну складові на двох рівнях: державному та регіональному (таблиця 2.3.).

Таблиця 2.3.

Чинники інвестиційної стратегії залучення прямих іноземних інвестицій в економіку України

нормативно-правові чинники	– економічні чинники	організаційні чинники
<ul style="list-style-type: none"> – якісна законодавча база; – сприятлива система оподаткування; – державні інвестиційні стимули; – удосконалення регулятивної бази; – розвинена судова система. 	<ul style="list-style-type: none"> – посилення міжнародної конкурентоспроможності; – сприятливий митний режим – удосконалення фінансового сектора – розвиток інвестиційної інфраструктури 	<ul style="list-style-type: none"> – орієнтація на довготермінові інвестиції; – розвиток приватного сектору; – розвиток спеціальних економічних зон; – створення «бізнес-інкубаторів»; – створення консультативної ради з іноземних інвестицій

При цьому, нормативно-правовий чинник має бути основою та підґрунтям для інших складових мотиваційного механізму.

Дієвий механізм залучення прямих іноземних інвестицій можна розглядати як сукупність нормативно-правових, економічних та організаційних складових на державному та регіональному рівнях. Ефективне впровадження та використання цих важелів впливає на формування в країні сприятливого інвестиційного клімату і, як наслідок, на надходження в країну іноземних інвестицій.

Беручи до уваги проблеми та перешкоди, із якими зіштовхуються країни при залученні іноземних інвестицій, та враховуючи особливості поведінки іноземних інвесторів, для покращення інвестиційного клімату та ефективного залучення інвестицій доцільно сформуванати та запровадити дієвий механізм залучення прямих іноземних інвестицій.

Структура механізму залучення іноземних інвестицій включає в себе нормативно-правову, економічну та організаційну складові на двох рівнях - державному та регіональному. При цьому, нормативно-правовий чинник має бути основою та підґрунтям для інших складових ефективного механізму залучення інвестицій.

Як вже було зазначено раніше, державне регулювання включає сукупність інструментарію, за допомогою якого відповідні органи держави в межах своєї компетенції та чинного законодавства здійснюють вплив на процеси функціонування різноманітних сфер суспільного життя.

Державне регулювання інвестиційної діяльності держави здійснюється шляхом прямого (адміністративно-правового) та непрямого впливу на інвестиційну діяльність (рис.2.4.).

Не дивлячись на те, що зазначені стимули досить широко впроваджуються в розвинених країнах світу – вони не одержали такої широкої практичної реалізації в Україні.

Слід врахувати, що міжнародна практика містить досить велике різноманіття механізмів та інструментів залучення фінансових ресурсів з інших країн світу, що дозволяє досягати поставлених цілей як на рівні держави так і на рівні конкретних підприємств. Найбільш розповсюджені механізми залучення фінансових ресурсів наступні:

- міжнародна кооперація виробництва;
- одержання закордонних кредитів;
- одержання іноземного устаткування на основі лізингу;
- одержання кредитів на компенсаційній основі;
- залучення іноземного капіталу на основі концесій або договорів про поділ продукції;



Рис. 2.4. Важелі державного впливу на регулювання інвестиційної діяльності

- залучення іноземного капіталу у формі підприємництва шляхом створення спільних підприємств із різною часткою іноземної участі, у тому числі шляхом продажу іноземним інвесторам акцій;
- створення підприємств, що повністю належать іноземному капіталу;
- співробітництво з іноземними компаніями в розвитку виробництва на базі договору без створення юридичної особи;
- створення вільних економічних зон, дія яких спрямована на більш активне залучення іноземного капіталу в певні території [28].

З огляду на вищезазначений аналіз, очевидно, що не тільки кількість та «якість» законів та угод стосовно захисту та заохочення іноземних інвестицій відіграє основну роль у створенні привабливого інвестиційного клімату, а й безпосереднє застосування зазначених законів і угод державними органами, а також створення дієвих механізмів захисту прав інвестора на національному рівні.

З метою стимулювання залучення іноземних інвестицій кожна країна в світі прагне використати різноманітні механізми та інструменти, які базуються

на диференційованих підходах до суб'єктів, видів, форм і процесів іноземного та внутрішньодержавного інвестування (див.табл. 2.4.).

Таблиця 2.4.

Механізми та інструменти стимулювання інвестиційної діяльності

Механізми	Інструменти
Фінансово-кредитне стимулювання	<ul style="list-style-type: none"> – безвідсоткові кредити – пільгові кредити – інвестиційні гарантії
Податкове стимулювання	<ul style="list-style-type: none"> – зниження ставки податку – податкові договори з іншими країнами – безмитний імпорт устаткування й (або) сировини
Стимулювання інфраструктурного забезпечення	<ul style="list-style-type: none"> – надання землі в безоплатне користування або за пільговими цінами – транспортні гарантії – субсидії на користування енергією – пільги з фрахту
Стимулювання конкретних інвестиційних проектів	<ul style="list-style-type: none"> – цільове фінансування ресурсо- і природозахисного устаткування – цільове фінансування проектів, орієнтованих на підвищення кваліфікації й перепідготовку кадрів – допомога в проведенні техніко-економічних обґрунтувань проектів – цільове фінансування здійснення науково-дослідних і проектно-конструкторських робіт
Протекціоністські заходи	<ul style="list-style-type: none"> – диференційовані тарифи

Розуміння існування певних проблем є вкрай важливим для будь-якої держави, що має на меті залучення інвестицій іноземних інвесторів для покращення власної економіки.

Однак одного розуміння проблеми замало для її подолання. Необхідна чітка політика держави у сфері залучення та сприяння іноземному інвестуванню саме в контексті відношення до іноземного інвестора та застосування до нього чітких, справедливих і прозорих правил та процедур, що не залежить від поведінки чи примхи конкретної посадової особи, яка проводить податкову перевірку підприємства і виконує поставлений план або оформляє дозволи на імпорт чи експорт продукції, або вирішує питання стосовно надання чи припинення ліцензій, патентів чи інших дозволів для здійснення інвестиційної діяльності в Україні.

Тому єдиний правильний курс держави має полягати у створенні механізмів якісного виконання взятих на себе інвестиційних зобов'язань і налагоджені рівного діалогу між державою та інвесторами для забезпечення плідного і взаємовигідного співробітництва [3].

2.3. Функціональний аспект та система показників інвестиційного проектування розвитку територій: інструментальне підґрунтя розбудови стратегії

Чисельні економічні дослідження, реалізація спільних бізнес-проектів та ментальність українського суспільства довели необхідність залучення іноземних інвестицій задля прогресивного майбутнього України та досягнення європейських стандартів життя. Іноземний капітал спроможний суттєво вплинути на впровадження технічних інновацій та прогресивних технологій у сфері виробництва, надання фінансових та не фінансових послуг та якості управління у реальному та фінансовому секторі економіки. Безумовно іноземні інвестиції, як джерело капіталу є більш привабливим, ніж кредитні ресурси, які помножують загальний державний борг. А обмеженість їх обсягу викликає необхідність концентрації на найбільш значущих проблемах та тенденціях, які мають бути враховані при покращенні інвестиційного клімату та оптимізації бізнес середовища.

Оскільки основною метою впровадження системи контролінгу є досягнення налагодженого та узгодженого взаємозв'язку інформаційних потоків для підвищення дієвості та ефективності управління, який полягає у зростанні ефективності в результаті координації роботи окремих підсистем в єдину систему. Важливим показником оцінки якісного рівня застосування контролінгу є оцінка якісних характеристик та ознак управлінської інформації, яка надається системою контролінгу для прийняття раціональних управлінських рішень. Дані показники покладені в основу рівня досягнення основних цілей діяльності підприємства. Беручи до уваги напрацювання попередників (І. Мельникової, Н. Іванової, О.А. Вержбицького), пропонуємо використовувати такі якісні показники оцінки ефективності побудови стратегії (табл. 2.5.). Особливого значення при оцінці доцільності та ефективності розробки стратегії важливу роль відіграють якісні показники.

Якісні фактори переважно визначають внутрішні якості та особливості об'єктів, що вивчаються. З метою забезпечення якісної оцінки повинні бути розроблені кваліфікаційні вимоги до управлінського персоналу та затверджені не лише у загальних положеннях, а і з врахуванням специфіки діяльності підприємства.

**Якісні показники оцінки ефективності побудови
стратегії у системі розвитку території**

№ з/п	Назва показника	Ознаки оцінки	Показники оцінки
А	1	2	3
Інформаційні - забезпечення дотримання якісних показників інформації, яка надається для прийняття управлінських рішень			
1	Достовірність	Кількість запитів (перевірок) достовірності інформації, професійний рівень та відповідальність осіб, які надають	Кількість виявлених помилок в процесі перевірки наданої інформації
2	Об'єктивність	Перелік та кількість суб'єктів, які здійснювали обробку інформації, змістовність інформації	Відсутність викривлення інформації після її обробки різними суб'єктами
3	Релевантність	Корисність та своєчасність надання інформації для потреб управління різними структурними організацій	Вплив наданої інформації відділом контролінгу на прийняте управлінське рішення (суттєва, несуттєва)
4	Повнота	Відсутність надлишковості інформації, її дублювання різними відділами підприємства, частота внесення коригувань та	Відповідність наданих даних інформаційним запитам керівництва організації
5	Своєчасність	Наявність даних та інформації в момент виникнення відповідного запиту системи управління	Рівень досягнення мети прийнятого управлінського рішення (високий, низький)
6	Комплексність	Динамічні та якісні показники розвитку економічної, соціальної та фінансової сфер діяльності організації	Рівень взаємопов'язаності показників діяльності підприємства, відсутність дублювання інформаційних запитів відділу контролінгу (високий, низький)
7	Компаративність	Порівняння показників діяльності з метою встановлення відхилень	Своєчасність виявлення та усунення відхилень між фактичними та плановими показниками діяльності
Економіко-стратегічні			
8	Рівень досягнення економічних цілей діяльності підприємств галузі	Оцінка рівня рентабельності діяльності підприємств галузі	Приріст рентабельності діяльності за звітний період

Продовження таблиці 2.5.

А	1	2	3
9	Рівень досягнення обраної стратегії діяльності підприємств галузі	Чіткість та однозначність встановлених якісних і кількісних характеристики функціонування підприємства, до досягнення яких воно прагне; наявність тактичного планування, яке спрямоване на досягнення обраної стратегії розвитку території	Рівень досягнення реальних взаємопов'язаних цілей діяльності; забезпечення конкурентоспроможного рівня в довгостроковій перспективі (високий, низький)
Організаційно-управлінські			
10	Рівень координації діяльності різних рівнів управління	Своєчасність надання регулярних внутрішніх звітів в розрізі процесів та достовірність відображеної в них інформації	Легкість доступу до управлінської інформації
11	Уніфікація внутрішньої звітності та уникнення надлишку інформації	Наявність складаних та незрозумілих статей, однозначність відображення сильних та слабких сторін діяльності	Повнота та актуальність наданої інформації в розрізі запитів управлінського персоналу
12	Організація функціональних зв'язків між працівниками відділу контролінгу	Випадки порушення відповідальності працівників за невиконання функціональних обов'язків; відсутність реалізації принципу єдності орядництва	Рівень дотримання дисципліни та відповідальності у всіх відділах, які приймають рішення

Встановлення якісних показників оцінки ефективності використання контролінгу повинно виходити із завдань, функцій та цілей, виконання яких повинно забезпечити впровадження системи контролінгу на підприємстві.

Таким чином, правильно функціонуюча система контролінгу, повинна забезпечити виконання таких вимог [14]:

- ефективність або можливість забезпечення відносно низьких витрат обслуговування бізнес-процесів діяльності підприємства;
- тобто можливість оперативного пристосування підприємства до внутрішніх та зовнішніх змін зовнішнього економічного середовища;
- еластичність розуміння управлінським персоналом завдань, потреб та джерел отриманих результатів господарювання тощо.

У даному випадку, враховуючи вищезазначене, необхідно відмітити, що при впровадженні системи контролінгу в діяльність підприємств стає

можливим виведення системи управління підприємством на безпосередньо новий якісний рівень за допомогою інтеграції та координації, які спрямовують діяльність інформаційних підсистем системи управління на досягнення визначених оперативних та стратегічних цілей.

Також заслуговує на увагу позиція К.Г. Скрипника щодо оцінки ефективності, яка на думку автора вимагає аналізу трьох факторів:

- грошового потоку, пов'язаного з діяльністю системи;
- витрат капіталу на впровадження системи;
- впливу системи на грошову оцінку ризику діяльності підприємства в цілому (середньозважену вартість капіталу підприємства) [8].

Таким чином, при впровадженні системи контролінгу для оцінки ефективності необхідно провести аналіз всіх аспектів впливу системи контролінгу на вартість підприємства. В даному випадку досліджується грошовий потік протягом функціонування системи контролінгу. Складовими цього потоку є витрати на розробку та впровадження системи контролінгу, витрати на його діяльність та підтримку, а також дохід підприємства від діяльності системи контролінгу.

Тому, комплексна оцінка ефективності доцільності та використання контролінгу крім якісних показників передбачає розрахунок кількісних показників. Кількісні показники - це показники, які виражають кількісну визначеність явищ, вони переважно характеризують розміри, які пов'язані з виміром величини. При розрахунку кількісних показників контроллер отримує можливість здійснити їх оцінку та розробити оптимальні управлінські рішення.

Найбільш актуальними є питання переліку показників оцінки ефективності інвестиційних проектів, які доцільно використовувати при оцінці ефективності впровадження системи контролінгу. У системі управління реальними інвестиціями оцінка ефективності інвестиційних проектів є одним з найвідповідальніших етапів [3]. Від того, наскільки об'єктивно та всебічно проведена ця оцінка, залежать строки повернення вкладеного капіталу, варіанти його альтернативного використання, додатковий потік прибутку галузі у наступному періоді. Ця об'єктивність і всебічність оцінки ефективності інвестиційних проектів значною мірою визначається використанням сучасних методів її проведення. У табл. 2.6. систематизовано показники оцінки економічної ефективності інвестицій, які запропоновані різними вченими [4-9].

У своїх працях науковці виділяють різні показники оцінки економічної ефективності реальних інвестицій, поділяючи або не поділяючи їх на групи.

Аналізуючи дані табл. 1.6., можна визначити, що всі науковці по-різному підійшли до набору критеріїв економічної ефективності інвестицій. Але все одно кожен із них обов'язково виділяє такі показники, як чистий

дисконтований дохід, внутрішня норма доходності, індекс доходності та період окупності інвестицій. Всі ці критерії базуються на дисконтуванні грошових потоків і є визнаними у світовій практиці основними показниками, що акумулюють вигоди від впровадження інвестиційного проекту. Саме їхній розрахунок, в першу чергу, вказує на економічну ефективність інвестиційного проекту [29].

Таблиця 2.6.

Показники оцінки економічної ефективності інвестицій

Науковець	Показники
Черваньов Д.	Чиста теперішня вартість; внутрішня норма доходності; модифікована внутрішня норма доходності; індекс доходності; дисконтований період окупності; індекс рентабельності; коефіцієнт ефективності інвестицій.
Царьов В.	Чиста теперішня вартість; внутрішня норма доходності; індекс рентабельності; період окупності; метод визначення рентабельності на основі простого прибутку; метод визначення дисконтованих затрат; метод розрахунку коефіцієнта ефективності інвестицій.
Пересада А.	Чиста теперішня вартість; внутрішня норма доходності; індекс рентабельності; період окупності; дисконтований період окупності; дохідність (прибутковість) залученого капіталу; дохідність на акцію.
Несветаєв Ю.	Чистий дисконтований дохід; внутрішня норма дохідності; індекс рентабельності; період окупності.
Марголін А., Бистряков А.	Чистий дисконтований дохід; внутрішня норма дохідності; індекс рентабельності; період окупності; індекс чистого дисконтованого доходу; бухгалтерська рентабельність інвестицій.
Віленський П.	Чистий дисконтований дохід; внутрішня норма дохідності; період окупності; фінансова реалізуємість проекту і ефективність акціонерного капіталу.
Шевчук В., Рогожин П.	Чистий приведений дохід; внутрішня норма дохідності; індекс рентабельності; період окупності.
Захарченко В.	Чистий приведений дохід; внутрішня норма дохідності; відношення вигод та затрат; період окупності.
Бірман Г., Шмідт С.	Чистий приведений дохід; внутрішня норма дохідності; індекс рентабельності.
Дегтяренко В.	Чистий приведений дохід; внутрішня норма дохідності; відношення вигод та затрат; період окупності.
Бланк І.	Показники, які визначаються на основі дисконтних методів розрахунку: чистий приведений дохід; індекс дохідності; період окупності дисконтований; внутрішня ставка дохідності. Показники, які визначаються на основі статистичних методів розрахунку: індекс рентабельності; період окупності
Ліпсиць І., Коссов В.	Показники, основані на дисконтуванні грошових потоків: чиста теперішня вартість; рентабельність інвестицій; внутрішня норма прибутку. Показники, які не передбачають дисконтування: період окупності; бухгалтерська рентабельність інвестицій.

Продовження таблиці 2.6.

Науковець	Показники
	Показники, засновані на дисконтованих оцінках: чиста теперішня вартість; індекс прибутковості; внутрішня норма дохідності; модифікована внутрішня норма дохідності; дисконтований термін окупності інвестицій. Показники, засновані на дисконтних ставках: термін окупності; коефіцієнт ефективності інвестицій.
Четиркін Є.	Дисконтні: чистий приведений дохід; внутрішня норма дохідності; дисконтований термін окупності; індекс дохідності. Бухгалтерські: термін окупності; віддача капітальних вкладень; питомі капітальні витрати.

Аналіз розробки бізнес-планів і оцінки ефективності різних проектів показав, що, незважаючи на використання загальноприйнятих у світовій практиці критеріїв, розрахунок вітчизняними фахівцями найчастіше проводиться за різними алгоритмами з використанням різної структури грошових потоків і обмежується використанням традиційних методів приведення надходжень майбутніх періодів до теперішнього рівня (метод дисконтування), а також методів приведення теперішнього рівня до майбутнього (методом накопичення). Відсутній також єдиний погляд на постановки розв'язуваних задач і обґрунтування вибору ставки дисконтування. Основні показники ефективності інвестиційного проекту наведені в табл. 2.7.

Таблиця 2.7.

Основні показники ефективності інвестиційного проекту

Назва показника	Необхідність
Чистий дисконтований дохід (NPV)	Дає змогу отримати абсолютну величину ефекту від реалізації проекту
Внутрішня норма дохідності (IRR)	Показує верхню межу припустимого рівня дисконтної ставки, перевищення якої робить проект збитковим
Модифікована внутрішня норма дохідності (MIRR)	Модифікована Внутрішня норма дохідності MIRR передбачає знаходження такої внутрішньої норми дохідності, яка зрівнює поточну оцінку інвестиційних витрат та майбутню вартість грошового потоку за проектом, і розраховується при визначеній відсотковій ставці.
Індекс прибутковості (PI)	Дає змогу отримати відносну величину ефекту від реалізації проекту
Середня норма рентабельності (ARR, %)	Показує співвідношення між середньорічними надходженнями та початковими інвестиціями
Період окупності (PB)	Дає змогу визначити, який проміжок часу необхідний для того, щоб відшкодувати початкові інвестиції
Дисконтований період окупності (BPB)	Дає змогу визначити, який проміжок часу необхідний для того, щоб відшкодувати початкові інвестиції з урахуванням часу

Показники ефективності завжди ставляться до деякого суб'єкта:

- показники суспільної ефективності - до суспільства загалом;
- показники комерційної ефективності - до реальної або абстрактної юридичної особи, що здійснює проект цілком за свій рахунок;
- показники ефективності участі підприємства в проекті - для цього підприємства;
- показники ефективності інвестування в акції підприємства - для акціонерів акціонерних підприємств-учасників проекту;
- показники ефективності для структур вищого рівня - до цих структур;
- показники бюджетної ефективності - до бюджетів всіх рівнів.

Показники ефективності, що ставляться до всього періоду реалізації проекту, називаються інтегральними.

Рекомендується оцінювати наступні види ефективності [10]:

- ефективність проекту загалом;
- ефективність участі в проекті.

На рис. 2.4. нами систематизовані основні показники оцінки ефективності реальних інвестиційних проектів за двома методами розрахунку.



Рис. 2.4. Групування показників оцінки ефективності інвестиційних проектів за методами розрахунку

Під ефективністю проекту загалом розуміється ефективність проекту, реалізованого «єдиним учасником за рахунок власних коштів. Із цієї причини показники ефективності визначаються на підставі грошових потоків тільки від інвестиційної й операційної діяльності» [3].

Ефективність участі в проекті визначається з метою перевірки реалізованого інвестиційного проекту і зацікавленості в ньому всіх його учасників; вона містить:

- ефективність участі підприємств у проекті (ефективність інвестиційного проекту для підприємств-учасників);
- ефективність інвестування в акції підприємства (ефективність для акціонерів акціонерних підприємств - учасників інвестиційного проекту);
- ефективність участі в проекті структур вищого рівня стосовно підприємств - учасникам інвестиційного проекту;
- бюджетну ефективність інвестиційного проекту (ефективність участі держави в проекті з погляду витрат і доходів бюджетів всіх рівнів, причому ефективність реальних інвестиційних проектів оцінюється на підставі порівняння обсягу інвестиційних затрат, з одного боку, та сум і термінів повернення інвестиційного капіталу з іншого);
- розгляд проекту триває упродовж усього його життєвого циклу (розрахункового періоду);
- принцип позитивності та максимального ефекту;
- облік чинника часу;
- оцінка обсягу інвестиційних витрат повинна охоплювати усю сукупність використовуваних ресурсів, пов'язаних з реалізацією проекту [32].

Отже, систематизовані показники оцінки ефективності інвестицій допоможуть у розрахунках для застосування до будь-яких типів інвестиційних проектів незалежно від їхніх технічних, технологічних, фінансових, галузевих або регіональних особливостей на підставі таких базових принципів аналізу інвестиційних проектів:

Представлена система дасть можливість швидко отримати первинну оцінку економічної ефективності інвестицій у проекти, що приведе до підвищення ефективності управління інвестиційною діяльністю та розвитку певної території.

Таким чином, на сучасному етапі розвитку України дуже важливо врахувати всі недоліки та помилки, що були припущені в попередні роки і визначити подальшу стратегію, яка дозволить країні рухатися вперед до

покращення її інвестиційного клімату. Вивчення досвіду результативної роботи щодо збільшення інвестиційної привабливості, здійснюване іншими країнами, – важливий елемент формування бази механізмів та інструментів, які органи влади можуть використати на державному та регіональному рівні в Україні.

Проте необхідно брати до уваги кілька основних моментів. По-перше інвестиційна привабливість країни в цілому великою мірою залежить від інвестиційної привабливості кожного конкретного регіону в її складі. По-друге, використання механізмів та інструментів, які мали певний ефект у поліпшенні інвестиційного клімату в інших країнах, можуть не дати очікуваного результату в Україні. По-третє, ділова репутація регіону, попри певну абстрактність, відіграє вагомую роль у залученні інвестицій. І по-четверте, серед сукупності регіонів інвестор здійснює капіталовкладення в ті з них, де отримує більшу підтримку, яка не обов’язково повинна виражатись у формі фінансової допомоги.

Таким чином, напрямки удосконалення державної інвестиційної стратегії представлені на рис. 2.5.

Ми розглянемо основні механізми та інструменти інвестиційної політики, які підтвердили свою ефективність і які за певних умов можна використати в Україні.



Рис. 2.5. Напрямки удосконалення державної інвестиційної стратегії

Так, регулювання інвестиційного бізнес-середовища в Польщі здійснюють за допомогою внутрішньодержавних інструментів, і за допомогою інструментів, спільних для всього Європейського Союзу. Щоправда, нормативними документами ЄС встановлено зазвичай загальні принципи здійснення підприємницької діяльності, тимчасом як національні мають конкретніший характер.

Проте, окрім формування засадничих принципів поліпшення інвестиційного середовища, ЄС формує фінансові ресурси, які спрямовують на підтримку інвестиційних проектів, реалізація яких пріоритетна для цього утворення. У Польщі часткове фінансування інвестиційних проектів можна здійснювати близько з десяти фондів. Поряд з фінансовою підтримкою існує й інша форма державної допомоги, яку реалізують через функціонування розвиненої системи інститутів, мета яких – забезпечення сталого інвестиційного розвитку, зокрема і на регіональному рівні. Отже, до інституцій, які займаються розвитком інвестиційного середовища, належать такі установи, які, володіючи матеріально-технічним забезпеченням і кваліфікованими кадрами, здійснюють підтримку бізнесу у започаткуванні виробничої діяльності, а також супроводжують цю діяльність.

Таким чином, з досвіду Польщі можна запозичити такі цікаві елементи:

- комплексний підхід до поліпшення інвестиційного середовища;
- міжнародна співпраця;
- використання міжнародних джерел фінансування;
- розвинена інституційна мережа залучення інвестицій;
- використання широкого спектру інструментів, у т.ч. промоцій них.

У Чеській Республіці головна установа, до обов'язків якої входить залучення інвестицій, - агентство CzechInvest. Основні аспекти діяльності цієї установи – підтримка наявних і потенційних підприємств, а також іноземних інвесторів.

Серед сукупності заходів для залучення інвестицій у Чеську Республіку варто виділити формування кластерів.

Досвід Чехії може бути цікавим Україні наступним:

- діяльність агентства із залучення інвестицій;
- використання кластерного підходу;
- співпраця бізнесу та наукових установ.

У Туреччині головне відомство, яке займається залученням інвестицій, у тому числі і на регіональному рівні, - агентство InvestinTurkey. 2012 року в Туреччині затверджено нову систему заходів, мета реалізації яких – збільшення обсягів залучення інвестицій. Ця система складається з чотирьох основних схем

інвестування, кожній з яких властиві різні набори інвестиційних стимулів. Досвід Туреччини може бути цікавим для України наступним:

- розвинена система стимулювання капіталовкладень;
- використання диференційованого підходу до розвитку територій;
- приділення уваги інноваційному розвитку.

Інвестиційне становище Канади регулюється і національним законодавством, і документами, що регламентують діяльність міжнародних організацій, до яких входить ця країна (WTO, FTAA, NAFTA та ін.)

Головне відомство, яке займається залученням інвестицій на міжнародному рівні, - агентство Investin Canada.

Програми підтримки інвестиційного розвитку Канади формують і на загальнодержавному, і на регіональному рівнях (на рівні провінцій).

Загальнодержавний рівень характеризується тим, що фінансова підтримка державних органів та агентств полягає в наданні грантів, субсидій, гарантуванні зобов'язань за запозиченнями тощо. Усі програми підтримки на загальнодержавному рівні поділено на групи, які відображено на Рис. 1.5.

До кожної з цих груп належить ціла низка програм підтримки бізнесу, реалізація яких забезпечує залучення більших обсягів інвестицій на рівні країни в цілому та на рівні окремих провінцій зокрема.

Зазначимо чим може бути цікавий досвід Канади для України:

- системний підхід до залучення інвестицій;
- розвинений інституційний сектор підтримки;
- різноманіття програм залучення інвестицій.

Досвід результативної роботи (рис. 2.6.) в напрямі збільшення інвестиційної привабливості, яку здійснюють інші країни, - важливий елемент формування бази механізмів та інструментів, які можуть використати органи влади на регіональному рівні в Україні. Проте, необхідно брати до уваги кілька основних моментів. По-перше, інвестиційна привабливість конкретного регіону великою мірою залежить від інвестиційної привабливості країни в цілому. По-друге, інструменти поліпшення інвестиційного середовища, які показали добрі результати в інших країнах, можуть не дати очікуваного ефекту в Україні. По-третє, ділова репутація регіону, попри певну абстрактивність, відіграє велику роль у залученні інвестицій. І по-четверте, серед сукупності регіонів інвестор здійснює капіталовкладення в ті з них, де отримає більшу підтримку, яка не обов'язково повинна виражатись у формі фінансової допомоги.

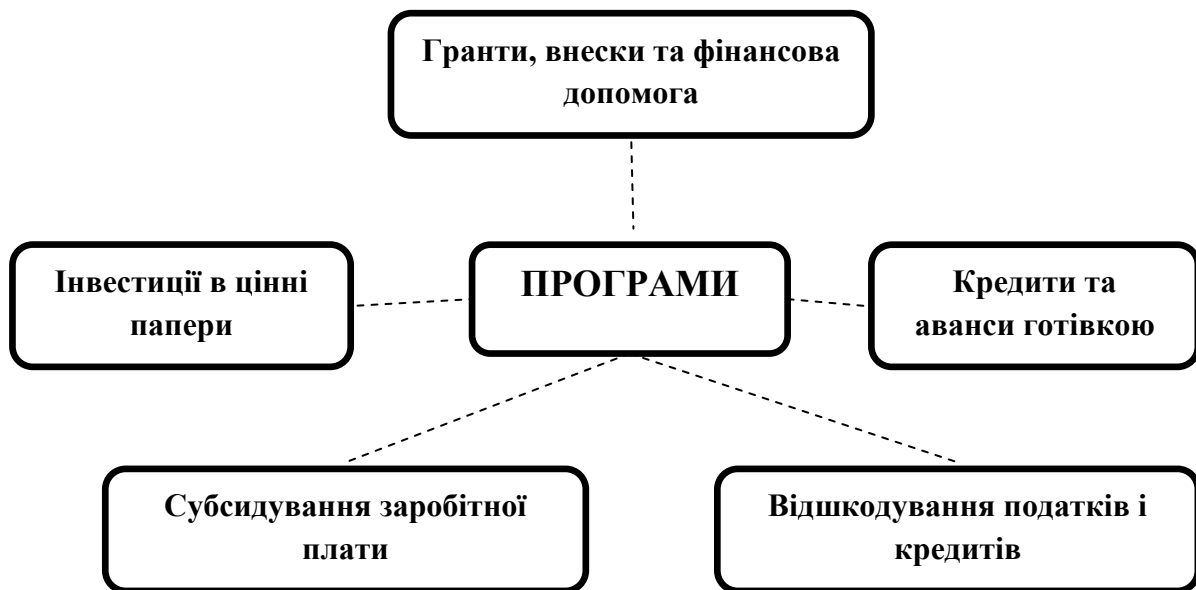


Рис. 2.6. Групи, що входять до програми підтримки інвестиційної стратегії

Необхідно врахувати можливості конкретного регіону з позицій використання наявних ресурсів та інструментів розвитку інвестиційного середовища.

Корисний, на наш погляд, для застосування в Україні досвід державних компаній, які займаються підтримкою інвесторів (наприклад: InvestinPoland, InvestinTurkey тощо). В Україні є центральний орган виконавчої влади Національне агентство з інвестицій та управління національними проектами, у складі якого діють InvestUkraine та регіональні центри, які виконують подібні до зазначених функції. Подальше поглиблення їхньої співпраці з місцевими органами влади сприятиме підвищенню ефективності роботи цих органів.

Ефективна взаємодія інвесторів та органів влади, що, окрім іншого, може відбуватись у формі державно-приватного партнерства, сприятиме реалізації інвестиційних проектів.

Імідж регіону також відіграє важливу роль у формуванні його інвестиційної привабливості. Тому різні агентства займаються промоцією і країни в цілому, і окремих регіонів зокрема. У цьому контексті польський досвід щодо створення позитивного іміджу регіону буде корисним для України.

Важливо наголосити: проаналізовані приклади ілюструють, що, попри різні підходи до формування та реалізації інвестиційної політики, для поліпшення інвестиційного клімату важливі фундаментальні інституційні складники, такі як дієва система захисту прав власності та ефективна система правосуддя.

РОЗДІЛ 3.

ФОРМУВАННЯ ТА РЕАЛІЗАЦІЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПОТЕНЦІАЛУ В УМОВАХ ГЛОБАЛІЗАЦІЙНИХ ЗМІН

3.1. Фінансування інвестицій в аспекті взаємодії реального і фінансового секторів економіки

З розширенням фінансових ринків, збільшенням кількості інструментів, що обертаються тільки в їх межах, слабшає зв'язок між реальним і фінансовим капіталом, між реальним і фінансовим секторами економіки. Даний процес виявляє себе, як в ускладненні структури фінансового сектора економіки, так і в зростаючому різноманітті непрямих способів його впливу на виробничу діяльність. Причому цей вплив позначається, передусім, на процесах і механізмах залучення додаткових коштів і ресурсів в розширення виробничої бази суспільства. Наука і практика констатують зростаюче різноманіття джерел інвестування реального виробництва.

Сьогодні за основні джерела інвестицій розглядаються:

- заощадження населення, що акумулюються інституціональними інвесторами;
- власні кошти підприємств;
- кошти державного, регіональних (обласних) і місцевих бюджетів;
- прямі приватні іноземні інвестиції;
- довгострокові кредити комерційних банків;
- кредити міжнародних фінансових організацій й іноземних урядів;
- розміщення цінних паперів на внутрішньому і міжнародних фінансових ринках.

У зв'язку з такою класифікацією зазначимо, що залучення підприємствами до власного інвестиційного процесу позичкових коштів, супроводжується контролем з боку кредитора за ходом їх витрачання і за цільовим обґрунтуванням інвестиційного проекту. В сучасних умовах широке розповсюдження отримала практика кредитування траншами, яка передбачає можливість припинення фінансування у випадках, коли кредити використовуються на цілі не обумовлені в угоді кредитора і виробника. Причому найбільш жорсткі умови такої взаємодії демонструють угоди, де однією із сторін виступає зарубіжна держава або міжнародний фінансовий інститут. Більш детальний розгляд цієї проблеми представлений в окремій статті, де на основі польського досвіду доводиться значення організаційного

фактору для ефективного використання іноземних кредитів національними товаровиробниками.

Україна також накопичила тут певний досвід, передусім з інститутами, що фінансують програми структурної перебудови промисловості та інвестиційні програми по малих і середніх підприємствах. Неоднозначна оцінка отриманого досвіду і та критика діяльності фінансових інститутів, яку пов'язують з кризою промислового виробництва в країнах з перехідною економікою (див., наприклад, Дж. Стігліца), даються в руслі традиції класичної політекономії. Ця традиція характеризується досить обережною, а нерідко – і відверто негативною оцінкою наслідків відносно впливу фінансових ринків і кредитних інститутів на виробників товарів і послуг.

У різний час на негативний характер існуючої взаємодії фінансового і реального секторів економіки звертали увагу, як економісти-теоретики, так і промисловці. Причому дана небезпека, на його думку, походить не тільки від багато в чому спекулятивного характеру фінансового капіталу, але й з його виняткової мобільності, не зрівняною з мобільністю речових чинників виробництва. З цією мобільністю він і пов'язує процес глобалізації, а також кризу моделі держави загального добробуту, що виникла після Другої світової війни.

У зв'язку з цим необхідно зазначити ряд обставин, що визначили сьогоднішнє виняткове значення фінансового сектора економіки для здійснення ефективної інвестиційної діяльності в реальному секторі виробництва.

Практична діяльність суб'єктів господарювання, що пов'язана з інвестуванням або оборотністю коштів, сприймається як діяльність по управлінню грошима. Причому, дана специфіка виявляє себе не тільки в умовах управлінського аналізу (на думку А. Кінга фірми 100% своїх управлінських зусиль тратять на управління грошима [26]), але й функціональної економічної теорії, що традиційно сприймає показники грошової маси як своєрідний барометр внутрішніх, суттєво важливих економічних процесів.

Таку роль вони виконують внаслідок того, що попит на гроші визначається їх спроможністю обслуговувати обмін товарів, а ціна грошей відбиває співвідношення сукупної пропозиції грошей і сукупного попиту на них. При цьому формування пропозиції і попиту на гроші здійснюється всією масою фінансових і нефінансових інститутів, в той час як роль засобу обігу товарів гроші виконують лише в реальному секторі виробництва, де їм протистоїть реальна споживна вартість, а не похідний інструмент самого грошового обігу.

Проте, вже самий той факт, що ціна грошей визначається багато в чому за межами сектора реального виробництва, на рівні суб'єкта господарювання приводить до того, що будь-які операції тут по зміні речової структури капіталу будуть обґрунтовуватися не стільки споживною вартістю чинників, що застосовуються, скільки чисто грошовими обставинами. Головною з них необхідно визнати неспівпадіння ціни грошей у часі. У нашому випадку це неспівпадіння приймає вигляд умови інвестиційної діяльності, яка характеризується загальною динамікою поведінки грошової маси, а не її здатністю ефективно обслуговувати процес відтворення чинників виробництва.

Така залежність виявляє себе, наприклад, тоді, коли тенденція до знецінення грошей неминуче негативно впливає на активність переходу капіталу з його грошової форми в форму позичкового капіталу. У той же час зміцнення грошей служить важливим стимулом для зростання інвестиційної активності у виробничих галузях.

Зазначимо, що автоматизм, з яким ринок встановлює пропорції в сфері грошового і товарного обігу, а також розподіляє їх між галузями економіки, забезпечуючи тим самим ці галузі інвестиційними коштами, характерний лише для розвиненої форми ринку. В умовах же перехідної економіки і при відсутності дійових ринкових регуляторів, ефективно впливаючих на встановлення рівноваги галузевого попиту і пропозиції і вирівнюючих тут норму рентабельності, відтік коштів з сфери матеріального виробництва приймає стійку форму. Настільки стійку, що рано чи пізно в такій економіці неминуче відбудеться, по-перше, скорочення сфери матеріального виробництва, а, по-друге, деградація речової структури капіталу.

На практиці це виражається, зокрема, в абсолютному скороченні числа зайнятих в промисловому виробництві і наростанні проблем з якісним оновленням основних фондів, що застосовуються. Виходячи з характеристики сучасної економічної системи, як системи, передусім, індустріальної, даний процес потрібно зв'язувати з її деградацією, тобто з процесом деіндустріалізації, або зміною ролі і місця промислового виробництва в економічній організації суспільства (більш детально дана проблема розглядається нами в наступному параграфі даного розділу).

Повертаючись же до проблем функціонування інвестиційного механізму в умовах розвиненого ринку і тієї ролі, яку в зв'язку з цим виконують гроші, ми вважаємо що заслуговують на увагу наступні дві обставини:

- гроші виконують активну роль у встановленні цінових пропорцій на ринку, виявляючи тим самим наявність або відсутність стану рівноваги на ринку;

- кількість грошей і їх структура, розглядаються як важливий макроекономічний чинник, здатний активізувати або гальмувати економічні процеси. Монетаристи і представники новоавстрійської школи економічного аналізу (Л. Мізес, М. Ротбард) пов'язують з помилками держави в грошовій політиці, причину виникнення економічних криз (в тому числі й Великої депресії) і, навіть, самої інфляції.

У контексті такої ролі грошей не тільки нівелюється відмінність між внутрішніми і зовнішніми джерелами інвестування, але й між вкладеннями коштів в різні сектори економіки. Зникає чітке уявлення про особливості відтворення речової форми капіталу. Поступово формується думка, фокусуюча увагу на тому, що речова форма це лише одна з безлічі форм, які може приймати або не приймати капітал в процесі свого пошуку найбільш вигідної сфери застосування.

Етапним в цьому відношенні стала дискусія на початку 70-х рр. в наукових колах Західної Європи і США з проблеми віднесення витрат на освіту й охорону здоров'я до інвестиційних. Це питання активно обговорювалося за участю Дж. Тобіна, К. Боулдінга, Ф. Джастера, У. Нордхауза та інших. У цьому значенні показова позиція одного з учасників дискусії Дж. Кендрика, винесена ним в заголовок статті: "Про відношення до нематеріальних ресурсів як до капіталу".

Її результатом можна вважати остаточне закріплення в теорії позицій тих економістів, які намагалися "зрівняти в правах" матеріальні і нематеріальні чинники виробництва, нівелювати їх участь у створенні додаткової вартості. Зведення в статус капіталу таких факторів неминуче ставить питання про їх відтворення як капіталу та інвестиційного процесу, як обігу коштів, обслуговуючих таке відтворення.

Така постановка питання по суті ігнорує той факт, що дія закону розподілу праці розповсюджується не тільки на самий труд, але й на капітал, як силу, що організує працю і залучає її до матеріального виробництва. Це залучення має підґрунтям існуючу спеціалізацію капіталів, ознакою якої необхідно вважати стійке збереження капіталом певної речової форми. Тобто форми засобів виробництва, здатних випускати певну продукцію.

Реальна дійсність визнає існування такої спеціалізації і її стійкий характер. Це виявляється вже хоча б у тому, що на рівні державної інвестиційної політики й оцінок іноземного інвестування, вирішальне значення мають стратегічні інвестиції, критеріями віднесення до яких служать не тільки тривалість здійснення інвестиційних програм, але й, головним чином, наявність

спеціального досвіду у інвесторів. Тобто досвіду інвестування, який пов'язаний зі специфікою функціонування речової форми капіталу об'єкта інвестування.

Навіть у тих випадках, коли мова йде про "еталонну" приватизацію (такими сьогодні вважаються англійська і французька), виявляється суворий контроль з боку держави за якісним складом інвесторів, що претендують на акції державних підприємств. У Великобританії це прийняло форму квотування часток акцій для різних категорій інвесторів і встановлення для них різних цін. У Франції вдавалися до практики так званих "твердих ядер", в основі якої була ідея передачі частини акцій (від 15 до 30%) інвесторам, спроможним, за оцінками держави, стати стабільними акціонерами [28].

В Україні особливе значення стратегічних інвестицій і необхідність залучення капіталів інвесторів, маючих досвід управління основними фондами в тих секторах економіки, які відносяться до реального виробництва, підкреслювалося неодноразово в указах Президента країни й інших нормативних актах. Тим самим визнавався факт особливої значущості знаходження капіталу в певній речовій формі.

На наш погляд наявність такої форми й необхідно сприймати за найважливіший критерій оцінки інвестицій й інвестиційного процесу. Саме в межах такої форми міркування про ліквідність набувають предметно економічного змісту, а не характеру порівняння спекулятивних можливостей грошової форми капіталу.

Тим часом Закон України "Про інвестиційну діяльність" від 18 вересня 1991 року інвестиціями визнає всі види майнових і інтелектуальних цінностей, які вкладаються в об'єкти підприємницької і інших видів діяльності, внаслідок якої створюється доход (прибуток) або досягається соціальний ефект [9]. Тому практики, відповідаючи економічним реаліям, ототожнюють інвестиційний процес тільки з отриманням прибутку, що обумовлене, передусім, складнощами обчислення соціального ефекту при нинішньому рівні розвитку індустріальної системи.

Сучасний фінансовий сектор економіки являє собою систему взаємодіючих ринків (грошовий ринок і ринок капіталів) у різній мірі віддалених від сфери матеріального виробництва, а тому й неоднаково представлених в процесі трансферта грошових коштів у речові фактори виробництва.

На наш погляд тільки в такому трансферті розкривається істинний зміст фінансового сектора економіки, всіх його ринків, покликаних обертати грошові кошти, їх замітники й інші свідоцтва оцінки ресурсів і чинників реального виробництва. Переходячи з фази нагромадження у вигляді "чистого грошового" капіталу у фазу його застосування, де він з'являється у вигляді

позичкового капіталу [9], грошові кошти фактично проходять шлях від умов виробництва до самого виробництва.

Саме по собі таке перетворення може сприйматися як природний процес ринково організованого господарства, але за умови адекватного відображення сферою обігу потенціалу реального виробництва. Інакше кажучи, величина фінансових активів, що породжується сферою виробництва і що знаходить самостійний рух внаслідок звісної відособленості сфери обігу, повинна відповідати ліквідності основних виробничих фондів.

В іншому випадку виникає перманентна нестійкість в оцінці ринком фінансових інструментів, що обертаються (насамперед акцій). У кінцевому результаті це приводить до того, що інвестори, здійснюючи свій вибір, керуються не реальним станом справ у сфері виробництва, а оцінками спекулятивного характеру.

Разом з тим, чинник спекуляції, що породжується фінансовим ринком і що традиційно розглядається у зв'язку з його відособленим характером функціонування, все помітніше проявляє себе в інвестиційній діяльності виробників товарів і послуг. Тут можна виділити дві основні форми такого впливу:

1. На рівні малих і середніх підприємств така залежність реалізовується через систему кредитних відносин і тієї конкуренції між кредитними інститутами, яка, набираючи силу, веде до зниження відсотків по кредитах і, відповідно, скорочуючись, веде до зростання кредитних ставок. Зрозуміло, що в одних випадках, кредит буде широко затребуваний як джерело інвестицій, в той час як в інших, кредитування може служити лише потенційним ресурсом росту виробництва.
2. На рівні корпоративного сектора економіки дана залежність виявляє себе в підкоренні виробництва руху цінних паперів акціонерних компаній, за яким оцінюється інвестиційна привабливість самих підприємств. Формування обширного переліку індексів і рейтингів, що застосовуються для зручності такої оцінки спеціалізованими консалтинговими фірмами, свідчить на користь того, що процес даної оцінки прийняв вигляд сформованого ринку, в межах якого є не тільки свої правила, але й регулювання у відповідності з попитом і пропозицією на послуги, що надаються.

При цьому призначенням рейтингів є констатація позиції приймаючої інвестиції сторони, що враховує неминуче ризикований характер вкладення коштів для інвестора. Тому на практиці рейтинг завжди постає у вигляді, по-

перше, оцінки такої позиції, а, по-друге, системи показників, що встановлюють інвестиційну привабливість одних об'єктів інвестування в порівнянні з іншими.

Сама по собі така привабливість є порівнянною з показником прибутковості компаній, прагнучих залучити інвестиції. Це виявляється в тому, що високі рейтинги забезпечують можливість залучати кошти під відносно невисокі проценти, дозволяючи тим самим суб'єктам господарювання інвестувати власні виробничі програми за рахунок позичкових коштів на досить вигідних умовах.

У той же час рейтинг дозволяє спростити інвестору процедуру відбору об'єкта вкладення власних коштів. У зв'язку з цим потрібно погодитися з тими, хто пов'язує об'єктивну причину поширення рейтингів із забезпеченням ринком інформаційної відкритості здійснюваних в його межах операцій. Така відкритість є найважливішою характеристикою сучасного ринку, що дозволяє класифікувати його як розвинений і, відповідно, навпаки, інформаційна закритість, служить ознакою нерозвиненого або перехідного ринку.

Показовим є у зв'язку з цим приклад України. Проблема інформаційної відкритості підприємств, розкриття ними інформації "критично" важливої для прийняття інвестиційних рішень, залишається важливим ресурсом зростання їх інвестиційної привабливості. Однак лише у виняткових випадках українські підприємства в цьому відношенні слідують міжнародним стандартам. Основна ж їх маса використовує цей резерв лише під прямим тиском органів державного управління (цим, зокрема, в Україні займається Державна комісія з цінних паперів і фондового ринку та її територіальні підрозділи).

В умовах розвиненого ринку цінні папери корпорацій з високими рейтинговими показниками дістають адекватну оцінку на ринку цінних паперів, що дозволяє таким компаніям вдаватися до специфічної форми запозичення коштів через додаткову емісію акцій. Такий спосіб дозволяє не тільки зміцнити становище акціонерного товариства (за рахунок загального росту його капіталу), але й залучити так званих міноритарних акціонерів, маніпулювання правами яких досі залишається суттєвим інструментом корпоративного розвитку.

На користь виняткової важливості для зростання ефективності інвестування в умовах сучасного капіталізму рейтингових показників свідчать так звані "корпоративні скандали" в США ("справа Enron" і розпочаті за нею слідства по цілому ряду концернів нефінансового сектора, крупним інвестиційним банкам і аудиторським компаніям) і Західній Європі (наприклад, "справа Parmalat" в Італії). Самий характер порушень, що спричинили зазначені скандали, наочно свідчить на користь того, що:

- завищення фінансових показників виробничої діяльності корпорацій в умовах сучасного ринку прийняли стійкий характер. Причому ця стійкість визначалася виключно залежністю активності зовнішніх інвесторів від курсової вартості цінних паперів компаній. Залежність останніх від рівня прибутків компаній створила передумови для здійснення широкомасштабних махінацій зі звітністю. Причому метою таких махінацій стало не приховування доходів, а їх приписка;
- найбільшими інвесторами промислових підприємств виступають фінансові інституціональні структури (інвестиційні компанії і фонди, кредитні установи і спеціалізовані банки). Їх значення неухильно зростає на фоні все меншої частки в загальному обсязі інвестиційних витрат інвестицій, фінансуємих із власних коштів підприємств.

Більш того, з ускладненням процесу виробництва і зростанням вартості чинників виробництва, що залучаються до нього, значення зовнішніх фінансових активів неухильно зростає. Сьогодні це знаходить визнання не тільки в поширенні практики отримання кредитних та інших рейтингів суб'єктами господарювання (в основному підприємствами корпоративного сектора), але й формування кредитного бюро, призначеного забезпечувати кредиторів (інвесторів) достовірною інформацією про стан справ пошукача кредиту.

В Україні формування кредитного бюро і введення обов'язкового кредитного рейтингування розглядається за найважливіші умови росту інвестицій. Особливо тих, які залучаються підприємствами промисловості за допомогою емісії боргових зобов'язань. Протиріччя, виникаючі в зв'язку з цим між органами, регулюючими емісійну діяльність, органами, що наглядають за дотриманням норм права, охороняючих права емітентів і інвесторів та економічною доцільністю жорсткого адміністрування такої інвестиційної діяльності в умовах загальної нерозвиненості національного фінансового ринку, спричинили цілий комплекс протиріч між усіма зацікавленими сторонами [8].

Разом з тим необхідно визнати, що кроки в напрямі найшвидшого створення подібних інститутів, визначаються їх значенням в умовах розвиненого ринку, здатністю позитивно впливати на швидкість оборотності коштів і обсяг інвестиційного портфеля, що формується на ринку капіталів. У зв'язку з цим потрібно зазначити, що мова йде про той портфель, який формується в руках стратегічного інвестора і служить джерелом його (інвестора) впливу на прийняття рішень в акціонерному товаристві, безпосередньо пов'язаних з функціонуванням речових факторів виробництва.

Тому надалі, розглядаючи процес інвестування в промисловості, який неминуче (внаслідок корпоратизації її крупних і середніх підприємств) виявляється пов'язаним з рухом цінних паперів, ми звертаємося до ринку цінних паперів, як важливої складової сучасного розвиненого механізму інвестування коштів в реальному секторі економіки.

Однак, розглядаючи даний механізм і визначаючи його за умову здійснення інвестиційної діяльності, насамперед для акціонованих підприємств, ми виходимо з того, що встановлено економічною наукою відносно суті фондового ринку.

Це, по-перше, фіктивний характер коштів, що обертаються на ринку. Його наповнення свідоцтвами права власності на речові чинники, реально спроможними створювати матеріальне багатство. Вживання тут поняття "фіктивного" в його традиційному марксистському трактуванні визначається адекватністю смислової характеристики фіктивного капіталу сучасній ситуації на фондовому ринку, де нарівні з котировкою акцій і боргових інструментів, широке розповсюдження отримали похідні цінні папери (деривативи).

Про масштаби даного ринку можна судити по тому, як один з його найважливіших сегментів – ринок термінових контрактів (угода контрагентів про майбутнє постачання базисного активу, за яке нерідко виступають і цінні папери), демонструє кардинальні розбіжності між вартістю фінансових активів і речовим багатством суспільства.

По-друге, сектор функціонування фіктивного капіталу знайшов механізм власного відтворення (притому розширеного) і власну самоорганізацію. Власне, самий факт зростаючого ринку похідних цінних паперів, є свідченням такого відособлення і зростання.

При цьому, ринок фіктивного капіталу, відокремившись від реальної економіки, проте, зберіг в своїй структурі механізм оцінки економічних ресурсів і чинників, що залучаються до виробництва. Він фактично підпорядкував реальний сектор економіки фінансовому ринку, завдяки зосередженню можливостей акумулювання інвестиційних коштів, розробці нових інструментів і механізмів інвестування в промисловості, сільському господарстві, транспорті і інш. галузях. Фінансові інститути отримали можливість впливати на вибір економічної політики цілими державами, перетворюючи їх не тільки у кредитних донорів, але й "примусових користувачів" власних програм.

Характерними в цьому відношенні є приклади Міжнародного банку реконструкції і розвитку та Європейського банку реконструкції і розвитку, кредити яких вважаються не тільки інвестиційними, але й пов'язаними з

фінансуванням перетворень у реальному секторі виробництва. Зазначимо, що такий зв'язок забезпечується завдяки:

- по-перше, передачі коштів позичальнику у вигляді траншів і моніторингу їх цільового використання з боку кредитора;
- по-друге, започаткуванню спеціальних кредитних ліній, здійснюваних МБРР і ЄБРР через уповноважені національні банки, з обов'язковим використанням кредитних коштів для розвитку виробництва в окремих секторах або галузях економіки;
- по-третє, участі у капіталі національних кредитних установ, завдяки чому дані установи набувають виражену кредитно-інвестиційну спрямованість. Характерним прикладом у зв'язку з цим є заснування ПроКредітБанку (ProCreditBank), 18 філіалів якого, що розташовані в різних країнах, зайняті фінансуванням виключно малих підприємств.

Крім того, накопичення значних коштів на рахунках приватних фінансових установ дозволяє деяким з них кардинально міняти свою спеціалізацію, перетворюючись в інститути довгострокового кредитування підприємств реального сектора економіки. При цьому їх діяльність поступово трансформується таким чином, що самі ці установи перетворюються в організації, що займаються одночасно аналізом виробничого сектора економіки, перспективами його росту, розробкою програм подолання кризових явищ і т.п. Причому така діяльність включає в себе не тільки аналіз стану справ на окремих підприємствах, в зв'язку з їх участю в роботі кредитних ринків, але й розробку макроекономічних прогнозів.

Такі прогнози впливають безпосередньо на кон'юнктуру ринків, враховуються державними органами і, нарешті, виступають основою формування стратегії розвитку самих фінансових ринків та інститутів. Про масштаби діяльності таких організацій, що звичайно мають назву інвестиційних банків, можна судити на прикладі Меріл Лінч (Merrill Lynch), який грав помітну роль на фінансових ринках Східної Європи і країн СНД.

Інвестиційні банки розглядаються за найважливіші інститути, що поєднують фінансовий і реальний сектори економіки, здатні за рахунок концентрації фінансових ресурсів долати дефіцит інвестиційних коштів у сфері виробництва. Вважається, що сучасний первинний ринок цінних паперів не може існувати без послуг, що надаються інвестиційними банками, також, як і великі оптові фінансові ринки.

Деякі автори акцентують увагу на різній ролі, яку відіграють банки в умовах континентальної (європейської) і англосаксонської моделі взаємодії фінансових установ і виробничих підприємств. Вказуючи на те, що

англосаксонська модель допускає використання лише близько 40% кредитних ресурсів банків в інтересах корпорацій (в Японії цей показник становить 80-90%), вони звертають увагу, що в будь-якому випадку банки мінімізують свої інвестиційні ризики через встановлення контролю над діяльністю корпорацій.

Сьогодні неможливо собі уявити серйозну інвестиційну програму, що ігнорує можливості і потенціал фінансового ринку. Виробники вдаються до його послуг, як мінімум за трьома напрямками:

- по-перше, акумулюючи необхідні їм кошти за допомогою кредитів, боргових зобов'язань, акцій і похідних цінних паперів (насамперед за допомогою депозитарних розписок);
- по-друге, оцінюючи реальну поточну вартість виробничих активів підприємств, яка складається внаслідок відкритого обігу раніше емітованих ними інструментів (акцій і облігацій);
- по-третє, вдаючись до послуг спеціалізованих агентств, що створюються фінансовими установами для супроводу поточної діяльності підприємств. Такою є природа, наприклад, лізингових компаній або тих фірм, які спеціалізуються на факторингу. В обох випадках такі організації часто існують в рамках стратегії діяльності банківських установ. Так, наприклад, в економічному лексиконі затвердилося поняття "європейський лізинг", який передбачає здійснення операцій лізингових компаній, що засновуються і контролюються банками в рамках фінансового лізингу.

Практика функціонування фінансової системи, заснованої на обігу фіктивного капіталу, виявила схильність останньої до криз, що не мають часто під собою основ в реальному секторі економіки. Поширення таких криз на виробничі галузі неминуче паралізувало їх діяльність, викликало до життя системні кризи галузей і масові банкрутства. Останніми прикладами такого розвитку подій стали кризи кінця 90-х рр. ХХ віку в Росії і Південно-Східній Азії.

З іншого боку, підкорення відтворення продуктивного капіталу фіктивному, привело до формування інвестиційних ринків, за допомогою яких суб'єкти господарювання задовольняють свої потреби в інвестиційних ресурсах.

Інвестиційний ринок характеризується пропозицією з боку інвесторів, виступаючих в цьому випадку як продавці і попитом на інвестиції з боку потенційних учасників інвестиційного процесу, виступаючих в ролі покупців. Купівля-продаж ресурсів (капіталу) на інвестиційному ринку здійснюється виходячи з оцінок його суб'єктами можливостей отримання в майбутньому доходів, їх співвідношенні з теперішніми доходами.

Такі товари, що розглядаються з речового боку, утворюють фізичне наповнення сфери пропозиції засобів виробництва і попит на них як в масштабі

національного, так і міжнародного ринків. Таке уточнення представляється необхідним внаслідок двох обставин:

1. У межах такого ринку має місце той же механізм встановлення пропорцій і диспропорцій, що і на будь-якому іншому виді товарного ринку. Падіння цін через перевищення пропозиції над попитом і, відповідно їх зростання внаслідок протилежних обставин, самим безпосереднім чином позначаються на інвестиційній сфері окремих країн і галузей. Це необхідно враховувати хоч би через теперішнє загострення конкуренції на світових ринках між основними реципієнтами прямих інвестицій.
2. Проблеми, з якими стикаються країни з перехідною економікою в інвестиційній сфері, принципово відрізняються від проблем країн зі сформованими інвестиційними ринками. Ця відмінність визначається в необхідності формування адекватної інфраструктури обігу капіталу, що забезпечує його спроможність самостійно, переслідуючи власні цілі, реалізувати майнові права з володіння засобами виробництва, землею і об'єктами нерухомості.

Доцільність розмежування характеру функціонування зазначеної інфраструктури в умовах сформованих інвестиційних ринків і тих, що тільки формуються визначається специфічним розмежуванням тут функцій примусового нагромадження і початків самоорганізації.

На поверхні явищ така специфіка приймає вигляд протистояння функціонування механізму, що широко використовує методи позаринкового впливу на суб'єктів інвестиційного процесу і механізму, що допускає такі методи в обмеженому масштабі. У першому випадку мається на увазі інвестиційний механізм, де вирішальна роль по встановленню правил і формуванню інвестиційних потоків відводиться державі.

Під примусовим нагромадженням мається на увазі державна інвестиційна політика як по відношенню до суб'єктів господарювання, що знаходяться в державній власності і обмежених у своїх можливостях безпосередньо укладати договори з іншими агентами економічних відносин, так і в тих випадках, коли підприємствам, заснованим на праві приватної власності, відмовлено в розширеному відтворенні. Останнє часто має місце в умовах загальної або галузевої кризи (або її загрози) перевиробництва.

Активність держави в інвестиційній сфері втілюється в політиці особливого роду, яка звичайно називається інтервенціоналістською або промисловою (у випадках, коли необхідно підкреслити її галузевий пріоритет). Інструментарій такої політики і містить той елемент примушення, що властивий державі і реалізовується нею у вигляді системи заохочень і

обмежень, що накладаються на суб'єктів господарювання. Цей примус неминуче вступає в конфлікт з пануючими сьогодні уявленнями про ефективність і тією винятковою роллю, яку відіграє ринок для її досягнення. Виникаючи у зв'язку з цим протиріччя спеціально розглядалися нами [26] для різних типів інвестиційного кредитування в Україні.

З точки зору сьогоденної теорії, загальноприйнятим вважається віднесення позаринкового механізму впливу до недоліків функціонування інвестиційної сфери. Власне, його наявність є для більшості учасників цього процесу своєрідним сигналом про перехідний стан економіки, де рівновага досягається за таких умов.

Формування цін на інвестиційні товари відбувається відповідно до законів ринкового ціноутворення. Особливість полягає лише в тому, що попит на інвестиційному ринку формують споживачі особливого роду - інвестори, а продавцями виступають або виробники (власники) цих товарів, або інвестиційні посередники (в основному продавці цінних паперів). У країнах з розвинутою ринковою економікою інвестиційному капіталу на інвестиційному ринку протистоять, як правило, різні боргові зобов'язання і свідоцтва розміщення капіталу, що дають право на отримання доходу в перспективі.

Ці зобов'язання, виступаючи представниками фізичних компонентів продуктивного капіталу, фактично замінюють їх на інвестиційному ринку, набуваючи при цьому власні форми існування і закони руху. Таким чином, інвестиційний ринок повторює в своїх основних рисах ринок фіктивного капіталу, що дозволяє розглядати його як сегмент даного ринку капіталу.

Зазначена схожість посилює, характерне для обороту інвестиційних ресурсів, відокремлення руху їх частини в процесі відтворення в формі основного капіталу від руху інвестицій у вигляді міжгалузевих переливів капіталу. Рух першої частини інвестиційного ресурсу забезпечує реальний приріст капіталу за допомогою прямих інвестицій, в той час як оборот другої відокремленої частини ресурсів, відбувається за допомогою портфельних інвестицій.

Зазначена особливість руху інвестиційних ресурсів, в умовах існування інвестиційних ринків, доповнює зазначене вище розмежування всіх інвестиційних товарів на елементи фізичного і фінансового капіталу вже з позицій аналізу не статичної, а динамічної суспільної виробництва.

Інвестиційний ринок є складовою частиною функціонування інвестиційної сфери загалом. Тому рівень розвитку інвестиційної сфери, чинники, що впливають на її формування і функціонування, виявляються вирішальними і при формуванні інвестиційного ринку. Нарівні з цим необхідною умовою існування такого ринку є наявність попиту і пропозиції на інвестиційні ресурси (товари) з боку суб'єктів ринкових відносин.

Саме пропозиція і сукупний попит визначають масштаби, функціонування і динамізм інвестиційного ринку. У той же час інвестиційна сфера, точніше та її частина, яка знаходиться поза межами інвестиційного ринку і підкоряється більше принципам примусового нагромадження, чим попиту і пропозиції на інвестиційні ресурси, виявляється менш залежною від ринкового механізму.

Формування і функціонування інвестиційної сфери підкоряється не тільки загальним закономірностям, але й передбачає свої, тільки їй властиві внутрішні закономірності розвитку. Недооцінка такої специфіки в період переходу до ринку стала однією з ключових проблем, що посилили розростання кризи інвестиційної сфери української економіки з подальшим поширенням її на інші області економіки.

Подолання такої кризи включає цілий комплекс заходів і, передусім зміну місця і ролі держави в проведенні економічних реформ, регулюванні процесу функціонування інвестиційної сфери й інвестиційного ринку. Причому, якщо перше передбачає загалом посилення ролі держави (за допомогою, наприклад, промислової політики), то друге, навпаки - звуження області її безпосереднього впливу на механізм інвестиційного ринку. Обмеження такого впливу цілком досягне при переорієнтації органів державного управління з функцій з регламентації діяльності господарюючих суб'єктів на "нормування" конкурентного середовища. Виходячи із специфіки відтворювальної сфери економіки, збереження такого впливу доцільне для підтримки конкурентної середовища в межах, передусім інвестиційного ринку.

Практика переходу до ринку в Україні визначає суспільну потребу в дослідженні становлення конкуренції на інвестиційному ринку з урахуванням досягнень як функціонального, так і соціально-економічного аналізу. Очевидно, що, ігноруючи змістовний аспект суспільної трансформації, пов'язаний з перетворенням суспільства на капіталістичних засадах, ми позбавляємося можливості відстежувати закономірності еволюції власної соціально-економічної системи. Тим самим збільшується ймовірність непередбачуваного, непрогнозованого розвитку.

3.2. Інвестиційна діяльність в умовах трансформаційних зрушень в структурі економіки та формуванні національного капіталу

Постановка питання про особливості в економічній теорії неминує передбачає визначення властивостей явища або процесу, їх характеристик,

відносно яких й встановлюється наявність особливості. Через це науковий пошук має враховувати:

- по-перше, наявність певного періоду, інтервалу, протягом якого явище або процес набуває специфічних, нестандартних рис розвитку;
- по-друге, особливість нерозривно пов'язана з перебіжним характером властивостей явища або процесу і, отже, визнанням цих властивостей незавершеними, неминуче перебіжними під впливом природнього і безповоротного руху суспільства (або окремої його ланки) до довершених форм власного існування;
- по-третє, сама постановка питання про перехідність має на увазі існування більш-менш чіткого уявлення про ідеальний стан процесу або явища, відносно якого визнається перехідність стану. Реалізуючись через нормативну функцію економічного аналізу і приймаючи вигляд певної теоретичної моделі, така ідеалізація формує загальні контури взаємодії суб'єктів господарської діяльності.

Досягнення зазначених контурів і сприймається за головний критерій завершеності перехідного періоду. При цьому з точки зору теорії, визначальним тут є відповідність пореформеної системи економічних відносин критеріям ринку вільної конкуренції (більш детально такий зв'язок простежується нами у статті з питань перехідності в інвестиційному процесі). Саме цим пояснюються особливості відносин країн СНД з міжнародними фінансово-економічними організаціями і провідними країнами Заходу, зокрема з питань отримання Україною статусу країни з ринковою економікою або її вступу до СТО.

Однак такий формалізований підхід може служити лише самим загальним орієнтиром при визначенні меж перехідного стану економічної системи. З точки зору змісту найважливішим тут є те, наскільки виявляється завершеним перехід до капіталістичних відносин, з характерним для них домінуванням товарно-грошової форми зв'язку між суб'єктами господарювання.

При цьому подолання відомих обмежень, що накладаються плановою економікою на форми взаємодії економічних агентів не може розглядатися за достатню умову формування ринкових відносин і завершення перехідного періоду. Широке розповсюдження бартеру, корупції і нерівного доступу до ресурсів можуть серйозно деформувати ринкову систему за рахунок надання її переваг одним категоріям суб'єктів і перерозподілу витрат і бік інших.

Тому найважливішою характеристикою завершення перехідного періоду потрібно вважати формування системи капіталістичних відносин, а не її розрізнених анклавів, що на думку харківських економістів, є "згустками нових відносин в надрах старої соціально-економічної системи або на її розвалині".

Вирішальне значення системного характеру перетворень підкреслювалося на самому початку ринкових реформ на пострадянському просторі. Ще в 1990 р. на Міжнародному економічному форумі в Давосі був представлений сценарій перетворень, рекомендований для країн починаючих приватизацію і докорінне реформування економіки. Заснований на послідовній реалізації взаємопов'язаних рішень, такий сценарій мав на увазі десять фаз перетворень, несучих з собою широкомасштабне і повсюдне реформування соціально-економічної системи.

Це цілком і повністю відноситься і до інвестиційного процесу, по відношенню до якого в сучасній науковій літературі також широко застосовується характеристика перехідності. При цьому констатація такого стану в інвестиційній сфері, очевидно, пов'язується з декількома основними обставинами:

1. Адепти ідеї вступу сучасного суспільства в фазу постіндустріального розвитку бачать в перехідності елемент трансформації індустріальної економіки в економіку знань, зростання значення послуг, інформації і т.п. Їх відношення до інвестиційного процесу неминуче набуває відповідного оцінного "забарвлення", де прогрес пов'язується з інвестиціями у високі технології, освіту, науку і т.д. При цьому сама перехідність набуває специфічної характеристики, безпосередньо пов'язаної з рухом суспільства від однієї моделі вкладення коштів до іншої, де перевага віддається наукоємним галузям і сфері надання послуг.

Зазначимо, що для прихильників такого підходу характерна відсутність навіть постановки питання про місце і роль основних фондів промисловості в прогресі суспільства. Їх інтерес до речового змісту багатства суспільства прагне до нуля. Для них значення програмного забезпечення або антивірусної технології значить більше, ніж амортизаційна політика або парк верстатів і обладнання, що застосовуються.

Показовою в цьому відношенні, є сучасна популярність робіт К.А. Нордстрема, Й. Ріддерстрале, Р. Йенсена та інш. Ідейно близькі до них позиції тих, хто, наприклад, виявляє нові тенденції на ринку праці, суть яких розкривається в неухильному збільшенні обсягів зайнятості поза установами і підприємствами. Виникнення колективів, працюючих під конкретні проекти і на власному обладнанні, сприймається такими дослідниками за своєрідні сигнали відмирання традиційних форм поєднання чинників виробництва.

Зрозуміло, такі точки зору є в певному сенсі радикальними формами вияву поглядів на перехідний процес. Однак їх вплив в окремих країнах (наприклад, США) залишається вагомим, незважаючи навіть на кризу кінця 90-

х рр., що спричинила падіння вартості акцій (зменшення капіталізації) компаній, що спеціалізуються в області інформаційних технологій.

2. Широке розповсюдження теза про перехідність отримала завдяки подіям 80-90-х рр. ХХ ст. в країнах Центральної і Східної Європи. Тут перехідність пов'язується з процесом трансформації соціально-економічних систем, що склалися на принципах ринкової організації зв'язку суб'єктів економічного процесу. При цьому в залежності від акцентів, що розставляються, значення, яким наділяються економічні або політичні обставини системної трансформації, самий перехід постає в одній з двох можливих форм:

- перехід від соціалізму до капіталізму, який в теорії пов'язується не з поверненням до колишніх соціальних форм, а з рухом у бік сучасного, так званого "розвиненого капіталізму", який звичайно асоціюється з моделлю "суспільства добробуту". Такий новий, розвинений капіталізм у сучасній науці фактично ототожнюється з розвиненим ринковим обміном і сильною державою, спроможною ефективно розв'язувати соціальні протиріччя і захищати основи справедливості. У зв'язку з цим Г. Колодко звертає увагу на те, що капіталізм, що формується внаслідок такого переходу, представляє собою якісно іншу систему відносин, як в порівнянні з тим капіталізмом, який вже існував на сході Європи, так і в порівнянні з країнами, де "капіталістичний лад є чимось абсолютно природним, очевидним";
- перехід від командно-адміністративної (планово-розподільчої) економіки до ринкової організації. Постановка питання про таку змістовність переходу несе з собою не тільки управлінський акцент, але й певним чином нівелює зіставлення соціальних форм, характерне для попереднього підходу. Тут на перше місце виходить відмова від системи розподілу ресурсів, що скомпрометувала себе.

Відносно інвестиційної сфери така перехідність передбачає наявність періоду часу, протягом якого здійснюється:

- по-перше, децентралізація системи прийняття рішень про напрями і форми капіталовкладень. Це досягається завдяки роздержавленню власності і економічному відособленню суб'єктів господарської діяльності, закріпленню за ними прав з володіння і розпорядження чинниками виробництва;
- по-друге, адаптація виробників до системи, що визначає раціональність використання ресурсів і чинників виходячи із законів ринкового обміну. Інакше кажучи, змістовною стороною такого

переходу виступає трансформація системи оцінок, що застосовуються відносно виробництва і розподілу, формування системи, що передбачає не тільки підпорядкування пропозиції попиту, але й залежність інвестиційних потоків від очікуваних показників величини майбутнього попиту.

З точки зору пріоритетів політекономічного аналізу, перехід від соціалізму до капіталізму, що розглядається тут, приймає вигляд процесу формування системи, основною рушійною силою розвитку якої є конкуруючі між собою індивідуальні капітали [28].

Поклавши в основу зіставлення соціалістичної і капіталістичної систем практику інвестування, він приходять до висновку про існування як мінімум двох напрямів, за якими капіталізм виявив більшу ефективність в питаннях капіталовкладень:

1. Характерною рисою соціалістичної системи він вважає формування надмірного попиту на інвестиційні товари і послуги, що породжує відому "напруженість в інвестиційній сфері". Переконливим свідченням на користь такої постановки питання, були величезні обсяги незавершеного будівництва, а також тривалі терміни освоєння інвестиційних коштів на конкретних об'єктах інвестування. Ліквідація диспропорцій, що виникли на цьому ґрунті стає можливою лише з переходом до ринкової економіки;
2. Формування надмірного попиту на інвестиційні ресурси є специфічною формою відображення "вертикального дефіциту". Розуміючи під таким дефіцитом систему розподільчих відносин між центральними і підлеглими ланками планової системи, Я. Корнаї протиставляє її системі договірних відносин, здійснюваних в умовах капіталізму за посередництвом ринку капіталу. Більша схильність капіталізму до встановлення рівноваги на ринку інвестиційних товарів, що виявляється ним внаслідок такого порівняння, дозволяє констатувати Я. Корнаї очевидні системні переваги капіталістичної організації і необхідність переходу колишніх соціалістичних країн до децентралізованої моделі інвестування.
3. Перехід від екстенсивного до інтенсивного типу відтворення та відповідних змін у характері інвестиційної діяльності.

Звичайно в економічній теорії зіставлення екстенсивного та інтенсивного, використовується серед аргументів, що демонструють переваги ринкової організації, її здатність приводити до прийняттого для суспільства стану потоки ресурсів і результатів.

Інтенсивний тип відтворення виявляється нерозривно пов'язаним з мобілізацією внутрішніх ресурсів організації, використанням можливостей, що відкриваються перед нею, "вкладенням інвестиційного капіталу в нововведення, які призводять до кількісних або якісних поліпшень підприємницької (виробничої) діяльності" [26]. На рівні практики це приймає вигляд інноваційної активності суб'єктів господарювання, нерозривно пов'язаною з їх інвестиційною діяльністю. Характер даного зв'язку визначається двома основними обставинами:

1. в сучасній економіці інновації формують умови і напрями інвестування коштів. Такий зв'язок виявляє себе не тільки в залежності, що виникає між виробничими і науковими колективами (на що частіше за все звертають увагу дослідники інноваційно-інвестиційних процесів), але й у виробничій сфері, де без інновацій підприємства не можуть зберегти конкурентні переваги на ринку. Р. Уотермен визначив таку ситуацію як "виклик оновлення" [10], з якою віч-на-віч стикається сьогодні практично будь-яка організація;
2. ризиковий характер інноваційної діяльності і значна її "ресурсоемність", визначають необхідність притоку в цю область фінансових організацій, здатних залучати під реалізацію масштабних проектів крупні позикові кошти. Такі організації фактично виконують роль посередників між фінансовим і виробничим секторами, здійснюючи на практиці ті трансфертні операції між речовими і нематеріальними чинниками, з якими Ф. Найт пов'язував сучасну інвестиційну діяльність.

Якісне оновлення машинного парку промислових підприємств є не тільки прямим наслідком інноваційної та інвестиційної активності, але й чинником, що визначає, на думку значної частини економістів, об'єктивні основи існування прибутку в сучасному капіталістичному господарстві. Такий висновок, широко представлений в західній економічній теорії, узгоджується з практикою індустріально розвинених країн.

У країнах же з перехідною економікою істотним чинником, що впливає на саму логіку такого розвитку, стає очевидна невідповідність якісного складу засобів виробництва, що значною мірою вимагають негайного оновлення, параметрам сучасної ринкової економіки. Застаріле обладнання виявляється неконкурентоспроможним на ринку. У той же час його оновлення не може бути проведене досить швидко внаслідок відсутності приватного капіталу як такого.

На етапі переходу до ринку, як відомо, індивідуальний капітал тільки формується, лише нарощує свої обсяги, віддаючи, при цьому, явну перевагу як

сфері свого застосування торгівлі, посередництву й іншим видам діяльності, що допускають високу швидкість обороту інвестованих коштів. Такий капітал віддає перевагу приросту своїх об'ємів в короткостроковому періоді можливостям зростання, що відкриваються в довгостроковому.

Це етап формування промислового капіталу, а не його зрілості. З точки зору еволюції його змісту він більш відповідає етапу первинного накопичення капіталу.

Разом з тим, його принциповою особливістю для країн з перехідною економікою стає те, що формування даного капіталу відбувається на фоні промисловості, що вже сформувалася. Іншими словами, приватний капітал, що стає на ноги в Центральній і Східній Європі фактично застає речове багатство (зосереджене в промисловості країн даного регіону), яке при відомих історичних умовах у країнах розвиненого капіталізму, капітал мав створювати на початку.

Тому не дивно, що індивідуальний капітал в період масової приватизації не може реагувати адекватно очікуванням реформаторів і виконувати функцію якісного оновлення техніко-технологічної бази сучасної економіки. Більш того, такий капітал, внаслідок існуючих обставин, неминуче стикається з вибором стратегії власного розвитку, найважливішими складовими якої стають, по-перше, оволодіння елементами матеріального багатства, що підлягає приватизації, а, по-друге, неможливість використання даного багатства за його первинним призначенням.

На практиці це приймає вигляд масового перепрофілювання виробничих потужностей, відмови від виробничого використання заводських територій і, навіть, продаж обладнання на металобрухт. Така поведінка характерна для підприємств не тільки країн колишнього СРСР, але й тих східноєвропейських держав, які почали проводити ринкові реформи в кінці 70-х – початку 80-х рр.

Тут також має місце масове скорочення промислового виробництва, відхід з ринку великих промислових підприємств і подальше відродження промисловості на базі дрібносерійного виробництва. Наочним прикладом такого ходу подій є Польща, велике промислове виробництво якої було практично повністю втрачене за роки реформ. Сьогодні, згідно з даними польської статистики, 99,9% всіх її підприємств є малими або середніми фірмами. До того ж, як правило, працюючими на ліцензійному обладнанні.

Такий рух від крупного машинного виробництва до виробництва, здійснюваного в основному в межах малих форм підприємницької діяльності, до того ж технологічно залежних від зарубіжних партнерів, ми вважаємо однією з сучасних форм деіндустріалізації східноєвропейських країн. Тенденція, очевидно, набирає силу, незважаючи на всі спроби країн цього

регіону подати власне положення в якості інвестиційно привабливого (низька вартість робочої сили при її відносно високій кваліфікації).

При всій відносності таких оцінок, слід все ж констатувати, що основні потоки інвестицій обходять східноєвропейський регіон, і прагнуть у виробничий сектор Китаю. Саме тут спостерігається інвестиційний бум, з усіма витікаючими з цього наслідками для зростання індустріального сектора країни. Більш того цей бум супроводжується інноваційними рішеннями і залученням значних обсягів інвестицій в нові високотехнологічні сектори економіки.

4. Перехід від моделі економічного розвитку, де вирішальна роль належить внутрішнім джерелам зростання капіталу, до моделі, що надає винятковим значенням зовнішніх джерел інвестування. У східноєвропейських країнах такий перехід виразився в підкреслено зацікавленій увазі урядів до питань стимулювання іноземних інвестицій (особливо прямих).

На наш погляд, така увага пояснюється двома основними обставинами, характерними для всіх країн з перехідною економікою:

1. дефіцит власного капіталу, спроможного вирішувати задачі перехідного періоду;
2. упевненість в тому, що іноземні інвестиції принесуть з собою передові технології, сучасний менеджмент і відповідну якість продукції.

Основою для такого роду висновків став досвід, накопичений, насамперед, в економічно розвинених країнах в післявоєнний період. Саме в цей період формуються інвестиційні потоки безпосередньо пов'язані, по-перше, з прагненням транснаціональних корпорацій розширити сферу застосування власного капіталу, а, по-друге, із зростанням прямих інвестицій.

Збільшення обсягів і значення прямих іноземних інвестицій пояснюється загороджувальним потенціалом національного митного тарифу, що зумовлює перевагу переміщення виробництва в порівнянні з подальшим нарощуванням обсягів товарообороту зовнішньої торгівлі. Причому дані процеси виявляють себе не повсюдно, а лише відносно індустріально розвинених країн. Така територіальна обмеженість експертами ООН була названа "трикутковою глобальною структурою прямих іноземних інвестицій", де в якості основних її ланок називалися США, Європейське співтовариство і Японія. На їх частку в 80-ті роки ХХ сторіччя припадає біля 4/5 загального обсягу вивозу і ввозу інвестицій [11].

Інвестиційний процес виступає вже носієм такої структурної динаміки як первісно пов'язаний з якісним оновленням техніко-технологічної бази економіки на кожному новому етапі її відтворення. На практиці це приймає вид діяльності, спрямованої на усунення відмінностей в рівні розвитку

технологічної бази виробництва. Інвестиції в цьому випадку перетворюються в інструмент, за допомогою якого відбувається якісне вдосконалення такої бази.

Причому таке вдосконалення приводить до появи не тільки нового обладнання, більш ефективної техніки, що дозволяє вирішувати принципово інші задачі, або нових підходів в організації менеджменту у виробничій сфері, на що вказує В. Новіцкий, але й нових цінностей і критеріїв благополуччя і прогресу. У такому контексті інвестиції перетворюються на один з найважливіших показників динаміки всієї суспільної організації, її здатності пристосуватися до умов навколишнього середовища, що швидко змінюються.

В економічній теорії така роль інвестицій детально описана стосовно до ситуації, що склалася в країнах, що розвиваються.

Зазначимо, що з точки зору сьогодення і тієї ситуації, в якій опинилися східноєвропейські країни, розроблені раніше моделі ("великого поштовху", "проривного розвитку", "периферійної економіки" і т.п.) представляють значний інтерес. Їх потенціал дає можливість розглядати дані моделі з точки зору отримання позитивних ефектів і при переході від одного типу індустріальності до іншого.

Повертаючись до характеристики сучасного перехідного процесу, його місця в еволюції структури індустріальної економіки, зазначимо, що об'єктивна потреба в такому переході сформувалася як необхідність в періоді подолання радянського типу індустріальної системи, з властивими їй обмеженнями і протиріччями, що нагромадилися, передусім в області інноваційно-інвестиційної діяльності. Численні бар'єри на шляху впровадження досягнень НТП в галузях народного господарства, зростання ВПК і важкої індустрії за рахунок галузей, що виробляють товари масового споживання, з відповідними галузевими диспропорціями, спричинило мобілізаційний тип суспільного відтворення. Останній, перешкоджаючи інноваційному процесу, самим руйнівним чином вплинув на можливості розширеного відтворення індустріального базису радянського суспільства, визначив його техніко-технологічне відставання в більшості галузей промисловості.

З точки зору проблем, що розглядаються нами, визначальним тут є те, що зазначені диспропорції носили внутрішньосистемний характер, оскільки характеризували порівняльну ефективність (або неефективність) одних способів організації економічних інститутів і технологій відносно інших. Інакше кажучи, криза радянської моделі індустріальної економіки свідчила про необхідність пошуку розв'язання проблем, що нагромадилися в рамках взаємодії інститутів і технологій, а не відмови від вирішальної ролі промисловості у формуванні економічної організації суспільства [28].

Дану обставину можна розглядати в різній інтерпретації взаємодії чинників, що надають економічній організації вигляд індустріальної, однак в будь-якому випадку об'єктивно пострадянська система потребувала у відтворенні індустріального характеру суспільного виробництва. При цьому сформульована на стадії початку реформ даної системи задача якісної модернізації економічних відносин (на ринкових засадах) мала сприйматися саме як задача розширеного відтворення індустріального характеру економіки, а не його згортання.

Технологічна однорідність протилежних варіантів індустріальної організації (західно і східноєвропейської) схилила реформаторів до використання правових інструментів для розв'язання протиріч, що нагромадилися на рівні економічних інститутів. Це, в свою чергу, зумовило ті форми, в яких відбулися соціальні трансформації, відносно низький рівень соціальної напруженості (стосовно задач, що вирішуються в процесі реформ) у східноєвропейських країнах. На користь такого розвитку подій свідчить і та роль, яка відводилася в процесі реформ правовим механізмам. У даному зв'язку привертають увагу наступні три обставини:

1. реформування економіки здійснювалося виключно в межах норм права, що регулювали не тільки самі перехідні процеси, але й ті соціальні конфлікти, які вони спричинили. Вже сама по собі ця обставина свідчить про існування міцного загального фундаменту, що дав можливість вирішувати найскладніші процеси мирним шляхом. У нашому випадку таким фундаментом стає індустріальна економіка і той тип суспільних зв'язків, які вона породжує;
2. норми права з самого початку реформ стають інструментом, покликаним спрямовувати й організовувати якісну модернізацію суспільних відносин, нівелювати недоліки радянської моделі індустріальної економіки. З цією метою відбувається широке запозичення правових інструментів і "правових технологій", що довели свою ефективність в західному суспільстві;
3. з усього спектра протиріч, супроводжуваних перехідним процесом, за основне, як правило, виділяється невідповідність національного законодавства випробуванню на заході стандартам регулювання економічних процесів. Дана залежність прийняла гіпертрофовану форму в умовах вибору східноєвропейськими країнами напряму на євроінтеграцію. Необхідно також зазначити, що така орієнтація законодавства досі є визначальною для поглядів щодо ефективності чинного законодавства, часто залишаючи без уваги питання про

відповідність правових норм потребам розширеного відтворення суб'єктів господарювання.

Цим почасти пояснюється увага, що приділяється фахівцями і політиками питанням вдосконалення (зміни) правових норм, що регламентують інвестиційну діяльність. Вважається, що такі норми спроможні вплинути стимулюючим чином на стан справ в національній економіці, додати їй імпульс розвитку за рахунок широкого запозичення передового зарубіжного досвіду і копіювання відповідних інститутів.

Детальний аналіз форм, ролі і наслідків такої практики представлений в роботі "Імпортовані інститути в країнах з перехідною економікою: ефективність і витрати" (Інститут економіки перехідного періоду), де особливо звертається увага на наявність зв'язку між копіюванням інститутів ринкової економіки і виходом країн, що розвиваються на траєкторію довготривалого економічного зростання. Цей процес виявляє себе не тільки в загальному курсі інституціональної адаптації, але й у деталях, таких, наприклад, як термінологічне запозичення або розширення складу засобів, що включаються у перелік чинників виробництва й інвестиційних ресурсів.

Наведені у попередньому розділі трактовки інвестування із законодавчих актів країн з перехідною економікою, є не тільки свідченням такого запозичення, але й глибиною його проникнення в господарську практику цих країн. Однак проникнення багато в чому формального й подекуди такого, що відторгається цією практикою. На наш погляд ця невідповідність багато в чому і пояснює об'єктивні причини таких значних масштабів тіньового сектора в країнах з перехідною економікою.

Тим часом продовжує нагромаджуватися тягар проблем і протиріч, без вирішення яких навіть найдовершені норми права будуть паралізованими в господарській практиці. Дані проблеми нагромаджуються як в продуктивних силах країн з перехідною економікою, так і у виробничих відносинах.

У зв'язку з цим доцільним представляється виділення за найважливіші умови переходу до ринку в країнах з індустріальною економікою, що вже склалася:

1. Формування ефективної державної промислової політики, здатної акумулювати кошти і ресурси на найважливіших напрямках реформування національної промисловості. При цьому така діяльність повинна здійснюватися в суворій відповідності до розробки адекватної державної стратегії відносно перспектив розвитку індустріального базису економіки.

Приклади успішного розв'язання даної задачі були продемонстровані західноєвропейськими країнами в післявоєнний період. Практичне втілення кейнсіанських ідей в економічному курсі післявоєнної Великобританії,

Франції, Італії та інш. країн, що поєднувалося з яскраво вираженим акцентом на відновлення індустріальної потужності цих держав, дозволяє виділяти способи вирішення й у східноєвропейському регіоні проблем з прогнозованим результатом.

2. На наш погляд основною причиною деградації промислового сектора східноєвропейських країн, втрати ними крупного машинного виробництва, виявилася невідповідність інвестиційної сфери, що сформувалася тут об'єктивним потребам індустріальної структури економіки. Диспропорції, що склалися між ринком інвестиційних товарів, що формується і участю держави у відтворювальному процесі (див. табл. В 2 додатку В), зумовили характер руху інвестиційних коштів і зосередження прямого інвестування переважно на підприємствах малого і середнього бізнесу.

Як вже зазначалося, це не стільки проблема власне інвестиційної сфери, скільки відтворення тих виробничих відносин, що склалися і продуктивних сил, по відношенню до яких інвестиції виступають чинником поновлення одного з центральних елементів суспільного виробництва, а саме основного капіталу. Це дає можливість розглядати перехідний період у східноєвропейських країнах як період зростання дрібнотоварного виробництва. Причому зростання, що супроводжується як звуженням сфери дії крупного промислового виробництва, так і національного промислового капіталу [28].

РОЗДІЛ 4.

ФОРМИ ТА НАПРЯМКИ ІНТЕСИФІКАЦІЇ ВИКОРИСТАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПОТЕНЦІАЛУ УКРАЇНИ

4.1. Напрямки формування механізму взаємодії промислового та фінансового капіталу в Україні

Сучасна економічна наука, пов'язуючи, як саме існування ринкового механізму, так і його ефективність, з наявністю свободи обігу ресурсів, робочої сили та капіталу, фактично констатує залежність прогресу суспільної організації від підпорядкованості її відтворювальних процесів силам попиту та пропозиції. Це повною мірою стосується й інвестиційної діяльності, яка за постулатами домінуючої сьогодні неокласичної економічної теорії може здійснюватися ефективно за трьох основних умов:

1. незначної активності держави в інвестуванні підприємств реального сектора економіки;
2. наявності передумов до ринкової самоорганізації інвестиційної діяльності, перенесення відповідальності за прийняття необхідних рішень на рівень власників капіталу;
3. формуванні інституціональної середи, здатної забезпечувати рух індивідуального капіталу в межах трансферту його продуктивної та грошової форми, якісних та кількісних змін фізичного стану капітальних благ.

Згідно неокласичного підходу, формування такої інституціональної середи може відбуватися навколо інвестиційної діяльності суб'єктів господарювання. Саме їх активність з оновлення власних основних фондів й створює підґрунтя відтворення, як суспільного феномену, пов'язаного з характеристиками продуктивних сил та економічних відносин ринкової системи. Більш того, сама постановка питання щодо ефективності інвестиційної практики є також безпосередньо пов'язаною з показниками відтворювальних процесів на рівні суб'єктів господарювання. А будь-які висновки щодо перенесення оцінок її ефективності на інший рівень, за неокласичним підходом, є скоріше сурогатним продуктом непослідовного застосування відповідної методології, чим спробою відображення реального механізму суспільного відтворення.

При цьому загальним критерієм ефективності інвестиційної діяльності суб'єктів господарювання залишається те, наскільки така діяльність відповідає вимогам розширеного відтворення. Тобто того, що несе з собою новий рівень та нову якість факторів виробництва, зв'язку між ними та суспільними економічними відносинами. Враховуючи те, що характер ринкової організації відбивається на цьому процесі через специфіку взаємодії різних форм промислового капіталу, особливостях руху його грошової та продуктивної форми, то і метою інвестицій слід визнати не тільки створення прибутку та отримання соціального ефекту, а й інші форми забезпечення розвитку і підвищення ринкової вартості підприємства. Вартості, яка має відображати ситуативну оцінку ринком як самих підприємств з усіма основними фондами, що належать їм (тобто вартість фізичного капіталу), так і здатність цих фондів створювати сучасну конкурентоспроможну продукцію, досконалість структури капіталу підприємств, їх готовність до зміни своєї ролі на ринку. В цьому контексті ми й розуміємо ті зміни, що відбуваються у корпоративному управлінні, де замість "управління фондами" приходиться "управління вартістю", яке набуває змісту "інтегратора". технологічної, торговельної і корпоративної політики підприємств саме через свою здатність забезпечувати ефективний та динамічний зв'язок між рухом вартісних показників діяльності суб'єктів господарювання та самою діяльністю.

Через це надзвичайного значення набуває увесь той комплекс параметрів руху капіталу, який може характеризувати його з точки зору можливостей залучення додаткових ресурсів в інтересах власного розвитку, оцінки потенційних джерел "постачання" додаткових коштів та принципів ефективності використання ресурсів, якими керуються позичальники коштів.

Отже, довготривале економічне зростання та сталий економічний розвиток можуть здійснюватися лише за наявності достатнього обсягу ресурсів та відповідного механізму їх залучення до виробництва. Це обумовлює актуальність дослідження інвестиційного механізму:

- по-перше, під кутом зору агрегованого характеру відтворювального процесу, де досягнення суспільно важливого ефекту відбувається завдяки зацікавленості суб'єктів господарювання у збільшенні своєї присутності на ринку. Така постановка питання цілком погоджується з відношенням до корпоративного фінансування як сукупності економічних відносин з приводу забезпечення фінансовими ресурсами діяльності підприємницьких структур, підвищення фінансової привабливості компанії;

- по-друге, особливої ролі відтворювальних процесів у промисловості, як галузі, що визначає характер економічних відносин у конкретному суспільстві та виступає середою відтворення промислового капіталу;
- по-третє, виключного значення характеру розподілу ресурсів між галузями суспільного виробництва, існуючих у цьому зв'язку обмежень та засобів їх подолання для визначення характеру відтворювального процесу і формування механізмів його корекції щодо потреб суспільного розвитку. Причому, як механізм такого розподілу, так і його оцінка за критеріями ефективності, в умовах ринкової економіки, може відбуватися лише за наявності використання ресурсів суспільства зосереджених на рівні індивідуальних капіталів. Саме тут формується потенціал суспільного розвитку, одним із напрямків реалізації якого є робота задля зняття обмежень з обігу індивідуальних капіталів.

На нашу думку саме тривалість "перебування" промислового капіталу на стадії обігу грошового капіталу, спроможність продуктивного капіталу реалізувати і задовольнити той потенціал, який ситуативно склався на ринку та торгового капіталу ефективно вирішувати проблеми збуту виробленого, виступають орієнтирами для висновку щодо відповідності існуючої системи економічних відносин потребам розвитку суспільної організації. Зрозуміло, що такий висновок завжди є досить загальним, оціночним ставленням нормативного характеру, але завжди пов'язаним із характером взаємодії тих форм, у яких здійснюється рух ключових ресурсів виробництва. Тому і самий перехід капіталу із грошової у продуктивну форму й далі, виявляє свою суспільну значущість не просто фактом свого руху із однієї форми вартості у іншу, а завдяки ступеню задоволення потреб капіталу на кожній з фаз свого кругообігу. Враховуючи ж те, що ці потреби пов'язані зі збільшенням прибутків, влади на конкретних ринках, то і зацікавленість продуктивного капіталу у грошовому і торгівельному (як, проте, і навпаки) проявляється через наявність передумов, які створює для зазначеного збільшення одна форма капіталу до інших.

Так, наприклад, визначальною умовою ефективності інвестиційної діяльності виступає готовність грошового капіталу задовольняти потреби капіталу продуктивного. Відсутність такого зв'язку, зацикленість фінансових інститутів на обслуговуванні самих себе, а не реального капіталу є свідомством неефективності ринкової організації.

Характеризуючи українську дійсність відмітимо, що розрив зазначеного вище зв'язку між формами обігу промислового капіталу стала характерною ознакою національної моделі переходу до ринку.

З цього приводу значення набуває встановлення оптимальних шляхів інтенсифікації інвестиційного процесу в промисловості, в тому числі й за рахунок використання потенціалу кредитно-грошової сфери. Причому така інтенсифікація має вирішувати як суто технічну сторону проблеми – організацію корінного оновлення основного капіталу промисловості, так і оптимізацію зв'язку між грошовою та продуктивною формами промислового капіталу. В нашому випадку це означає пошук адекватних завданням відтворення індустріального типу національної економіки механізмів підпорядкування відтворювального процесу грошового капіталу продуктивному, створення умов, за яких грошовий капітал має виконувати свою природну ресурсну функцію по відношенню до сфери виробництва. Отже, нерозвиненість сфери взаємодії фінансового та реального секторів економіки, стала "вузьким місцем" в обміні капіталів між ними.

Зрозуміло, що це вимагає врахування особливостей залучення додаткових ресурсів та формування відповідного інвестиційного механізму, оскільки забезпечити таке зростання не уявляється можливим ані за рахунок потенціалу національного капіталу, ані за умов запланованого десятиразового збільшення прямих іноземних інвестицій.

Через це на практиці оцінка інвестиційної активності пов'язується більше з показниками надходження коштів, а не сферою їх залучення. Навіть у тих випадках, коли йдеться про прямі інвестиції, увага акцентується не стільки на відтворенні власно засобів виробництва, скільки на модернізації технології виробництва. Тобто відтворенні організації використання наявного парку технічних засобів виробничого призначення.

В такому контексті інвестиційний процес приймає вигляд діяльності, ознаками якої виявляється корінний зв'язок з:

- по-перше, інноваційною діяльністю, як такою, що забезпечує постійний пошук найкращого використання організаційного ресурсу та технології виробництва;
- по-друге, здатністю залучати додаткові ресурси, необхідні для підтримки конкурентоспроможності підприємства, яка, у свою чергу, в умовах розвиненого ринку, цілком визначається параметрами інноваційно-інвестиційної діяльності суб'єктів господарювання.

Значення такої залежності суттєво зростає в умовах переходу до ринку, коли суб'єкти господарювання не тільки відчують значну нестачу власних коштів для модернізації виробництва, а й стикаються з проблемою недосконалої системи залучення зовнішніх коштів. Цю проблему вони відчують як обмеження системи економічних відносин, яка виявляється нездатною щодо формування та реалізації потенціалу розвитку суб'єктів

господарювання. Тому у будь-якому разі оцінка системи економічних відносин конкретного суспільства зазнає впливу її придатності створювати умови розширеного відтворення суб'єктів господарювання, наявності механізмів, здатних забезпечувати необхідне різноманіття джерел їх розвитку.

На відміну від тих, хто пов'язує механізми вирішення зазначеної проблеми з організацією взаємодії між пропозицією вільних коштів і капіталів, яка нібито існує в Україні і цілком здатна задовольнити потреби розвитку підприємств та попитом на нихми дотримуємося прямо протилежної думки. При цьому ми виходимо з того, що наявна пропозиція в принципі не здатна задовольнити потреби промислового капіталу ні за обсягами необхідних для модернізації промисловості коштів, ні за відсотковими ставками її кредитування, ні за наявними механізмами фінансування відтворювальних процесів. Слід також відмітити і те, що ми негативно ставимося до поширеного у сучасній економічній літературі уявлення про нібито значний інвестиційний потенціал бюджетного фінансування, придатного не тільки для відновлення економічного зростання, а й для нормалізації відтворювального процесу у народному господарстві України [8; 9; 10].

Крім того, важливим фактором, що визначає природу зв'язку фінансового та реального секторів економіки у сучасних умовах, а також необхідність ставлення до механізму трансферту грошового капіталу у продуктивний як до переважно ринкового механізму (інвестиційного ринку), є характер відтворення фізичного капіталу у промисловості. Вирішальним тут є зростання значення морального старіння такого капіталу, його вплив на конкурентоспроможність суб'єктів господарювання та організацію інвестиційного процесу.

Справа в тому, що на відміну від фізичного зношення, моральне не піддається чіткому плануванню відтворювальних процесів на рівні виробничої одиниці. Через більшу стихійність, наявність випадкових відхилень та ризиків до морального зношення не може бути застосовано тих же інструментів, що і для компенсації фізичного спрацювання (основною характеристикою якого виявляється поступовість та рівномірність зниження вартості основних засобів). Таку протилежність морального та фізичного зносу доцільно пов'язувати з природою стохастичних та невизначених процесів при вибутті основних засобів та розподілом загальної суми платежів у межах фінансування відновлення та споживання у кожному періоді], залежністю фізичного зносу виключно від таких матеріально-речових якостей виробничих фондів, як надійність, безпечність, тощо, а морального – від темпів науково-технічного прогресу.

Погоджуючись з такою логікою ми вважаємо за доцільне розглядати у якості принципового вирішення проблеми розв'язання протиріч між

стохастичним та невизначеним характером відтворювальних процесів фізичного капіталу суб'єктів господарювання, наявність інвестиційного ринку, як середи, що генерує інструменти та засоби ефективного подолання ризиків, що походять від морального зносу. Крім того, враховуючи в цілому інноваційний характер сучасної економіки (принаймні її лідерів), а відповідно, і систематичність відтворення зазначених ризиків, їх подолання можливе лише за умов системного та децентралізованого обігу коштів, потенційно придатних для вирішення проблем відтворення.

Саме з цим ми і пов'язуємо значення інвестиційних ринків, як ринків здатних відповідно до потреб суб'єктів господарювання акумулювати необхідні їм ресурси (головним чином фінансові по формі та зовнішні за походженням). Через це й інвестиційний процес набуває вигляду тієї послідовної зміни стану капіталу в результаті інвестиційної діяльності, яку О. Підхонний вважає принципово важливою при характеристиці всієї сфери взаємодії реального та фінансового секторів економіки.

Формування акціонерного капіталу, створення значної кількості акціонерних товариств в Україні, має розглядатися в якості об'єктивного фактору, що сприяє появленню національного інвестиційного ринку. Саме завдяки попиту акціонерних підприємств на додаткові кошти та можливості їх отримання через різні джерела, відбувається формування необхідного для становлення ринку різноманіття інструментів та форм, завдяки яким і встановлюється рівновага за основними параметрами даного ринку – попитом суб'єктів господарювання на додаткові кошти, необхідні для власного розвитку, пропозицією інвесторів та ціною інвестиційних ресурсів.

Останні зміни у законодавстві України фіксують саме таку роль акціонерних товариств. Так, наприклад, обмеження введенні Законом України "Про цінні папери та фондовий ринок", за якими пропонується розглядати корпоративні облигації, як такі, що не можуть бути використані для формування і поповнення статутного капіталу емітента, а також покриття збитків від господарської діяльності, фактично надає цим інструментам статус інвестиційних [8; 9; 10].

При цьому наше розуміння інвестиційного ринку базується на двох принципових засадах:

- 1) за своєю структурою інвестиційний ринок співпадає з фінансовим ринком, як сферою обігу готівки та інших короткострокових платіжних коштів, судного капіталу і цінних паперів різного призначення. Поряд з тим, змістовно, тобто, відповідно до своєї ролі у ринковому механізмі, інвестиційний ринок, безумовно, є самодостатнім явищем через свою роль у процесі відтворення, як ключових факторів виробництва, так і ринкових відносин як таких. І в цьому

контексті він є функціональним відображенням фінансового ринку, оскільки сама спроба виділення інвестиційного ринку є свідомством існування у межах фінансового ринку не тільки механізму, завдяки якому відбувається портфельне інвестування, а й перетік коштів у сферу реальної економіки. Необхідність такого уточнення виходить з того, що в умовах глобалізації фінансовий ринок демонструє наявність існування відносно самостійного транснаціонального ринку капіталу, до того ж відстороненого від реального сектора економіки.

Слід також відмітити, що визнання самодостатності інвестиційного ринку, його розмежування з ринком фінансовим де-факто представлено У. Шарпом, Г. Александером та Дж. Бейлі, які пов'язують його з індустрією інвестицій, спостереженнями за динамікою зайнятості у межах цієї індустрії та її структурними зрушеннями (за результатами їх досліджень в цій індустрії у США зайнятий кожний шістнадцятий з працюючих поза межами аграрної галузі) [28];

2) суб'єкти інвестиційного ринку характеризуються активним пошуком, як самих ресурсів, так і напрямків їх розміщення. Тому і ціна на такі ресурси складається під впливом, по-перше, сил попиту та пропозиції не на національному, а світовому ринку, а, по-друге, є рівною мірою наслідком як пошуку коштів, так і намаганням їх ефективного розміщення. Тут ми погоджуємося з тими, хто критикує традиційне ставлення до фінансової сфери (відповідно до теорії пропозиції – пропозиція на фінансових ринках слідує за попитом) в якості пасивної складової процесу економічного зростання.

Сьогодні, навіть, рух так званого короткотермінового капіталу відчутно збільшився завдяки тому, що закордонний попит на активи, деноміновані у національній валюті, визначається відношенням очікуваного доходу від активів країни до очікуваного доходу від активів деномінованих в інших валютах [26]. Через це інвестиційний ринок практично ніколи не співпадає за своєю географією та розмірами з ринком фінансовим.

Наявність такого ринку сьогодні є невід'ємною складовою розвинутого ринкового механізму, тобто організації, здатної забезпечувати:

1. ефективний перетік ресурсів між фінансовим та реальним секторами національної економіки;
2. необхідний рівень різноманіття інструментів, завдяки яким трансферт грошового капіталу у виробничий здійснюється з максимальною корисністю для конкретних суб'єктів господарювання;
3. реальну оцінку інвестиційних ресурсів, яка у випадку існування повноцінного інвестиційного ринку, позбавлена штучних обмежень організаційного характеру;

4. доступність широкого кола іноземних інвестиційних ресурсів, традиційно пов'язаних з позабанківською сферою накопичення коштів.

Саме такі можливості надають актуальності сучасним дослідженням проблем формування інвестиційного ринку у країнах з перехідною економікою та в Україні зокрема.

У зв'язку з цим відмітимо, що такі дослідження здійснюються вже не перший рік та за багатьма напрямками, які ми б класифікували за двома основними ознаками – виведенням у якості вирішального фактору розвитку ринку характеру:

1. застосованих інструментів (інструментальний підхід), завдяки чому відбувається формування відповідного типу ринку (наприклад, ринку боргових зобов'язань);
2. організаційних заходів, спрямованих державою на примусове додержання курсу щодо створення:
 - централізованого типу обігу інвестиційних коштів (як правило, для цього застосовується модель ринку, де вирішальна роль відводиться фондовій біржі)
 - системи, де обіг коштів забезпечується великою кількістю посередників, об'єднаних різними типами біржової та позабіржової форм організації.

У зв'язку з цим слід особливо підкреслити, що попередня практика державного регулювання організаційного середовища інвестиційного ринку України вже призвела до певного перекосу в інституціональній структурі зазначеного ринку. Це знаходить своє відображення у випереджаючому розвитку банківської системи країни відносно небанківської. Остання, всупереч, світовій практиці (в тому числі й у країнах з перехідною економікою) знаходиться ще не просто у початковому стані свого формування, а й активно витісняється банками з ринку фінансових послуг. До того ж розвиток інститутів позабанківської сфери інвестиційного ринку було суттєво загальмовано внаслідок їх дискредитації у середині 90-х років, коли трастове управління коштами через інвестиційні, страхові та трастові компанії призвело до масштабного шахрайства з інвестиційними коштами. Між тим, небанківський фінансовий ринок у перехідній економіці цілком правомірно розглядати в якості одного з головних джерел поповнення економіки довгостроковими інвестиційними ресурсами.

Виділення зазначених характеристик та особливостей становлення інвестиційного ринку набуває особливого значення з огляду, по-перше, на ту роль, яку відіграє організація інвестиційного процесу у промисловості для

збереження індустріального типу економічної організації економіки України, а, по-друге, на ту залежність, яку демонструє сьогодні динаміка інвестування промисловості від ступеню розвитку фондового ринку.

Тут необхідно також зазначити, що згадана залежність проявила себе не тільки, як би кажучи, в "звичайних" умовах розвитку, а й тоді, коли розвинені країни вдавалися до широкомасштабних програм приватизації, намагаючись подолати гострі соціально-економічні протиріччя (як, наприклад, це було у другій половині 70-х – напочатку 80-х років у країнах Заходу). У таких умовах фондовий ринок забезпечив не тільки надходження інвестиційних коштів, а також і зміну власників підприємств. Відбуваючись по формі у вигляді перерозподілу майнових прав між старим (державою) та новими (приватними підприємцями) власниками капіталу, цей процес виявився по суті механізмом заміни не тільки одного інвестора – іншими, а також створення фактичного підґрунтя для зростання різноманіття форм, інструментів та стратегій залучення коштів підприємствами в інтересах власного розвитку.

В цьому зв'язку вирішального значення набуває спроможність тієї чи іншої організації обігу ресурсів забезпечувати потребу промисловості у всьому різноманітті фінансових інструментів, здатних задовольняти уявленню власників капіталу щодо їх бачення:

1) ефективності "технологій" залучення ресурсів, серед яких завжди у кожному конкретному випадку обирається та, яка за порівнянням альтернативних витрат та переваг виявляється найбільш привабливою для власника. Умовно кажучи до таких "технологій" сьогодні можна віднести ті формалізовані економічною наукою уявлення щодо стратегій розвитку корпоративного сектора, де відповідного значення набуває питома вага боргових зобов'язань, додаткових емісій акцій, кредитів у загальному обсязі залучених на цілі розвитку коштів.

З точки зору економічної теорії тут вирішальним виявляється вибір власником капіталу форми, у якій має здійснюватися у кожному конкретному випадку трансферт грошового капіталу у капітал виробничий. Такий вибір є обов'язковою умовою тієї раціоналізації трансферту реальних благ за допомогою грошей, з якою Ф. Найт пов'язував сутність заощадження та інвестиційного процесу [32]. Конкретизуючи функцію такого вибору, визначаючи її на рівні окремого підприємства, ми погоджуємося з тим, що вона, принаймні, у корпоративному секторі, приймає вигляд вибору стратегії корпоративного інвестування. Опиняючись перед доцільністю реалізації інвестування у фінансові активи, інвестування у виробничі проекти й так званої змішаної інвестиційної стратегії, підприємства у найкращому для суспільства варіанті обирають змішану стратегію, як таку, що припускає здійснення різноманітних варіантів інвестування

в реальні активи і відповідно сприяє реалізації процесів відновлення і модернізації основних промислово-виробничих фондів. З цією стратегією пов'язується й економічна ефективність інноваційно-інвестиційної діяльності промислових підприємств, яка дозволяє залучати вільні інвестиційні ресурси з фінансової сфери економіки у виробничу.

Висловлюючись термінологією сучасного інституціоналізму, об'єктивно такий вибір відбувається за напрямком мінімізації трансакційних витрат (в даному випадку ми виходимо з того, що трансакційні витрати – це витрати економічного обігу, обумовлені відносинами, що склалися у суспільстві з приводу даного об'єкту). Завдяки цьому сама наявність такого вибору, інструментів, за допомогою яких такий вибір здійснюється на практиці, впливає не тільки на кількісні значення змінних фінансового ринку, а й реального сектору економіки;

2) доступу на ринки з найбільш привабливою для конкретних підприємств ціною інвестиційних ресурсів. В даному випадку ми виходимо з того, що сьогодні доцільно розрізняти ринки сформовані як певними фінансовими інструментами (наприклад, ринок єврооблігацій), особливостями доступу до ресурсів (наприклад, ринок американських депозитарних розписок) так і особливостями регулювання (наприклад, європейський ринок цінних паперів).

Кожний з таких ринків характеризується відповідними особливостями встановлення рівноваги між пропозицією та попитом на інвестиційні ресурси, наявністю (чи відсутністю) перешкод щодо залучення тут ресурсів підприємствами із країн, які визнаються "країнами з ринками що розвиваються".

Тут особливо слід відмітити, що наявність такого вибору є обов'язковою умовою визначення ефективності самої системи залучення додаткових ресурсів на цілі інвестування суб'єктами господарювання. Тому і будь-які обмеження (організаційні, правові чи інформаційні) мають розглядатися в якості інституційних перешкод на шляху до формування інвестиційного ринку у країнах з перехідною економікою. Через це і сама ступінь розвиненості такого ринку набуває рис найважливішої характеристики перехідного періоду, як часу, протягом якого відбувається становлення адекватної сучасній індустріальній економіці системи взаємодії грошової і виробничої форм промислового капіталу. Взаємодії, яка на сьогодні все ще далека від своєї досконалої форми у абсолютній більшості країн світу. Принаймні, країни що розвиваються, за даними М. Тодаро, змушені уп'ятеро більше сплачувати за запозичені кошти, внаслідок чого тут виникають суттєві обмеження щодо обсягів інвестицій та імпорту обладнання, сировини та запасних частин для засобів виробництва.

Такі реалії не узгоджуються з висновками сучасного неокласицизму, згідно якого так звана група глобальних факторів впливу на рух капіталу (тобто зовнішніх відносно конкретної країни) передбачає зростання потоків капіталу на ринки що розвиваються за умов помітного падіння відсоткових ставок на розвинених ринках [8]. Поточні ж дослідження свідчать про те, що фінансування інвестицій на ринках що розвиваються реагує на те, що США використовують 80% усіх світових накопичень для обслуговування власного боргу, як на обмеження для росту інвестицій.

На нашу думку встановлення зазначеної вище рівноваги між індустріальним та фінансовим секторами економіки виявляється для сучасної економічної організації України значно важливішим ніж адаптація національної економіки до стандартів постіндустріального розвитку, з якими деякі автори пов'язують зміст сучасного перехідного періоду та заходи щодо модернізації промисловості. У цьому зв'язку відмітимо, що сучасний технологічний прогрес, який привів до особливої зацікавленості дослідників у місті інформаційних технологій у процесі суспільного виробництва, їх впливу на зміст сучасних продуктивних сил та економічних відносин, має під собою цілком прагматичне підґрунтя – постійне зростання вартості засобів виробництва.

Цей процес з одного боку характеризує нову систему обмежень, яка виникає на шляху розповсюдження сучасних інформаційних технологій (існуюча думка про те, що цей прогрес може бути визначений через підрахування кількості комп'ютерів є безпідставним), а з іншого підвищує значення форм та інструментів мобілізації додаткових ресурсів на цілі промислового розвитку. Причому інструментів "придатних" для користування на рівні суб'єктів господарювання, які до сьогодні забезпечують інвестування в основний капітал на 61% за рахунок власних коштів [8; 9; 10].

Матеріали додатку Д свідчать про тривалий період збереження "ваги" цього показника в Україні.

І тільки у контексті того, наскільки сучасні інформаційні технології та новації здатні покращувати параметри пропозиції фінансового капіталу та задовольняти потреби реального сектора економіки, можна визначати дійсну суспільну корисність тих елементів прогресу, які вважаються сьогодні багатьма дослідниками проявами постіндустріального етапу розвитку суспільства. Таким чином наше ставлення до взаємодії фінансового та реального секторів економіки є ставленням до характеру взаємодії самого виробництва та його інфраструктури, а будь-які зміни у характері обігу інструментів цієї інфраструктури ми сприймаємо в якості елементів прогресу сфери обігу ресурсів, кінцевим споживачем яких є капітал реального сектора економіки. Через це і наші оцінки виходять з того місця, яке займає реальне виробництво,

механізм відтворення умов та засобів виробництва, а не ті явища, які визначають швидкість обігу коштів, інформації чи будь-яких інших ресурсів, кінцевим споживачем яких не виявляється виробник кінцевих благ.

Тут слід також зазначити, що наше ставлення до операцій українських підприємств походить також з того виключного значення, яке мають такі операції для розповсюдження міжнародних стандартів фондової діяльності на внутрішній ринок України, на формування відповідних "правил гри" між державою, фінансовими посередниками та емітентами. Такі правила, серед іншого, мають закріплювати пріоритетність інтересів підприємств, підпорядкування їм тієї організаційної структури обігу капіталу, що формується посередниками та державою.

Між тим такої пріоритетності сьогодні очевидно й невістачає на фондовому ринку України. Мало того, що Українська фондова біржа працює не на повну потужність, так вона ще й обслуговує лише деякі потреби держави. Тобто потреби, які пов'язані з акумуляцією коштів для покриття поточних та короткострокових потреб державного бюджету (через державні боргові зобов'язання).

З цього приводу слід зазначити, що вибір курсу держави має відчувати суспільну важливість збереження та примноження індустріального сектора економіки, як галузі здатної забезпечувати довготривале економічне зростання. Фактично наявність промисловості виявляється запорукою сталого економічного розвитку, а вільний доступ її підприємств до ресурсів інвестиційного ринку – гарантією інноваційного типу економічного зростання. В той же час, відсутність таких умов, очевидно, призводить до деіндустріалізації економіки та втрати національними товаровиробниками конкурентоспроможності не тільки на зовнішньому, а й на внутрішньому ринках.

4.2. Інвестиційне кредитування в Україні: потенціал та напрямки реалізації

4.2.1. Інвестиційне кредитування банками підприємств промисловості в контексті формування кредитного ринку в Україні

Виходячи з особливостей залучення зовнішніх ресурсів підприємствами в цілях власного розвитку, його механізм може бути представлений, як певна організація, що завжди поєднує можливість використання трьох складових:

власних коштів суб'єктів господарювання, ресурсів, що можуть бути залучені на національному ринку та за його межами. Крім того, важливою частиною такого механізму слід визнати державу, яка в умовах дефіциту інвестиційних ресурсів несе особливу відповідальність за створення передбачуваного інвестиційного клімату й ефективних інститутів, без яких, на думку керівників ЄБРР, підприємства країни з перехідною економікою просто не можуть ефективно конкурувати за капітал, як на внутрішньому, так і на зовнішньому ресурсних ринках.

Враховуючи нерівномірність на практиці мобілізації зазначених ресурсів суб'єктами господарювання та різноманіття форм організації державного стимулювання інвестиційної діяльності, ми в подальшому розрізняємо дві принципові моделі функціонування інвестиційного механізму:

1. Інвестиційного механізму, який надає простір для мобілізації внутрішніх резервів суб'єктів господарювання в інтересах підвищення їх спроможності щодо оновлення виробничих фондів та формування відповідних цільових програм з адаптації підприємств до змін ринкової кон'юнктури.

Враховуючи те, що такі програми неминуче мають розроблятися з приводу удосконалення структури капіталу, то їх зміст переважно й формує система заходів з оновлення основних фондів. Саме тому зазначена адаптація лише частково може розглядатися в межах поточної діяльності підприємств та відповідних короткостроковому періоду витрат капіталу.

Між тим, виходячи з того, що відтворення капіталу має передбачати системний характер заходів у досить тривалому періоді, який лише частково може прогнозуватися самими власниками капіталу, то й інвестиційна складова відтворювального процесу капіталу приймає вид діяльності, яка погоджується за такими основними напрямками:

1) власної (корпоративної) стратегії розвитку капіталу, яка формується під впливом бачення власників капіталу щодо місця підприємства в ринковому середовищі (його галузевому та територіальному вимірах). Як свідчить І. Ансофф такі стратегічні рішення на перший погляд нагадують рішення щодо вкладення капіталу, які також пов'язані з розподілом ресурсів. Однак за сучасною теорією інвестування капіталу вже на етапі аналізу інвестицій капіталу починається з визначення та переліку основних фондів та закупівлі обладнання на наступний бюджетний період.

Така стратегія у сучасній промисловості завжди народжується як певний компроміс не тільки на шляху оптимізації витратної та прибуткової складової фінансових показників підприємств, а також і між інтересами різних груп власників підприємства. Виникаючі тут розбіжності мають принципове значення з приводу реалізації інвестиційних програм підприємств, оскільки

наявність власності на практиці не завжди свідчить про конструктивну позицію власника щодо корпоративного розвитку;

2) очікувань та оцінки керівництвом підприємства ймовірних напрямків державної політики у середньо та довгостроковому періодах. Зрозуміло, що у реальній дійсності суб'єкти господарювання виходять тут з логіки адаптивних очікувань, беручи до уваги те, наскільки послідовною була політика держави з оподаткування капіталу у минулому, наявності реальної загальної та галузевої стратегії розвитку та дієвих механізмів підтримки підприємництва тощо.

2. Механізму залучення зовнішніх ресурсів для оновлення та розвитку основних фондів підприємств.

Зрозуміло, що такий механізм має задовольняти інтереси суб'єктів господарювання, через надання ним ресурсів, що задовольняють критеріям довготривалого кредитування та зрівноважених щодо показників доходності за основним напрямком діяльності позичальників коштів. Тобто такі кредити можуть досягати значного економічного та соціального ефекту за умов наявності суттєвої розбіжності між середньою прибутковістю по промисловості та відсотковою ставкою з інвестиційного кредитування. В інших умовах таке кредитування і не може розглядатися в якості інвестиційного ресурсу, оскільки за самою своєю природою є таким, що забезпечує розширене відтворення капіталу, який обслуговує грошову, а не продуктивну фазу кругообігу промислового капіталу. Отже, якщо ми визнаємо фактичну відсутність на практиці довготривалого кредитування підприємств [8; 9; 10], то на теоретичному рівні це означатиме специфічний взаємозв'язок між різними формами капіталу та певну самодостатність капіталу грошового по відношенню до продуктивного.

Втіленням такої самодостатності є відповідна незалежність та незацікавленість грошового капіталу у виробництві, як сфері формування прибутків, які, за класичною логікою, мають поділяти грошовий (позичковий) та продуктивний капітал. Залишаючись на такому рівні аргументації особливостей української інвестиційної практики за рахунок позичкових ресурсів, ми маємо визначитися з тим, що фундаментальною основою її нормалізації має стати нормалізація співвідношення між нормою прибутковості у виробництві та на кредитному ринку. Тобто набуття залежності розмірів доходів кредиторів від результативності діяльності виробників.

Така диспропорція визиває й певний інституційний "перекіс", коли незацікавленість значної частини власників вільних коштів призводить до слабого розвитку інститутів їх акумуляції. На нашу думку це і є основною причиною як порівняно низької капіталізації української банківської системи, так і нерозвиненості організаційних форм та інститутів взаємодії фінансового

ринку та виробництва. Проблеми з інвестиційними фондами, інститутами спільного інвестування, трастовими компаніями та іншими установами, які так і не набули відповідної "ваги" у сфері інвестування реального сектора національної економіки, свідчать саме про гіпертрофований розвиток інституційного середовища інвестиційного ринку України.

В той час як деякі організації (наприклад, інвестиційні фонди) відчують проблеми з ресурсним забезпеченням власної діяльності, а трастові компанії, взагалі, дискредитовані досвідом їх існування у середині 90-х років, банківська система України залишається не тільки не зацікавленою у фінансуванні підприємств реального сектора економіки, а й такою, що чинить опір будь-яким спробам прискорення її концентрації, слабо структурованою за напрямками своєї діяльності (про це свідчить, наприклад, практична відсутність інвестиційних банків).

Підкреслюючи значення інвестиційного кредитування як засобу подолання існуючих сьогодні у національній промисловості обмежень з відтворення потенціалу галузі, ми виходимо з виключного значення такого кредитування через банківські установи. З цього приводу слід зазначити, що:

1) з двох фінансових систем, які сьогодні розрізняє економічна наука - фінансова система, заснована на банках (bank based financial system) та фінансова система, заснована на ринку цінних паперів (market based financial system), Україна скоріше належить до першої. Причому така приналежність пояснюється, на наш погляд, не стільки фактом більш розвиненої банківської системи, скільки, безумовно, більшими її перспективами розвитку (порівняно з фінансуванням через ринок цінних паперів) у найближчому майбутньому;

2) стан справ з наданням кредитів промисловим підприємствам на інвестиційні цілі через банківські установи, є дуже важливим з огляду на те, що показники такого кредитування виступають своєрідним критерієм ефективності усіх інших форм кредитування, які здійснюються за допомогою цінних паперів (боргових зобов'язань) чи, наприклад, лізингу. Й досі у спеціальній літературі доводиться точка зору, за якою найважливішими видами фінансування розширення бізнесу виступають банківські позики та оренда (лізинг) [96, с.120].

До того ж наше ставлення до ролі банків в інвестиційному процесі промисловості ґрунтується на природі банківського капіталу, відносно якого в сучасній економічній науці склалося певне порозуміння щодо доцільності включення до складу капіталу банків їх власних, позичкових та залучених коштів. В такому вигляді капітал й становить не тільки базу ресурсів для довгострокового інвестиційного кредитування, а й важливий елемент механізму розширеного відтворення суспільного виробництва, оскільки об'єктивно він виконує важливу функцію перерозподілу тимчасово вільних коштів у

національній економіці. Таку функцію в умовах ринку він виконує безвідносно до того, якими ресурсами він розпоряджається у даний період. Тому й спроби розрізняти їх як капітал першого та другого рівнів, чи основний та додатковий виявляється доцільним скоріше з точки зору банківського менеджменту чим загальнотеоретичного підходу.

Поряд з тим, уявляється доцільним розрізняти джерельну базу зовнішнього інвестування за ознакою походження кредитних ресурсів. Таке розмежування тим більш важливе, що малі, середні та великі підприємства на практиці позбавлені можливості однакового доступу до кредитних ресурсів. Саме тому ці ресурси слід розрізняти, як:

- національні, тобто ті, які формуються в кредитних установах країни, належать її резидентам і являються зовнішніми тільки по відношенню до користувачів кредитів. Ми цілком погоджуємося з тими, хто вважає, що в Україні саме внутрішній ринок капіталу повинен стати одним із найважливіших джерел інвестування економіки. Причому використання коштів такого джерела безпосередньо впливатиме на процеси відтворення корпоративного сектора національної економіки;
- іноземні, що походять від кредиторів інших країн, міжнародних організацій та об'єднань кредиторів (наприклад, синдиковані банківські кредити). Такі ресурси являються зовнішніми не тільки по відношенню до конкретних користувачів, а й по відношенню до національного ринку кредитування. Наявність таких кредитних ресурсів у сучасній українській економіці відчувається лише тільки в секторі фінансування малих та середніх підприємств, яке здійснюється в межах спеціалізованих кредитних ліній міжнародних банків та кредитних консорціумів. Очевидно, що протягом найближчого часу тут не слід очікувати істотних та широкомасштабних змін. Надії, що покладають деякі дослідники на створення дієвих спеціалізованих інвестиційних банків і пайових інвестиційних фондів, спроможних забезпечити мале підприємництво достатнім за обсягом кредитним ресурсом, сформувавши паралельно регіональні ринки фінансових послуг, є марними та безпідставними. Такими, що існують переконливо лише тільки у формі теоретичної моделі замкнутої економіки та суперечать світовому досвіду.

Більш перспективною нам уявляється модель кредитування малих підприємств через лізингові компанії у межах фінансового лізингу (причому тієї моделі останнього, яку зазвичай називають "європейським лізингом") [8; 9; 10].

Останнє набуває особливої важливості з огляду на ті обмеження, які притаманні пропозиції кредитних ресурсів на такому ринку. В цьому контексті слід зазначити, що останнім часом відбувається активне залучення кредитів від іноземних банків національними кредитними установами, які використовують їх в подальшому для фінансування суб'єктів господарювання.

Розрізняючи кредитні ресурси за такими джерелами, ми, перш за все, виходимо з їх різної доступності для підприємств, які планують власну інвестиційну стратегію. Так, наприклад, кредитним ресурсом інвестиційного характеру для малого підприємництва можуть розглядатися спеціальні кредитні лінії, що патронуються такими міжнародними установами як Світовий банк, Європейський банк реконструкції і розвитку та деякими іншими установами, а також спеціальними урядовими програмами (по відношенню до українських підприємств такі програми неодноразово ініціювалися урядом Німеччини).

Проблема доступності зовнішніх ресурсів для промисловості має два самостійних, хоча і взаємопов'язаних, "виміри":

1. проблема формування відповідної до потреб кредитування промисловості інституціональної структури, здатної "пом'якшувати" ефект від нестачі власних коштів у суб'єктів господарювання. Причому така структура обов'язково має бути:
 - різноманітною за формою організації фінансових інститутів, здатних задовольняти все різноманіття потреб суб'єктів господарювання реального сектору економіки з надання ним необхідних ресурсів та послуг;
 - захищеною асоціативною формою участі суб'єктів фінансового ринку в спільних проектах та державою через інститути захисту вкладників.
2. проблема доступності фінансових ресурсів – тобто наявності відповідних механізмів та процедур приведення у відповідність до доходності промисловості доходності кредитно-фінансових установ. Як правило, розглядаючи цю проблему науковці сьогодні пов'язують встановлення такої відповідності з практикою діяльності центрального банку та його політикою щодо облікової ставки відсотку.

Між тим, досвід розвинених країн свідчить про те, що вирішення цього питання лише тільки змінює форму проблеми, що походить із співвідношення розміру кредитної ставки та прибутковості підприємства. Усуваючи таке протистояння у його крайньому вигляді, розвинені країни опинилися перед необхідністю поточного регулювання обережного фінансування з боку банків довготривалих інвестиційних проектів у промисловості. Як зазначають

інвестиційні аналітики, банки завжди проявляють велику обережність та проводять жорстку політику по відношенню до довгострокового кредитування з огляду більш високого ризику, пов'язаного з невизначеністю майбутнього. Тому, за їх спостереженнями ставка по середньострокових позиках (від одного до семи років) завжди буде на 3% більшою ніж по короткостроковій.

Отже, формуючи уявлення про межі державного втручання у механізм регулювання зовнішніх інвестиційних потоків підприємств промисловості, ми маємо виходити з того, що така діяльність повинна визначатися не тільки примушенням суб'єтів господарювання додержуватися межсекторальних пропорцій (між промисловістю та фінансовою сферою держави щодо прибутковості їх діяльності), а й необхідністю створення системи державного гарантування самого процесу довготривалого інвестування. При цьому основним об'єктом такого страхування має стати той надлишок кредитної ставки, який перевищує розмір ставки по короткотерміновому страхуванню. Через це має бути створено конкурентне середовище на ринку кредитних ресурсів, де довгострокове кредитування має позиціонувати себе, по відношенню до банків, повноцінною альтернативою до напрямку вкладання ними своїх коштів.

Поки що практика свідчить, що незважаючи на досить ефективну діяльність НБУ, його спроможність позитивно впливати на основні параметри реального сектору національної економіки, залучення зовнішнього фінансування для промислових підприємств залишається в цілому ризиковою справою для суб'єктів господарювання. Причому саме виникнення такого ризику практично повністю пов'язане з великими відсотками, за якими сьогодні відбувається довгострокове кредитування підприємств фінансовими інститутами.

З цього приводу слід зазначити, що наявність високих ставок кредитування пояснюється не тільки показниками інфляції та збереженням об'єктивних умов її поширення в Україні, а й також ситуацією на грошовому ринку, де конкуренція комерційних банків з залучення коштів на депозитні рахунки, об'єктивно підвищує ціну грошей з їх активних операцій. Таким чином, збереження облікової ставки на рівні 9,5%, інфляції та конкуренції між кредитними інститутами за право акумулювати на депозитних рахунках як можна більший обсяг ресурсів, складає об'єктивну передумову того, що підприємства промисловості звертаються по кредитуванню, як правило, за умов необхідності розв'язання проблемних питань (наприклад, погашення заборгованості), а не в разі планової роботи з розвитку власних засобів виробництва чи їх оновлення.

Ця проблема не є проблемою суто українською. Вона притаманна усім країнам, які почали ринкові реформи наприкінці 80-х- початку 90-х рр. Через це їх досвід у справі подолання виникаючих тут протиріч з неадекватної прибутковості фінансових та виробничих організацій, набуває особливої важливості для України. У цьому зв'язку особливо слід виділити досвід Росії, яка демонструє досить гармонійне застосування суто ринкових важелів впливу на кредитні ринки та таких, що походять виключно з компетенції держави встановлювати правила функціонування кредитних установ.

Формування мережі інвестиційних банків, як спеціалізованих на довгостроковому кредитуванні, має вирішити й проблему надмірного регулювання з боку держави кредитного ринку. Так, наприклад, захищаючи права вкладників, державні органи змушені обмежувати розміри кредитів, які надаються універсальними банками суб'єктам господарювання. Через це виникають штучні обмеження, які особливо відчужають на собі, за спостереженнями експертів, ощадні кредитні установи. Більш того, ситуація ускладнюється тим, що статус ощадних банків поширюється НБУ відповідно до росту в структурі їх капіталу депозитів фізичних осіб.

Таким чином стримуючий інвестування статус отримують найбільш динамічні кредитні установи. Кожного року обговорюється можливість включення до списку таких установ нових українських банків, в структурі пасивів яких депозитна складова перевищила 50% бар'єр, встановлений Національним банком для визначення кредитної установи ощадною.

4.2.2. Роль та місце інвестиційних банків у формуванні кредитного ринку сприятливого для розвитку національної промисловості

Визначення місця банківської системи та її окремих інститутів щодо фінансування інвестицій у промисловості має принципове значення для формування інвестиційного ринку в Україні. Справа в тому, що обрання моделі розвитку – тобто, переважної орієнтації на інвестиційний потенціал позабанківських інститутів фінансування підприємств, чи, навпаки, більший акцент на спроможність банків задовольняти потреби суб'єктів господарювання, наближає чи віддаляє Україну до так званої англо-саксонської чи континентальної моделі взаємодії фінансових та нефінансових підприємств. З огляду на інтеграційні процеси, до яких має приєднатися країна (зближення з Європейським Союзом) такий вибір набуває ознак цілком стратегічного рішення, економічним виміром якого мають розглядатися витрати у разі обрання моделі, яка чинитиме перешкоди чи сприятиме інтеграції України у європейський діловий простір [8; 9; 10].

В аспекті наведеного слід чітко зазначити, що використання нами в подальшому терміну "інвестиційний банк" має на увазі не той "банкірський дім", який відрізняється від звичайної інвестиційної компанії масштабами своєї діяльності, а фінансовий інститут, що надає кошти у межах тривалого їх використання підприємством, як правило, на цілі оновлення основного капіталу. Зрозуміло, що в даному випадку рішуче важливим виявляється те, яким чином банківська установа компенсує той ризик, що виникає внаслідок довготривалого фінансування. В цілому ж ми додержуємося загальноприйнятої думки про недоцільність окремого, формально закріпленого виділення інституту інвестиційного банку, про ефективність здійснення інвестиційної діяльності сучасними універсальними банками.

Виходячи із зазначеного інвестиційні банки можна поділити на дві групи, по різному представлені в сучасній ринковій економіці:

1. Інвестиційні банки економічно розвинених країн континентальної Європи, характерною ознакою яких є безпосереднє вкладання коштів вкладників у виробництво, чи при посередництві контрольованих ними небанківських інститутів (наприклад, лізингових компаній). Такі банки практично завжди є універсальними, завдяки чому самий процес довгострокового інвестування приймає вигляд цілком ринкового процесу вибору напрямків вкладання коштів у проекти різного строку повернення останніх.

При цьому мінімізація ризику відбувається через встановлення контролю над діяльністю корпорації в цілому чи над ходом реалізації її окремих інвестиційних проектів. Це призводить не тільки до перехрестного володіння акціями фінансових та промислових інститутів суспільства, а й до інституціоналізації зв'язків позичальників та кредиторів, встановлення між ними тривалих стосунків на договірних, а не тільки чисто ринкових засадах.

Таким чином відбувається вирівнювання норми прибутковості капіталовкладень у промислові підприємства з нормою рентабельності з кредитування інших суб'єктів економічного процесу. Але в будь-якому разі такі інститути зберігають по відношенню друг до друга повну ділову незалежність, підтвердженням якої є численність "перехрестя інтересів" будь-якого великого інвестиційного банку з промисловими підприємствами. Через це банківські установи, з одного боку, залишають за собою статус інститутів кредитного ринку, підтверджуючи його кожного разу можливістю вибору напрямку вкладання коштів, а з іншого – активно використовують систему участі у капіталі промислових компаній для модернізації основного капіталу останніх.

Таку модель здійснення інвестиційної діяльності банком ми вважаємо не тільки характерною для сучасної ринкової економіки, а й найбільш ефективною з точки зору поєднання трьох складових розвитку ринкових відносин: наявності інститутів, здатних акумулювати та ефективно розміщувати вільні грошові кошти; підприємств реального сектору економіки, здатних зазначені кошти "конвертувати" у реальні фонди та активи; механізму, завдяки якому встановлення зв'язку між власниками вільних коштів та їх потенційними користувачами здійснюється на умовах вибору найкращого варіанту.

2. Корпоративні інвестиційні банки, тобто такі, саме існування яких безпосередньо пов'язане з діяльністю підприємств реального сектора економіки. Вони виникають як структурні елементи складних корпоративних структур, по відношенню до яких банки виконують певний комплекс функцій з акумулювання та використання вільних коштів, їх пошук поза межами зазначених корпорацій. Інвестиційна діяльність таких банків цілком визначається стратегією розвитку промислових підприємств зазначеного корпоративного утворення та координується з його єдиного центру.

Вітчизняні та зарубіжні дослідження свідчать, що основні тенденції сучасної економіки, пов'язані, передусім, з процесами злиття фінансового і промислового капіталу, завдяки чому промислові підприємства забезпечують інвестиційну підтримку своїх інноваційних стратегій. Узагальнюючи цей зв'язок, слід зазначити, що він є проявом тенденції згідно якої будь-яке оволодіння капіталом реальними секторами економіки, супроводжується зростанням потреби капіталу в інфраструктурних підрозділах, спроможних забезпечувати інвестиціями динамічне функціонування реального сектору економіки. У свою чергу, цей сектор виступає не тільки середовищем для формування зазначених інфраструктурних підрозділів, а й забезпечує ефективний процес перетворень заощаджень в інвестиції.

4.2.3. Інвестиційний потенціал фінансового лізингу та напрямки його реалізації у промисловості України

Скорочення пропозиції вітчизняних засобів виробництва на внутрішньому ринку України, яке посилюється повільним формуванням інвестиційного ринку, об'єктивно визначає необхідність застосування нових механізмів прискорення оновлення основних фондів у промисловості. Одним з таких механізмів, ефективних в рівній мірі для великих і малих форм господарювання, є лізинг. Отже, питома вага лізингу в інвестуванні основного капіталу підприємств в економічно розвинених країнах є досить значною – вона доходить до 20% в Австралії та 30% - в США. Значну роль він відіграє й у

державих з перехідною економікою, де його застосування виявляється потужним фактором подальшого розвитку ринкових відносин за рахунок зближення інтересів національного промислового та фінансового капіталу. Досвід Польщі, Чехії та Угорщини досить переконливо доводить, що фінансовий лізинг є привабливим інструментом, як для підприємств реального сектора економіки, так і фінансових установ, які все частіше виступають засновниками лізингових компаній.

В той же час в Україні розвиток цього напрямку відрізняє повільність, суперечливість та, до того ж, непрозорість за вартісними показниками діяльності лізингових компаній. Розбіжність між реальним обсягом вартості наданих лізингових послуг (360 млн. дол.), та потенційним попитом (15 млрд. дол.), низький показник застосування лізингу для оновлення основних фондів підприємствами (до його використання вдалися близько 6-7% підприємств), визначає актуальність дослідження механізмів застосування лізингу в умовах існуючих в Україні інституційних обмежень, розкриття його потенціалу з переоснащення вітчизняної промисловості.

Потенційні можливості лізингу, бажані напрямки його реалізації в умовах перехідної економіки досліджувалися Н. Внуковою, В. Парнюком, Л. Прилуцьким, О. Чекмарьовою та інш. Саме в їх працях сформовані основні методологічні підходи щодо оцінки ролі лізингу з оновлення основних фондів у промисловості. В умовах відсутності офіційної статистики щодо обліку лізингових операцій, такі дослідження заповнюють очевидний дефіцит аналітичних розробок з проблем розвитку лізингу в Україні.

Поряд з тим залишається недостатньо дослідженими напрямки розвитку лізингу в Україні, під якими ми розуміємо організаційні форми, насамперед, фінансового лізингу, що різним чином поєднують виробників та користувачів виробничого устаткування через орендні відносини.

Виділення в цьому зв'язку "європейського", де вирішальну роль відіграють компанії, що утворюються та контролюються банками, "американського", з притаманним йому установленням зв'язків між безпосередніми виробниками та користувачами обладнання, а також "класичного" лізингу, існування якого невіддільно від посередництва незалежних комерційних структур, доцільно з приводу очевидно різного ступеню адаптованості до умов сучасного ринку вітчизняного виробництва, банківського сектору та спеціалізації посередництва. В той час, як українські підприємства переважно все ще потребують захисту, нехай і м'якого, але ж протекціонізму, посередництво в основному обмежується торгівельними операціями, обслуговуючи попит кінцевого споживача, банківський сектор демонструє досить позитивні результати зі своєї інтегрованості у міжнародні

фінансові ринки, а головне – динамічні зміни з наближення до світових стандартів діяльності.

Виходячи з досвіду інших країн слід визначити у якості переваг "європейського" лізингу:

1. Лізингова фірма, яка контролюється банком отримує можливість залучати пільгові кредити для поширення своєї діяльності, якими звичайно фінансується власна діяльність банку.
2. Банки мають більше можливостей щодо визначення дійсної платоспроможності лізингоотримувача. Це дозволяє цьому типу лізингових компаній приймати рішення на підставі більш достовірної інформації.
3. В операціях з високим ступенем ризику банки забезпечують страхування угод у вигляді раніше обумовленої відмови орендаря від усіх прав на майно, що отримане в оренду, а також від грошових сум, які мали виникнути на підставі угоди, у випадку фінансової неспроможності останнього.
4. Взаємодія лізингової компанії та банку дозволяє використовувати такий інструмент оптимізації комерційної діяльності як форфайтинг. У даному випадку переуступка орендодавцем прав щодо вимоги платежів від орендаря за поставлене раніше обладнання банку суттєво прискорює та полегшує останньому розпорядження закладним майном орендаря.

Лізингові фірми, що утворюються і контролюються банками, найбільш динамічно розвиваються в таких країнах з перехідною економікою, як Чехія, і, особливо Польща. За станом на середину 90-х років, лізингові компанії, що є власністю банків, становили 20% від усіх існуючих в Польщі лізингових фірм. Угоди, підписані цими фірмами склали 90% вартості всіх лізингових операцій, проведених в країні за цей термін (біля 320,3 млн.дол.). При цьому, група з 25 лізингових фірм (з яких 2/3 працюють з банками) надає 80% усіх лізингових послуг. В свою чергу, четвірка найбільших компаній, що лідирує в цій групі, контролює понад 50% ринку лізингових послуг.

Крім того, попередній досвід реалізації лізингових угод в Україні не може розглядатися в якості критерію щодо встановлення ефективності чи неефективності застосування лізингу як механізму здатного змінити ситуацію у промисловості на кращу. Незважаючи на наявність відповідного правового регулювання лізингу (Закон "Про лізинг" був прийнятий в Україні ще у 1998р.), характерними ознаками останнього в Україні виявилися, по-перше, переважне використання лізингу в контексті адміністративного впливу на економіку, що супроводжувалося наданням різноманітних преференцій лізинговим компаніям,

які діяли (як правило, за ініціативою держави) у стратегічно важливих галузях економіки. До того ж такі компанії активно лобіювалися в органах законодавчої та виконавчої влади. Саме через це найбільш активно лізинг застосовувався у найменш ліквідному секторі національної економіки – сільському господарстві. Тут він фактично використовувався в якості інструмента, який мав нівелювати протиріччя, що загострювалися по мірі скорочення надходжень до сільськогосподарських виробників машин та іншого устаткування від виробників сільськогосподарської техніки.

Через це характерною ознакою лізингових угод та й самого механізму впровадження лізингу в Україні виявився його обмежено ринковий характер. В Україні фактично так і не відбулося формування ринку лізингових послуг, як самостійного сегменту ринку, з притаманною йому мотивацією, яка походить від переваг, які надає лізинг виробникам, посередникам та користувачам, а всі засновані лізингові компанії зазнали значних збитків, фактично перетворилися у неефективних споживачів бюджетних коштів і були ліквідовані.

По-друге, на практиці лізинг виявився придатним для зловживань, застосування різноманітних схем переведення коштів (їх тіншового розподілення між учасниками лізингових угод та конвертації з безготівкової форми у готівкову). Ми пов'язуємо наявність таких ознак у вітчизняного лізингу з відсутністю ринку лізингових послуг та, відповідно, з практичною відсутністю сьогодні в Україні лізингу у його класичному, загальноприйнятому значенні.

Між тим, як економічна категорія, лізинг відбиває не тільки специфічну форму єдності економічних і правових відносин, а й передбачає наявність цілком ринкового характеру укладання угод між лізингодавцем та користувачем об'єктів цих угод. Така специфіка виявляється в тому, що:

- доцільність застосування лізингу виявляє себе тільки у зіставленні з умовами отримання кредиту та можливостями прямого придбання об'єктів лізингових угод. Попередній досвід застосування лізингу свідчить, що інтерес до нього напряду залежить від можливості лізингокористувачів зменшити витрати по відсотках за кредити, які вони мали б сплачувати у випадку користування банківськими позиками;
- економічний зміст лізингу в умовах додержання курсу на збереження індустріального характеру національної економіки, становить оренда майна виробничого призначення. Саме цей показник має характеризувати через підвищення доступності для виробників факторів виробництва наявність позитивних змін у відтворювальному потенціалі економіки країни. У статті [21] ми

наводили дані, які свідчать на користь застосування механізму лізингу різними країнами саме у цьому напрямі;

- особливості правових відносин, регулюючих лізинг, полягають в тому, що вони складаються з елементів позики, доручення, обслуговування й т.п. функцій, пов'язаних не стільки зі зміною форми власності, скільки з функціонуванням об'єктів відносин власності. Зміна форми власності у лізинговій угоді виступає заключним етапом експлуатації устаткування та цілком підпорядковується доцільності подальшого використання майна виробничого призначення.

З огляду на це привабливість лізингу у сучасних умовах та з урахуванням об'єктивних потреб вітчизняної промисловості визначається наступними його перевагами:

1. Можливістю отримання підприємством-орендарем обладнання, яке дороге коштує (в т.ч. й новітнього) при відсутності коштів для одночасної сплати за нього.
2. Облік лізингових платежів у поточних витратах дозволяє звільнити значні суми від оподаткування.
3. Оплата за обладнання, отримане в лізинг частками дає можливість зупиняти чергові платежі у випадку відкриття прихованих дефектів майна, взятого в оренду.
4. Використання лізингу сприяє зростанню ліквідності лізингоотримувача через те, що зростає його спроможність сплачувати майбутні витрати.

Однак реалізація цих переваг можлива, по-перше, за умови побудови ефективного законодавства, що регулює весь комплекс лізингових правовідносин, включаючи пільги щодо оподаткування, а, по-друге, за умови різноманітності організаційно-правових та організаційно-економічних форм функціонування лізингових компаній.

Таким чином, перспективи розвитку лізингу в Україні виявляються тісно пов'язаними з реалізацією основ економічної політики, орієнтованої на відтворення індустріальних основ національної економіки чи індустріалізації виробництва, на чому наполягають деякі дослідники. Послідовність дій, властива промисловій політиці, виключає очевидну суперечливість основних нормативних актів, регулюючих відносини лізингу [8; 9; 10].

РОЗДІЛ 5.

БЮДЖЕТУВАННЯ ТА БЮДЖЕТНА ОСНОВА СТРАТЕГУВАННЯ ІННОВАЦІЙНО-ІНВЕСТИЦІЙНОГО РОЗВИТКУ ТЕРИТОРІЙ

5.1. Бюджетування як складова методології фінансового планування інвестиційного проекту

Однією з основних проблем в у вітчизняній економіці є незадовільний фінансовий стан, що проявляється в неефективному розміщенні фінансових ресурсів, незадовільній платіжній дисципліні, заборгованості перед бюджетом та іншими контрагентами ринку, недостатньому фінансовому забезпеченні подальшого розвитку у зв'язку з несприятливими тенденціями в операційній діяльності, неправильно обраній фінансовій стратегії та тактики, неадекватних управлінських рішеннях відповідно до умов діяльності підприємств регіону. Для вирішення вказаних проблем необхідні різні підходи щодо управління підприємствами, визначення ефективного фінансово-інвестиційного планування.

Важливою складовою методології інвестиційного аналізу є бюджетування, яке являє собою технологію фінансового планування, спрямовану на розробку оптимальних проектних рішень і контроль досягнення фінансових цілей інвестування.

Бюджетування (*Budgeting*) — процес підготовки бюджету та здійснення контролю за його виконанням [51].

Бюджетування містить процес складання фінансового плану інвестиційного проекту, проведення факторного аналізу його виконання і можливість коригування. Таким чином, можна виділити такі основні сутнісні характеристики бюджетування:

- технологія управління інвестиційною діяльністю;
- процес розробки бюджетів відповідно до мети і завдань інвестування;
- складова частина фінансового планування в процесі розробки бізнес-плану інвестиційного проекту;
- система узгодженого управління портфелем інвестиційних проектів;
- система розподілу спільних інвестиційних ресурсів між проектами у складі портфеля інвестицій.

Основне призначення бюджетування – прогноз впливу інвестиційного проекту на зміну фінансового стану підприємств – учасників проекту,

виражений у вигляді лімітів видатків і витрат, оцінки нормативів використання ресурсів, а також руху грошових, матеріальних трудових потоків. Саме за допомогою бюджетів учасники інвестиційних проектів оцінюють й прогнозують свої фінансові результати, потреби в інвестиційних ресурсів, джерела їх фінансування та рух грошових коштів.

Значення бюджетування полягає в тому, що воно формує інформаційну базу для фінансової оцінки ефективності інвестиційного проекту та можливості його реалізації при заданих умовах.

Бюджетне планування на підприємстві складається з трьох етапів, що в сукупності являють собою складну соціально-економічну систему: підготовка до планування; планування - розроблення бюджетів; контроль за виконанням бюджетів.

В основі побудови системи бюджетів підприємств повинні лежати науковообґрунтовані принципи тому, що вони визначають характер та зміст діяльності підприємства, створюють умови для їх ефективної роботи, і так зменшується можливість впливу негативних факторів на процес виробництва та реалізації продукції.

Слід зазначити, що нині серед вітчизняних та зарубіжних вчених та практиків-економістів не має єдиної точки зору щодо принципів, які слід покласти в основу складання бюджетів підприємств, а це значною мірою впливає на якість процесу бюджетування, яке дедалі ширше починає застосовуватись підприємствами України.

Проведений аналіз поглядів провідних вітчизняних і зарубіжних економістів щодо принципів побудови бюджетів підприємств та практичний досвід роботи підприємств дозволяють стверджувати, що процесу бюджетування притаманні наступні принципи:

- принцип єдності – передбачає, що планування повинно мати системний характер і являє собою сукупність взаємопов'язаних елементів, які розвиваються в одному напрямку заради спільної мети;
- принцип координації, який виявляється в тому, що неможливо планувати діяльність одного підрозділу фірми без взаємозв'язку з іншими підрозділами, і всілякі зміни у планах однієї структурної одиниці повинні відобразитись в планах інших;
- принцип участі означає, що кожен структурний підрозділ та кожен спеціаліст компанії незалежно від посади, яку він займає і виконуваних ним обов'язків, бере участь в складанні бюджетів підприємств;

- принцип безперервності відображається в тому, що планування повинно здійснюватись систематично в межах встановленого циклу, і розроблені плани повинні безперервно змінювати один одного;
- принцип гнучкості тісно пов'язаний з попереднім принципом і проявляється в тому, що надає планам можливість змінюватись при виникненні непередбачених обставин;
- принцип точності – передбачає, що плани підприємства повинні бути конкретизовані й деталізовані;
- принцип пристосування до потреб ринку – важливо враховувати кон'юнктуру ринку і залежність підприємства від наданих кредитів;
- принцип повноти полягає в тому, що розроблення бюджету має охоплювати всі сторони діяльності та усі підрозділи підприємства;
- принцип відповідальності, передбачає передачу кожному підрозділу відповідальності за виконання його частини бюджету.

Застосування у практичній діяльності підприємств вищенаведених принципів складання бюджетів дозволить значно покращити якісні параметри їх діяльності.

Процес бюджетування передбачає прогнозування та аналіз фінансових результатів і грошових потоків інвестиційного проекту. Так, прогнозування проектного звіту про фінансові результати знаходить відображення у фінансовому плані проекту у вигляді формування грошового потоку від операційної діяльності. Прогноз звіту про фінансові результати (план прибутків проекту) базується на прогнозах продажу та розрахунку операційних витрат за проектом у розрізі окремих кроків проектного циклу.

При його складанні групування витрат не має принципового значення, проте необхідно дотримуватися таких правил:

- виділяти амортизаційні відрахування в окрему статтю, оскільки повна вартість основних засобів є складовою початкових витрат, і врахування амортизації в експлуатаційних витратах призведе до подвійного обліку цих сум, але її обсяг необхідно нарахувати при обчисленні фінансового результату;
- забезпечувати можливість розподілу витрат на умовно-постійні та умовно-змінні для полегшення проведення аналізу беззбитковості;
- ігнорувати попередні витрати функціонуючого підприємства, оскільки оцінити необхідно тільки додаткові витрати і прибуток, зумовлені виключно проектом.

За необхідності даний звіт доповнюється показниками рентабельності, розрахованими відносно операційного прибутку, чистого прибутку або грошового потоку від операційної діяльності.

Сьогодні у вітчизняній практиці відсутній чіткий взаємозв'язок бюджетування як управлінської технології (від методичного забезпечення до системи організаційно-розпорядчої документації) і програмного забезпечення по автоматизації фінансового планування. Більшість консалтингових розробок та комп'ютерних програм існують відокремлено, що значно ускладнює постановку внутрішньофірмового бюджетування і фінансового планування у вітчизняних компаніях. Це викликано відсутністю єдиної концептуальної основи, розуміння того, що таке бюджетування, для чого воно потрібне, у чому управлінський облік відрізняється від бухгалтерського обліку.

Тут потрібно мати на увазі три джерела, які належить задіяти при постановці внутрішньофірмового бюджетування:

- методологію бюджетування, що базується на західних принципах фінансового менеджменту (природно адаптованих до вітчизняних умов);
- створення корпоративних баз даних, заснованих на зборі та обробці первинної документації, включаючи всю інформацію, яка циркулює у бухгалтерській звітності;
- суворе дотримання принципів конфіденційності.

Розглянемо план дій щодо постановки бюджетування:

1. Формулювання цілей і завдань бюджетування як управлінської технології відповідно до специфіки бізнесу компанії.
2. Принципи бюджетування в компанії.
3. Вивчення методології бюджетування.
4. Аналіз фінансової структури.
5. Визначення видів бюджетів.
6. Визначення бюджетних форматів.
7. Затвердження бюджетного регламенту.
8. Розподіл функцій в апараті управління.
9. Складання графіку документообігу.
10. Автоматизація бюджетування.

Систематизуємо концептуальні принципи постановки бюджетного управління системоутворюючих підприємств (сектору бізнесу) и представимо в табл. 5.1.

Для зручності контролю за виконанням бюджету необхідно складати гнучкий бюджет, в якому будуть фіксуватися всі зміни, що відбуваються в реальному режимі часу і як наслідок будуть проводитися розрахунки впливу кожної конкретної зміни у виробничому процесі або процесі продажів на фінансовий результат компанії [51-55].

Таблиця 5.1.

Етапи постановки бюджетного управління системоутворюючих підприємств

Склад етапу	Мета етапу	Організаційні зміни
<i>A</i>	<i>I</i>	<i>2</i>
Підготовчий етап	Коригування оргструктури, уточнення мети	Реорганізація компанії (в окремих випадках) або перегляд організаційної структури. Формулювання місії компанії. Встановлення фінансових цілей. Вибір (розробка) стратегії.
Формування фінансової структури компанії	Розподіл фінансової відповідальності між організаційними ланками та закріплення за відповідними посадами	Відкриття Центру фінансової відповідальності (ЦФВ). Зазначення керівників ЦФВ. Встановлення системи оплати праці, яка передбачає матеріальне заохочення за дотримання бюджетних показників.
Формування бюджетної структури компанії	Складання переліку необхідних бюджетів компанії та визначення взаємозв'язків між ними	Поява системи планів (бюджетів). Наповнення бюджетів показниками, відповідними характеру виробничо-фінансової діяльності компанії. Вибір методів прогнозування, планування і розрахунку бюджетних показників.
Формування фінансово - бюджетної структури компанії	Встановлення відповідальності кожному ЦФВ за виконання певних бюджетів або окремих бюджетних статей	Розподіл бюджетів між ЦФВ. Визначення відповідальних за складання, виконання та аналіз бюджетів або окремих бюджетних статей.
Прогнозування діяльності компанії и формування бюджетів	Складання бюджету компанії, відповідно до фінансової мети	Прогнозування і планування діяльності компанії. Кількісна ув'язка бюджетів.
Аналіз виконання бюджетів і прийняття управлінських рішень за його результатами	Оцінка виконання бюджету та корегування бюджетів майбутніх періодів, тактики, стратегії та фінансових цілей компанії	Збір інформації за фактичним виконанням бюджетів, план-фактний аналіз відхилень и факторний аналіз виконання бюджетів. Прийняття рішень щодо зміни тактики и стратегії компанії. Корегування бюджетів з різним горизонтом планування.
Постановка управлінського обліку в компанії	Забезпечення зазначених етапів коректною інформацією.	Налагодження системи управлінського обліку (формування управлінського плану рахунків, вибір правил проведення управлінського обліку).
Коплаєнс-контроль	Реалізація функції перевірки на відповідність відносно проведення бізнесу по плану. Інтегральна оцінка виконання бюджетів за ЦФВ.	Прийняття управлінських рішень у системі управління бізнесом. Оцінка ведення бізнесу.

Таким чином, першочерговими виступають не проблеми системи управління фінансами, а скоріше проблеми системи управління бізнесом. У більшості випадків проблема не з фінансами, а з бізнес-моделями і бізнес-ідеями. Консалтинг – непереривний процес, але з оперативними, ефективними, відповідальними рішеннями. А для цього необхідно в короткі терміни дослідити тонкощі бізнес-процесів компанії.

5.2. Методи оптимізації та моделі управління грошовими потоками системоутворюючих підприємств

Ефективна діяльність системоутворюючих підприємств є однією з головних умов високих темпів зростання економіки. З цієї точки зору аналіз фінансових і інвестиційних рішень підприємств має особливе значення, оскільки від вибору напрямів інвестицій та їх ефективності залежать значення і динаміка промислового виробництва і ВВП. Також ефективність діяльності господарюючих суб'єктів у ринковій економіці обумовлюється станом їх фінансів, що і призводить до необхідності розгляду проблем управління фінансами підприємства, взаємозалежності фінансової та інвестиційної стратегій підприємств.

Іноземне інвестування є однією з форм зовнішньоекономічної діяльності, сприяє заходам макроекономічної політики. Залучення іноземних інвестицій має суттєві переваги та впливає на підвищення економічної стабільності та розвитку регіону. Забезпечення економічного зростання залежить від рівня ефективності інвестиційної політики, яка складається із системних заходів, що зумовлюють обсяги та напрямки капіталовкладень в економічний розвиток регіону. Привабливість інвесторів залежить від інвестиційного клімату, політичної та економічної стабільності, державних гарантій, розвинутого фондового ринку та системи страхування, наявності розвинутої національної банківської системи країни.

Потреба в освоєнні методичних основ управління інвестиційною діяльністю системоутворюючих підприємств, застосування на практиці конкретних прикладних аспектів щодо оптимізації грошових потоків і ефективності вибору інвестиційних рішень обумовили проблематику дослідження та актуальність підрозділу.

У контексті підрозділу науково-методичних рекомендацій розглянуті методи оптимізації грошових потоків, проаналізовані моделі управління грошовими коштами зарубіжних авторів стосовно вітчизняної економіки, виявлено їх недоліки та переваги, що надає можливість оцінити інвестиційну

привабливість підприємств, а також ухвалити фінансові рішення з управління поточним циклом системоутворюючих підприємств.

Об'єкт дослідження – методи оптимізації та моделі управління грошовими потоками в інвестиційній діяльності, залежність від виду інвестицій.

Вибір найраціональніших форм управління і регулювання їх обсягу в часі і просторі (по філіях і бізнес-одинацях - ЦФВ), виходячи з умов і особливостей господарської діяльності підприємства сприяє оптимізації грошових потоків. Основними завданнями оптимізації грошових потоків є:

- забезпечення збалансованості грошових надходжень і виплат протягом усього року;
- досягнення синхронності формування доходів і здійснення витрат у часі та просторі;
- забезпечення зростання чистого грошового потоку (резерву грошової особистості) підприємства в прогностичному періоді.

Ключовими об'єктами оптимізації є: позитивний (негативний) грошовий потік, залишок грошових коштів на кінець розрахункового (прогностичного) періоду, чистий грошовий потік (резерв коштів).

На результати господарської діяльності підприємства негативно впливають як дефіцитний, так і надлишковий грошові потоки. Негативні наслідки дефіцитного грошового потоку проявляються в зниженні рівня загальної платоспроможності та ліквідності балансу підприємства. Характерні його ознаки – зростання обсягу простроченої кредиторської заборгованості по товарних і фінансових операціях:

- збільшення тривалості операційного та фінансового циклів;
- зниження прибутковості активів і власного капіталу;
- вимушений продаж частини необоротних активів;
- втрачена можливість в отриманні прибутку.
- Негативні наслідки надлишкового грошового потоку виражаються у:
- втраті реальної вартості тимчасово вільних грошових коштів через вплив інфляційного чинника;
- втраті потенційного доходу від невикористаної частини грошових коштів у процесі короткострокового інвестування;
- зниженні в кінцевому підсумку рентабельності активів і власного капіталу. Методи оптимізації дефіцитного (негативного) грошового потоку залежать від часу його виникнення - короткострокового або довгострокового періоду.

Збалансованості дефіцитного грошового потоку в короткотерміновому інтервалі часу досягають за допомогою прискорення залучення грошових

коштів та уповільнення їх витрачання (виплат). Так, прискорити залучення грошових коштів у короткостроковому періоді можна за рахунок:

- повної передоплати за реалізовану продукцію, що користується підвищеним попитом у споживачів;
- зниження терміну надання комерційного кредиту покупцям товарів;
- застосування сучасних форм рефінансування дебіторської заборгованості (обліку і застави векселів, факторингу, форфейтингу) та ін.

Уповільнення виплат коштів у короткостроковому періоді досягаються шляхом:

- збільшення за погодженням з постачальниками строків надання підприємству-виробнику комерційного кредиту;
- придбання капітальних активів, що вимагають оновлення, на їхню фінансову оренду (лізинг);
- реструктуризації кредитного портфеля підприємства за допомогою переведення короткострокових кредитів у довгострокові тощо.

Збільшення обсягу позитивного грошового потоку в довгостроковому періоді може бути забезпечено за допомогою:

- залучення довгострокових банківських кредитів;
- продажу частини або всього обсягу фінансових активів, що входять в інвестиційний (фондовий) портфель;
- реалізації (або передачі в оренду) основних засобів, що не використані;
- продажу недобудованих об'єктів, що значаться у складі незавершеного будівництва, потенційним інвесторам.
- додаткового випуску акцій для акціонерних товариств;
- залучення стратегічних інвесторів з метою підвищення обсягів акціонерного капіталу.

Зниження обсягу дефіцитного грошового потоку в довгостроковій перспективі можна забезпечити за рахунок:

- відмови від реалізації нових проектів, включених до інвестиційної програми підприємства;
- консервації об'єктів незавершеного будівництва;
- відмови від довгострокових фінансових інвестицій;
- зниження величини постійних витрат.

Засоби оптимізації надлишкового грошового потоку пов'язані із забезпеченням зростання інвестиційної активності підприємства. До цих способів відносять:

- зростання обсягу капітальних інвестицій, що спрямовуються на оновлення основного капіталу;
- прискорення періоду проектування і будівництва виробничих об'єктів;
- проведення заходів щодо диверсифікації своєї продукції і ринків її збуту;
- розширення обсягів портфельного інвестування;
- дострокове погашення довгострокових кредитів (але за узгодженістю з банками).

У системі заходів щодо оптимізації грошових потоків підприємства важливе місце займає їх збалансованість у часі та просторі (за його бізнес-одинацями - ЦФВ). Невідповідність між надходженням витрат і надходженням грошових коштів в окремі періоди року створює для підприємства додаткові фінансові складності. За досить високої тривалості таких періодів для нього виникає реальна загроза втрати фінансової стійкості й навіть банкрутства.

Завершальним етапом оптимізації є створення умов максимізації чистого грошового потоку (резерву грошових коштів), що забезпечує підвищення темпів економічного розвитку підприємства, насамперед, за рахунок внутрішніх джерел фінансування (чистого прибутку та амортизаційних відрахувань).

Збільшення обсягу чистого грошового потоку може бути досягнуто за рахунок проведення наступних заходів:

- зниження питомої ваги змінних витрат у ціні товару;
- зменшення абсолютного обсягу постійних витрат;
- проведення раціональної податкової політики, що забезпечує зниження величини сумарних податкових виплат;
- здійснення гнучкої цінової політики, орієнтованої на цінового лідера;
- використання способів прискореної амортизації необоротних активів;
- посилення претензійної роботи з контрагентами для забезпечення повного і своєчасного стягнення штрафних санкцій.

Результати оптимізації грошових потоків знаходять своє відображення в бюджеті руху грошових коштів, що складається на майбутній період (місяць, квартал).

Запропонуємо моделі управління грошовими коштами американських економістів та переваги їх застосування у практиці вітчизняних підприємств.

Для управління грошовими коштами застосовуються модель Баумоля і модель Міллера-Орра [51].

Початковий вид моделі Баумоля (модель оптимального розміру замовлення) покажемо на рис. 5.1.

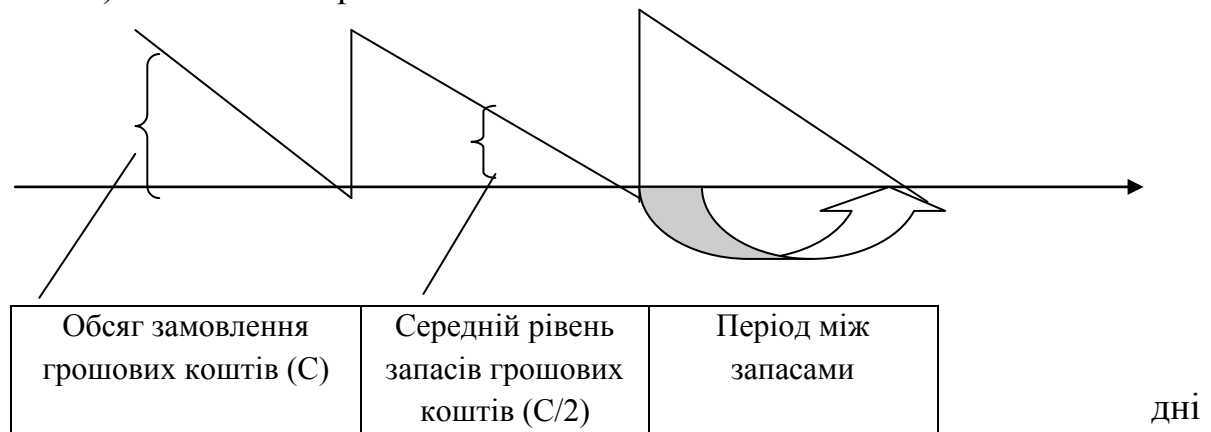


Рис. 5.1. Модель Баумоля (модель оптимального розміру замовлення)

Початкові припущення моделі:

1. Обсяг витрат грошових коштів (Т, натуральні одиниці) - загальна сума грошових коштів, необхідних для підтримки поточних операцій протягом запланованого періоду. Він стійкий або незмінний протягом запланованого періоду.
2. Витрати, що пов'язані з переказом грошових коштів з цінних паперів у грошову форму (b), – постійна величина, яка не залежить від розміру переказу.
3. Процентна ставка по ринкових цінних паперах (i) - недоотриманий дохід, що пов'язаний з продажем цих паперів і переказом їх в грошові кошти.
4. Середній обсяг наявної готівки грошових коштів (C/2).

Модель Баумоля (рис. 5.2.) дозволяє знайти оптимальний обсяг замовлення наявних грошових коштів (C*). Це обсяг, який забезпечує мінімальну величину сумарних витрат, пов'язаних з переказом грошових коштів у готівку, і невикористаних можливостей (доходу, від якого компанія відмовляється на користь зберігання готівки).

Сумарні витрати, пов'язані з грошовими коштами:

$$i \times C/2 + b \times T/C > \min \quad (5.1)$$

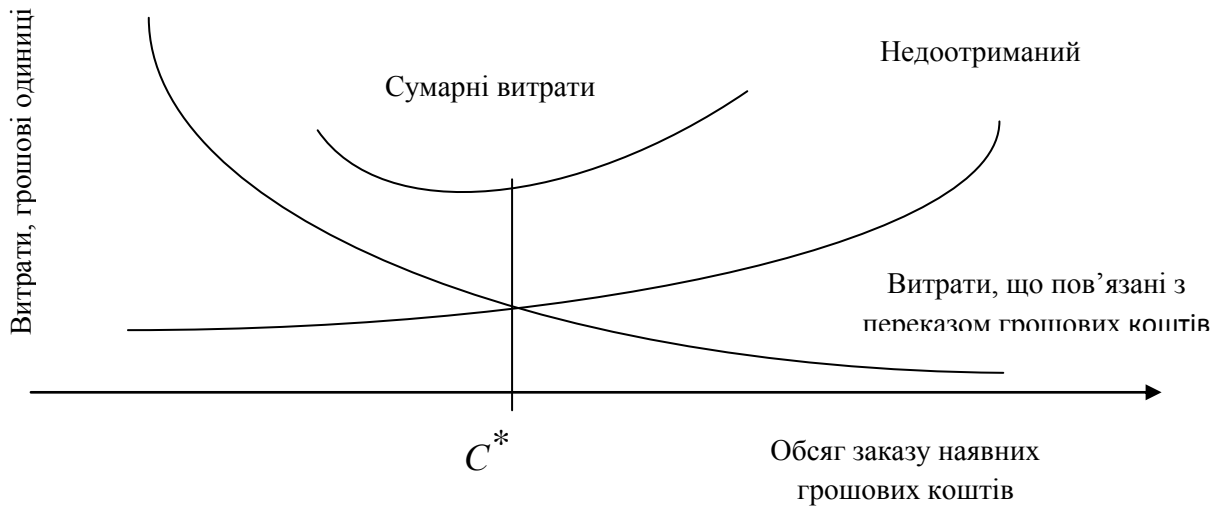


Рис. 5.2. Модель Бумоля (модель оптимального розміру замовлення)

Тоді оптимальний розмір замовлення наявних грошових коштів (2):

$$C^* = \sqrt{2 \times b \times T / i} \quad (5.2)$$

До недоліків моделі Баумоля можна віднести наступні:

- передбачаються стійкість і передбаченість грошових потоків;
- не враховуються сезонність і циклічність надходження грошових коштів.

Американські економісти Міллер та Опп розробили модель для визначення цільового залишку грошових коштів, що враховує чинник невизначеності грошових виплат і надходжень (рис. 5.3.).

Основні допущення моделі:

- розподіл щоденного залишку грошових коштів є приблизно нормальним;
- фактичний залишок грошових коштів варіює по днях випадковим чином.

Коли залишок грошових коштів досягає розміру H (у крапці A), компанія купує цінні папери на величину $(H-Z)$.

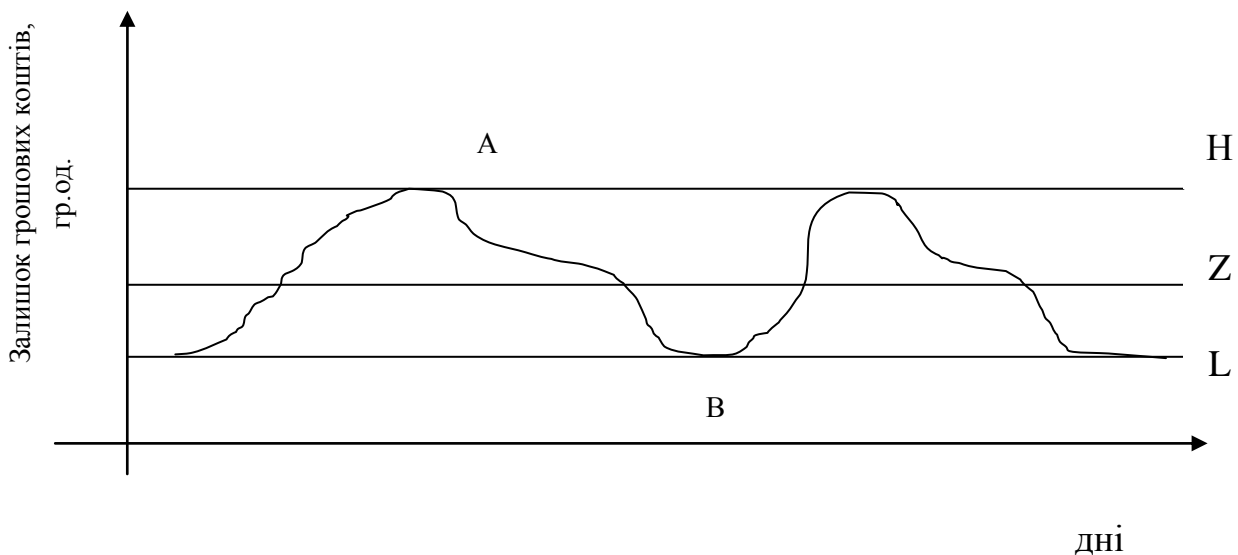


Рис. 5.3. Модель Міллера-Орра

Умовні позначення:

H – верхня межа коливань залишку грошових коштів;

L – нижня межа коливань залишку грошових коштів;

Z – цільовий залишок грошових коштів.

Коли залишок грошових коштів досягає величини L (у крапці B), компанія продає цінні папери на величину (Z–L).

Реалізація цієї моделі на практиці включає наступні етапи:

1. Компанія визначає нижню межу L залишку грошових коштів. Він залежить від прийнятного рівня витрат у зв'язку з браком грошових коштів, від доступності позик і вірогідності браку грошових коштів.

2. Далі розраховують значення цільового залишку грошових коштів Z і верхню межу H за наступними формулами:

$$Z = (3b \times \sigma^2 / i)^{1/3} + L \quad (5.3)$$

$$H = 3 \times (3b \times \sigma^2 / 4i)^{1/3} + L \quad (5.4)$$

$$H = 3Z - 2L \quad (5.5)$$

$$H_{\max} = 3Z \quad (5.6)$$

де b – постійні витрати, що пов'язані з переказом по цінних паперах;

σ^2 – дисперсія щоденного сальдо грошового потоку;

i – щоденна процентна ставка по ринкових цінних паперах.

Далі розглянемо *питання прогнозування грошових потоків*. Зі стратегічним розвитком підприємства (корпорації) і його поточним фінансовим плануванням (на квартал, рік) тісно пов'язаний прогноз грошових потоків. Він включає обчислення можливих джерел надходження та напрямів витрачання грошових коштів.

Прогноз грошових потоків здійснюють у кілька етапів:

- розрахунок грошових надходжень за період;
- визначення можливих відтоків (виплат) грошових коштів;
- розрахунок чистого грошового потоку (надлишку або недостачі грошових коштів);
- розрахунок загальної потреби в короткостроковому фінансуванні.

Прогноз грошового потоку зводиться до аналізу можливих джерел надходження і відтоку грошових коштів. Оскільки більшість необхідних показників важко передбачити, прогнозування грошового потоку зводять до побудови бюджету грошових коштів з урахуванням лише основних складових прогнозу. Основні показники, необхідні для складання бюджету грошових коштів:

- обсяг реалізації;
- частка виручки, що одержувана за готівковий розрахунок;
- прогноз кредиторської заборгованості.

Певна складність прогнозування грошових потоків на перших етапах виникає в тому випадку, якщо виручку від реалізації продукції поділяють на грошові надходження від покупців і від продажу в кредит (з відстрочкою платежу). Якщо величина надходження покриває лише частину виручки від реалізації, то виручку від продажів приймають до прогнозу доходів від звичайних видів діяльності як суму надходження грошових коштів і дебіторської заборгованості (в частині, не покритій надходженням).

При продажу продукції на умовах комерційного кредиту, наданого у вигляді відстрочки (розстрочки) платежу, виручку від реалізації включають у прогнозний розрахунок у повній сумі дебіторської заборгованості.

На практиці підприємство змушене враховувати середній період, який необхідний покупцям для оплати товарів. Виходячи з цього можна встановити частку виручки від реалізації, що надходить у даному періоді, і ту, яка надійде в наступному періоді. Далі за допомогою балансового методу (ланцюговим способом) розраховують грошові надходження і вимірюють дебіторську заборгованість:

$$BP + ДЗ_{пт} = ГН + ДЗ_{кп} \quad (5.7)$$

Тоді:

$$ДЗ_{кп} = ДЗ_{пт} + ВР - ГН \quad (5.8)$$

де:

ВР – виручка (нетто) від реалізації продукції за період (квартал);

ДЗпт і ДЗкп – дебіторська заборгованість за товари (роботи, послуги) на початок і кінець розрахункового періоду (кварталу);

ГН – грошові надходження від покупців у даному періоді.

Виділимо наступні етапи прогнозування грошового потоку:

1. Прогнозування грошових надходжень за певний період. Для цього використовують балансове рівняння (7)
2. Прогнозування відтоку грошових коштів за періодами. Основний елемент - погашення кредиторської заборгованості, виплата заробітної платні, адміністративні та інші витрати, виплата податків, дивідендів і т.д.
3. Розрахунок чистого грошового потоку (п. 1 – п. 2).
4. Розрахунок сукупної потреби в короткостроковому кредиті.

5. 3. Моделі диверсифікації портфеля інвестицій

Методика проектування інвестиційної програми, яка враховує попередній стан економічної системи з метою ефективного розподілу наявних інвестиційних ресурсів, має явні переваги перед алгоритмом, який дозволяє проводити констатацію (*status quo*) і призначати показники, яких потенційно можна досягнути до певного терміну.

Беручи до уваги актуальність завдань управління державними програмами реструктуризації і конверсії оборонної промисловості, запропонуємо нову модель диверсифікації.

Назвемо і виділимо її в окремий блок – портфельна модель диверсифікації. В її основі лежить портфельний метод аналізу інвестиційних програм окремих підприємств, популяцій та економік регіону.

Портфельна диверсифікація – інвестиції у розробку, виробництво і реалізацію деякого набору продуктів-новацій на ринку, яка максимізувала віддачу від розосередження загального об'єму інвестиційних ресурсів при незначному ризику втрат в альтернативних варіантах використання цих засобів, які є сусідніми об'єктами портфеля.

Для вирішення задачі оптимізації інвестиційного портфеля, яка зводиться до визначення його структури, прийнятної з позиції співвідношення доходу (прибутковості) на вкладений капітал і ризик, пропонуються до використання наступні моделі:

- в першій моделі збільшується загальний очікуваний дохід при обмеженнях на загальний обсяг інвестицій;
- у другій моделі - чинник ризику, важелем якого розглядається величина відхилення доходу від середнього значення.

Перелічені моделі зводяться до наступних математичних формулювань:

1. *Модель максимізації доходу:*

$$Z = \sum_{j=1}^N \eta_j x_j \rightarrow \max, \text{ при обмеженнях: } \sum_{j=1}^N x_j \leq C, \mathbf{x}_j \geq 0 \quad (5.9)$$

де:

Z - величина сукупного доходу;

x_j - величина капіталу, що вкладається в j -й проект;

$\mu_j = \frac{1}{T} \sum_{t=1}^T r_j(t)$ - середній очікуваний дохід за j -м інвестиційним проектом;

r_j - величина доходу (прибутку) за рік t по j -му проекту на одиницю вкладень;

T - загальний термін реалізації портфеля, за який є статистика прибутковості на одиницю вкладень за об'єктами, що становлять портфель

Z - загальна величина інвестиційних ресурсів;

N - число інвестиційних проектів у портфелі (інвестиційній програмі).

2. *Модель мінімізації ризику:*

$$Z = \mathbf{x}^T * \mathbf{K}_x \rightarrow \min, \text{ при обмеженнях: } \sum_{j=1}^N x_j \leq C, \mathbf{x}_j \geq 0, \mu^T \mathbf{x} \geq R \quad (5.10)$$

де:

$K = [\sigma_{ij}^2]$ - матриця коваріації для N видів інвестиційних проектів;

R – мінімальний очікуваний дохід;

Z – у цієї моделі величина, що характеризує сукупний ризик.

Величина коваріації визначається за формулою:

$$\sigma_{ij}^2 = \frac{1}{T} \sum_{t=1}^T (r_i(t) - \mu_i) * (r_j(t) - \mu_j) \quad (5.11)$$

Для додання динамічних властивостей моделі необхідно ввести наступні доповнення:

- прийняти в алгоритм функцію попиту по K -му типу інвестиційного проекту на продукт, що реалізується по даному прорахунку на ринку;
- розрахувати обсяг продукції, яка може бути проведена в рамках K -го проекту залежно від величини засобів I_k ;

- перерахувати витрати залежно від зміни обсягів виробництва;
- перерахувати прибутковість на одиницю вкладених засобів по кожному тимчасовому інтервалу.

Усі три пункти виконуються на кожній ітерації алгоритму методу оптимізації, і, таким чином, може бути проведено динамічне коректування процесу оптимізації. На кожному кроці алгоритму обчислюється дохід як функція попиту і обчислюються витрати від величини виробництва і засобів, що вкладаються, здійснюється перерахунок величини r_j , яка є параметром оптимізації, тобто не змінюється по ітераціях й статичному варіанті.

Реалізація моделей без перерахунку r_j дозволяє одержати діапазон прийнятних рішень за вибором структури портфеля інвестицій, а з розрахунком r_j на кожній ітерації – врахувати динаміку доходів, витрат, ризиків, що диктуються ринком.

Необхідно відзначити, що недоліком представлених моделей є те, що вони не враховують динаміку ризиків, якщо розглядати здійснювані інвестиційні проекти і додаткові вкладення в них. Окрім цього, запропонована методика узгодження результатів оптимізації портфелів за цими моделями ніяк не враховує якісних характеристик інвестиційних проектів, а розглядає і визначає їх структуру тільки з боку узагальнених фінансових показників доходу (прибутку) та ризику.

Проте структурний аналіз портфеля, а також стратегічне інвестиційне планування не обходяться без фінансового аналізу і моделювання інвестиційних пропозицій як одного із інструментів, що дозволяють здійснювати якнайкращий вибір в умовах невизначеності ринку.

До достоїнств слід віднести можливість розгляду багатьох комбінацій проектів за однаковий термін, а також зіставлення різних портфелів по ризику і загальному доходу. Ще одна перевага – можливість управління обмеженнями, тобто включення додаткових обмежень навіть за окремими проектами.

Таким чином, з метою підвищення ефективності формування інвестиційного портфеля і мінімізації витрат, пов'язаних з його оптимізацією і коректуванням, використовуються різні методи оцінки ефективності портфеля, а саме: економіко-математичні методи, для якісної оцінки і наочності – графічний аналіз, порівняння планових показників з фактичними і т.д.

Наведемо *види та характеристику оптимізації портфеля реальних інвестицій*. Процес оптимізації портфеля реальних інвестицій пов'язаний із вибором з наданої кількості інвестиційних пропозицій таких, що є найбільш привабливими, тобто таких, що при заданому рівні можливих капіталовкладень забезпечують інвестору отримання найбільшого обсягу

чистого доходу. При цьому необхідно враховувати характер взаємовпливу інвестиційних проектів (незалежні, альтернативні тощо).

Під *просторовою оптимізацією* слід розуміти отримання максимального сумарного приросту капіталу при реалізації декількох незалежних інвестиційних проектів, вартість яких перевищує фінансові ресурси, що є у інвестора.

Розв'язання цього завдання залежить від наявності або відсутності можливості часткової участі інвестора у фінансуванні даних проектів. В практиці інвестиційного аналізу таку можливість, як правило, називають дробленням проектів. У разі можливості дроблення проектів передбачається фінансування частини з них інвестором в повному обсязі їх вартості, а деяких - тільки частково. При цьому за другою групою проектів в оцінках приймається до розгляду лише відповідна частка інвестицій і грошових надходжень.

Отже, процес просторової оптимізації здійснюється в такій послідовності:

- для кожного проекту розраховується індекс рентабельності;
- формується перелік проектів в послідовності спадання індексу рентабельності;
- оскільки загальний обсяг інвестиційних ресурсів, задіяний у фінансуванні портфеля, не може перевищувати бюджет грошових ресурсів, призначених інвестором на так цілі, то до складу портфеля послідовно включаються проекти з початку переліку до тих пір, поки їх вартість в сумі не перевищуватиме бюджетного ліміту;
- за наявності невикористаного залишку інвестиційних ресурсів вони вкладаються в наступний проект з переліку, але при цьому обсяги очікуваних надходжень за таким проектом зменшуються пропорційно частці профінансованої інвестором повної потреби в капітальних вкладеннях на його реалізацію.

Перевагою даного методу є те, що при доповненні переліку проектів-претендентів або виключенні частини з них з розгляду не має необхідності робити повторні розрахунки за всіма варіантами.

Часова оптимізація портфеля інвестицій передбачає розподіл інвестиційних пропозицій на два портфелі, фінансування яких здійснюється в поточному та наступному році відповідно. Тобто вона застосовується, якщо в результаті обмеженості ресурсів проекти не можуть бути профінансовані в планованому році одночасно, тому реалізація окремих інвестиційних проектів або дофінансування частини з них можуть бути перенесені на наступний рік.

Часова оптимізація проводиться за таким алгоритмом:

- для всіх проектів розраховується індекс можливих втрат, який характеризує відносну втрату NPV у випадку, якщо виконання проекту буде розпочато не в плановому році, а через рік:

$$I = \frac{NPV_1 - NPV_0}{IC} \quad (5.12)$$

де NPV_1 – чиста поточна вартість проекту станом на кінець першого року його реалізації, тис. грн.;

NPV_0 – дисконтована величина NPV_1 при нормі дисконтування i , тис. грн.;

IC – розмір відкладених на рік інвестицій, тис. грн.

У свою чергу, **дисконтована величина NPV_1** розраховується за формулою:

$$NPV_0 = \frac{NPV_1}{1+i} \quad (5.13)$$

- реалізація проектів, що мають низький індекс можливих втрат, переноситься на наступний рік.

Важливим методологічним завданням у процесі оптимізації портфеля реальних інвестицій є визначення оптимального обсягу бюджету капітальних вкладень.

Процедура оптимізації в цьому випадку ґрунтується на тому, що розширювати портфель доцільно тільки за рахунок інвестицій, внутрішня норма доходності яких є вищою за середньозважену вартість капіталу, необхідного для фінансування всього новоствореного портфеля. Вона передбачає реалізацію таких етапів:

- розподіл проектів в порядку спадання внутрішньої норми доходності;
- побудова графіка інвестиційних можливостей (або інвестиційних альтернатив);
- розрахунок середньозваженої вартості капіталу з врахуванням можливих змін в його структурі;
- побудова графіка граничної вартості капіталу для різних обсягів інвестування;
- знаходження точки перетину двох графіків, яка є точкою рівноваги інвестиційних та фінансових можливостей.

Наголосимо, що в Україні інвестиційний процес не є статичним, він перебуває в постійній динаміці як на внутрішньому – трансформаційному рівні, так і на зовнішньому – глобалізаційному рівні. Тому існує низка проблем щодо поліпшення інвестиційного середовища на шляху формування сприятливого інвестиційного клімату (рис. 5.4). [51-55].

АКТУАЛЬНІ ПРОБЛЕМИ ПОЛІПШЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО СЕРЕДОВИЩА В РЕГІОНІ (ВЕЛИКОМУ МІСТІ)

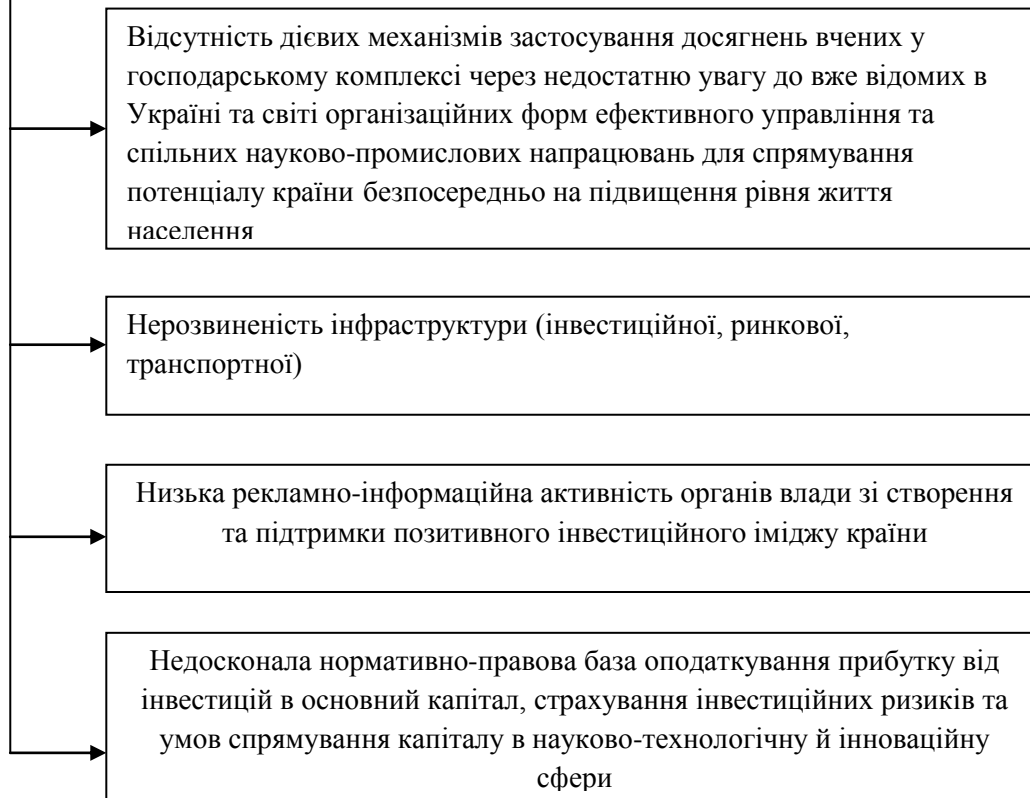


Рис. 5.4. Актуальні проблеми щодо поліпшення інвестиційного середовища в регіоні

Тому потрібні якісні зміни в інвестуванні, ефективне поєднання інвестицій та інновацій. Інвестиції повинні бути інноваційними та такими, що сприяють прогресивним структурним змінам економіки.

5.4. Методика оцінки ефективності інвестиційних проектів в умовах комплаєнс-контролю

5.4.1. Управління вибором інвестиційних проектів

Види інвестиційних проектів та вимоги до їх розробки

Усі форми реального інвестування проходять три основні стадії (фази), що складають у сукупності цикл цього інвестування:

- передінвестиційна стадія, у процесі якої розробляються варіанти альтернативних інвестиційних рішень, проводиться їхня оцінка і приймається до реалізації конкретний їхній варіант;
- інвестиційна стадія, у процесі якої здійснюється безпосередня реалізація прийнятого інвестиційного рішення;
- післяінвестиційна стадія, у процесі якої забезпечується контроль за досягненням передбачених параметрів інвестиційних рішень у процесі експлуатації об'єкта інвестування.

Оснoву передінвестиційної стадії циклу реального інвестування становить підготовка інвестиційного проекту (аналогом цього терміна виступають «бізнес-план», «техніко-економічні обґрунтування» та ін.).

Інвестиційний проект являє собою основний документ, що визначає необхідність здійснення реального інвестування, в якому в загальноприйнятій послідовності розділів викладаються основні характеристики проекту і фінансові показники, пов'язані з його реалізацією [51-55].

Для таких форм реального інвестування, як відновлення окремих видів устаткування, придбання окремих видів нематеріальних активів, збільшення запасів матеріальних оборотних активів, котрі, як правило, не вимагають високих інвестиційних витрат, обґрунтування інвестиційних проектів має форму внутрішнього службового документа (доповідної записки, замовлення і т.п.), у якому викладаються мотивація, об'єктна спрямованість, необхідний обсяг інвестування, а також очікувана його ефективність.

При здійсненні таких форм реального інвестування, як придбання цілісних майнових комплексів, нове будівництво, перепрофілювання, реконструкція і широкомасштабна модернізація підприємства – вимоги до підготовки інвестиційного проекту суттєво зростають. Це пов'язано з тим, що в сучасних економічних умовах підприємства не можуть забезпечити свій стратегічний розвиток тільки за рахунок внутрішніх фінансових ресурсів і залучають на інвестиційні цілі звичайний обсяг коштів за рахунок зовнішніх джерел фінансування. У той же час будь-який великий сторонній інвестор або кредитор повинен мати чітке уявлення про стратегічну концепцію проекту; його масштаби; про найважливіші показники маркетингової, економічної і фінансової його результативності; обсяги необхідних інвестиційних витрат і строки їхнього повернення та інші його характеристики. Розроблений реальний інвестиційний проект дозволяє спочатку власникам і менеджерам підприємства, а потім і стороннім інвесторам усебічно оцінити доцільність його реалізації і очікувану ефективність.

Розроблювальні, у розрізі окремих форм реального інвестування підприємства, інвестиційні проекти класифікуються за ознаками:

1. За функціональною направленістю:
 - інвестиційні проекти розвитку;
 - інвестиційні проекти санації.
2. За цілями інвестування:
 - інвестиційні проекти, що забезпечують приріст обсягу випуску продукції;
 - інвестиційні проекти, що забезпечують розширення (оновлення) асортименту продукції;
 - інвестиційні проекти, що забезпечують покращення якості продукції;
 - інвестиційні проекти, що забезпечують зниження собівартості продукції;
 - інвестиційні проекти, що забезпечують розв'язок соціальних, екологічних та інших завдань.
3. За сумісністю реалізації:
 - інвестиційні проекти, що не залежать від реалізації інших проектів підприємства;
 - інвестиційні проекти, що залежать від реалізації інших проектів підприємства;
 - інвестиційні проекти, що виключають реалізацію інших проектів.
4. За строками реалізації:
 - короткострокові інвестиційні проекти з періодом реалізації до одного року;
 - середньострокові інвестиційні проекти з періодом реалізації від одного року до трьох років;
 - довгострокові інвестиційні проекти з періодом реалізації понад три роки.
5. За обсягом необхідних інвестиційних ресурсів:
 - невеликі інвестиційні проекти (до 100 тис. дол. США);
 - середні інвестиційні проекти (від 100 до 1000 дол. США);
 - великі інвестиційні проекти (понад 1000 дол. США).
6. За передбачуваною схемою фінансування:
 - інвестиційні проекти, що фінансуються за рахунок внутрішніх джерел;
 - інвестиційні проекти, що фінансуються за рахунок акціонування (первинної та додаткової емісії акцій);
 - інвестиційні проекти, що фінансуються за рахунок кредиту;
 - інвестиційні проекти зі змішаними формами фінансування.

Залежно від видів інвестиційних проектів, викладених у розглянутій їхній класифікації, диференціюються вимоги до їхньої розробки.

Для невеликих інвестиційних проектів, що фінансуються підприємством за рахунок внутрішніх джерел, обґрунтування здійснюється за скороченим колом розділів і показників. Таке обґрунтування може містити лише мету здійснення інвестиційного проекту, його основні параметри, обсяг необхідних фінансових коштів, показники ефективності здійснюваних інвестицій, а також схему (календарний план) реалізації інвестиційного проекту.

Для середніх і великих інвестиційних проектів, фінансування реалізації яких очікується за рахунок зовнішніх джерел, необхідно повномасштабне обґрунтування за відповідними національними і міжнародними стандартами. Таке обґрунтування інвестиційних проектів підлягає певній логічній структурі, що має уніфікований характер у більшості країн з розвинутою ринковою економікою (відхилення від цієї загальноприйнятої структури пояснюються лише галузевими особливостями і формами здійснення реальних інвестицій).

Відповідно до рекомендацій ЮНІДО (Організації Об'єднаних Націй з Промислового Розвитку) інвестиційний проект повинен містити такі основні розділи (рис. 5.5):



Рис. 5.5. Структура інвестиційного проекту

1. Коротка характеристика проекту (або його резюме). У цьому розділі містяться висновки за основними аспектами розробленого проекту після розгляду всіх альтернативних варіантів, коли концепція проекту, її обґрунтування і форми реалізації вже визначені. Ознайомившись із цим

розділом, інвестор повинен зробити висновок про те, чи відповідає проект спрямованості його інвестиційної діяльності та інвестиційної стратегії, чи відповідає він потенціалу його інвестиційних ресурсів, чи влаштовує його проект по періоду реалізації і строкам повернення вкладеного капіталу і т.п.

2. Передумови і основна ідея проекту. У цьому розділі перелічуються найбільш важливі параметри проекту, які служать визначальними показниками для його реалізації, розглядається регіон розташування проекту в ув'язуванні з ринковим і ресурсним середовищем, приводиться графік реалізації проекту і характеризується його ініціатор.

3. Аналіз ринку і концепція маркетингу. У ньому викладаються результати маркетингових досліджень, обґрунтовується концепція маркетингу і розробляється проект його бюджету.

4. Сировина і поставки. Цей розділ містить класифікацію використовуваних видів сировини і матеріалів, обсяг потреби в них, наявність основної сировини в регіоні і забезпеченість нею, програму поставок сировини і матеріалів, і пов'язані з ними витрати.

5. Місце розташування, будівельна ділянка і навколишнє середовище. У цьому розділі докладно описуються місце розташування проекту, характер природного навколишнього середовища, ступінь впливу на неї при реалізації проекту, соціально-економічні умови в регіоні та інвестиційний клімат, стан виробничої і комерційної інфраструктури, вибір будівельної ділянки з урахуванням розглянутих альтернатив, оцінка витрат з освоєння будівельної ділянки.

6. Проектування і технологія. Цей розділ повинен містити виробничу програму і характеристику виробничої потужності підприємства; вибір технології і пропозиції щодо її придбання або передання; докладне планування підприємства і основні проектно-конструкторські роботи; перелік необхідних машин і устаткування та вимоги до їх технічного обслуговування; оцінку пов'язаних з цим інвестиційних витрат.

7. Організація управління. У цьому розділі приводиться організаційна схема і система управління підприємством; обґрунтовується конкретна організаційна структура управління по сферах діяльності і центрах відповідальності; розглядається докладний кошторис накладних витрат, пов'язаних з організацією управління.

8. Трудові ресурси. Цей розділ містить вимоги до категорій і функцій персоналу, оцінку можливостей його формування у рамках регіону, організацію набору, план навчання працівників і оцінку пов'язаних з цим витрат.

9. Планування реалізації проекту. У цьому розділі обґрунтовуються окремі стадії здійснення проекту, приводиться графік його реалізації, розробляється бюджет реалізації проекту.

10. Фінансовий план і оцінка ефективності інвестицій. Цей розділ містить фінансовий прогноз і основні види фінансових планів, сукупний обсяг інвестиційних витрат, методи і результати оцінки ефективності інвестицій, оцінку інвестиційних ризиків.

Розробка інвестиційних проектів може бути здійснена за допомогою спеціальних комп'ютерних програм – COMFAR, PROJECT EXPERT та інших.

4.4.2. Оцінка ефективності реальних інвестиційних проектів

У системі управління реальними інвестиціями оцінка ефективності інвестиційних проектів являє собою один з найбільш відповідальних етапів. Від того, наскільки об'єктивно і всебічно проведена ця оцінка, залежать строки повернення вкладеного капіталу, варіанти альтернативного його використання, потік прибутку підприємства в майбутньому періоді, що додатково генерується. Ця об'єктивність і всебічність оцінки ефективності інвестиційних проектів значною мірою визначається використанням сучасних методів її проведення.

Спираючись на методичні підходи, що використовуються у сучасній практиці, запропонуємо наступну методику щодо оцінки ефективності реальних інвестиційних проектів. Розглянемо системні базові принципи.

1. Оцінка ефективності реальних інвестиційних проектів повинна здійснюватися на основі зіставлення обсягу інвестиційних витрат, з одного боку, і сум та строків повернення інвестованого капіталу, з іншого. Це загальний принцип формування системи оцінкових показників ефективності, відповідно до якого результати будь-якої діяльності повинні бути зіставлені з витратами (ресурсами, що застосовані) на її здійснення. Стосовно інвестиційної діяльності він реалізується шляхом зіставлення прямого і поверненого потоків капіталу, що інвестується.

2. Оцінка обсягу інвестиційних витрат повинна охоплювати всю сукупність ресурсів, що використовуються, пов'язаних з реалізацією проекту. У процесі оцінки повинні бути враховані всі прямі та непрямі витрати коштів (власних і позикових), матеріальних і нематеріальних активів, трудових та інших видів ресурсів. Як показує сучасна практика, у більшості випадків оцінка обсягу інвестиційних витрат не відображає непрямі витрати, пов'язані з підготовкою проекту до реалізації, формуванням необхідного обсягу

інвестиційних ресурсів, контролем за реалізацією проекту і т.п. Це не дозволяє здійснювати порівняльну оцінку ефективності інвестиційних проектів.

3. *Оцінка повернення інвестиційного капіталу повинна здійснюватися на основі показника «чистого грошового потоку» [netto cash flow].* Цей показник формується за рахунок сум чистого прибутку і амортизаційних відрахувань у процесі експлуатації інвестиційного проекту. При проведенні різних видів оцінки цей показник може розглядатися як середньорічний, так і диференційований за окремими періодами експлуатації інвестиційного проекту.

4. *У процесі оцінки суми інвестиційних витрат і чистого грошового потоку повинні бути приведені до дійсної вартості.* На перший погляд здається, що інвестиційні витрати стосовно чистого грошового потоку завжди виражені у дійсній вартості, тому що значно передують йому. У реальній практиці це не так - процес інвестування у більшості випадків здійснюється не одночасно, а проходить низку етапів. Тому, за винятком першого етапу, всі наступні суми інвестиційних витрат повинні приводитися до дійсної вартості (з диференціацією кожного наступного етапу інвестування). Точно так само повинна приводитися до дійсної вартості й сума чистого грошового потоку (за окремими етапами його формування).

5. *Вибір дисконтної ставки у процесі приведення окремих показників до дійсної вартості повинен бути диференційований для різних інвестиційних проектів.* У процесі такої диференціації повинні бути враховані рівень ризику, ліквідності й інші індивідуальні характеристики реального інвестиційного проекту.

З урахуванням вищевикладених принципів розглянемо **методи оцінки** ефективності реальних інвестиційних проектів на основі різних показників:

- чистого приведенного доходу;
- індексу доходності;
- індексу рентабельності;
- періоду окупності;
- внутрішньої ставки доходності.

Разом з тим, залежно від методу обліку фактора часу у здійсненні інвестиційних витрат і отриманні поворотного інвестиційного потоку, всі розглянуті показники підрозділяються на дві основні групи – **дисконтні та статичні (бухгалтерські).**

Показники оцінки ефективності реальних інвестиційних проектів, що базуються на дисконтних методах розрахунку, передбачають обов'язкове дисконтування інвестиційних витрат і доходів по окремих інтервалах розглянутого періоду. У той же час показники оцінки, що базуються на статичних (бухгалтерських) методах розрахунку, передбачають використання

у розрахунках бухгалтерських даних про інвестиційні витрати і доходи без їх дисконтування у часі. Розподіл розглянутої системи показників оцінки ефективності реальних інвестиційних проектів за цією ознакою наведено на рис. 5.6.

У сучасній інвестиційній практиці показники оцінки ефективності реальних проектів, засновані на використанні дисконтних методів розрахунку, є переважними. Вони обов'язково повинні розраховуватися по всіх середніх і великих реальних інвестиційних проектах, реалізація яких має довгостроковий характер. Показники, засновані на використанні статичних методів розрахунку, застосовуються, як правило, для оцінки ефективності невеликих короткострокових реальних інвестиційних проектів.



Рис. 5.6. Групування показників оцінки ефективності інвестиційних проектів за методами розрахунку

5.4.3. Приклад практичного застосування методики

«Аналіз інвестицій у діюче виробництво в умовах комплаєнс-контролю»

/умовний приклад/

«Ефективна постанова бюджетного управління на підприємстві як фактор досконалості»

Підприємство «Х» Одеського регіону займається проектуванням і виготовленням інженерного устаткування та зварних металоконструкцій для цивільного будівництва. Іншим напрямом діяльності підприємства є імпорт і реалізація кріпильних виробів.

Стратегічні напрямки розвитку підприємства. Керівництво підприємства постійно шукає нові кроки для розвитку компанії – питання бюджетування.

Слід наголосити, що важливою складовою методології інвестиційного аналізу є бюджетування, яке являє собою технологію фінансового планування, спрямовану на розробку оптимальних проектних рішень і контроль досягнення фінансових цілей інвестування.

Постановка завдання. Розрахунок показників ефективності інвестиційного проекту та обґрунтування доцільності його впровадження.

Результати розрахунків супроводжуються допоміжними аналітичними таблицями 5.2–5.5.

Прогнозування грошового потоку підприємства. Для аналізу інвестицій використовується не прибуток, а *чистий грошовий потік*. Від прибутку він відрізняється тим, що містить у собі номінальні грошові витрати, тобто при аналізі інвестицій до прибутку додається *амортизація*.

Номінальними витратами є ті витрати, по яких не проводяться касові операції (наприклад амортизація, знецінювання активів та інші).

У розділі I – «Інвестиції» – вказується фактична вартість інвестиції із занесенням у нульовий рік.

У розділі II – «Приріст грошових доходів і витрат» – представлені ті вигоди, що ми отримуємо від упровадження інвестиції (щорічна економія зарплати) – зі знаком «+», і витрати на обслуговування даної інвестиції – зі знаком «-» (у даному випадку амортизація приймається від'ємною, щоб зменшити оподатковуваний прибуток – «Разом»). Розраховується податок, як відсоток від оподаткованого прибутку й обчислюється стаття «Підсумок приросту доходів і витрат», як різниця (сума) між додатнім (від'ємним) прибутком і сумою податку.

Розрахунок амортизаційних відрахувань за кумулятивним методом (прискореної амортизації) за роками:

$$AB_i = H_a \times C_a \quad , \quad (5.14)$$

де:

AB_i - амортизаційні відрахування i -го року;

Na – норма амортизації;

Ca – вартість, що амортизується.

$$Na_i = \frac{\text{Кількість років до кінця експлуатації}}{\text{Кумулятивне число}} \quad (5.15)$$

У розділі III – «Коректування грошових потоків» урахується, коли впровадження інвестиції призводить до зменшення оборотного капіталу. У даному випадку, впровадження інвестиції веде до прискорення обробки вантажів, що дозволяє мати менший запас на складах і скорочує оборотний капітал на 3500. І це скорочення відбувається один раз (у першому році), а після закінчення терміну експлуатації система повертається в первісний стан, тобто зменшуємо оборотний капітал на цю ж суму в останній рік.

У статті «Амортизація» – сума амортизації йде як стаття витрат, тому приймається зі знаком «+».

Таблиця 5.2.

Прогноз грошових потоків підприємства «Х» (умовні дані)

Формування потоку коштів проекту								
Найменування показників	Показники по роках							
	0	1	2	3	4	5	6	7
1. Інвестиції								
1. Вартість обладнання (початкові інвестиції)	-22000							
II. Приріст грошових доходів і витрат								
2. Економія ЗП		18000	18000	18000	18000	18000	18000	18000
3. Ел. енергія		-1800	-1800	-1800	-1800	-1800	-1800	-1800
4. Експлуатаційні витрати		-2000	-2200	-2400	-2600	-2800	-3000	-3200
5. Амортизація		-6250	-5357,14	-4464,29	-3571,43	-2678,57	-1785,71	-892,86
6. Разом: (2+3+4+5)		7950	8642,86	9335,71	10028,57	10721,43	11414,29	12107,14
7. Податок на прибуток (19 %) (станом на 1.01.2016 -18%)		1510,50	1642,14	1773,78	1905,43	2037,07	2168,72	2300,36
8. Підсумок приросту доходів і витрат (6-7)		6439,50	7000,72	7561,93	8123,14	8684,36	9245,57	9806,78

III. Коректування грошових потоків								
9. Оборотний капітал		3500,00						-3500,00
10. Амортизація		6250,00	5357,14	4464,29	3571,43	2678,57	1785,71	892,86
11. Підсумок коректування грошових потоків (9+10)		9750,00	5357,14	4464,29	3571,43	2678,57	1785,71	-2607,14
12. Чистий грошовий потік (1+8+11)	-22000	16189,5	12357,86	12026,22	11694,57	11362,93	11031,28	7199,64
13. Ставка дисконтування	16	16	16	16	16	16	16	16
14. Коефіцієнт дисконтування	1	0,862	0,743	0,641	0,552	0,476	0,41	0,354
15. Поточна вартість	-22000	13955,35	9181,89	7708,80	6455,40	5408,75	4522,83	2548,67

Підсумок коректування грошових потоків є сумою оборотного капіталу й амортизації по роках.

Чистий грошовий потік по роках розраховується як сума за підсумками кожного розділу, тобто «Інвестиції» + «Підсумок приросту доходів і витрат» + «Підсумок коректування грошових потоків».

Стаття **«Поточна вартість»** для кожного року розраховується за формулою:

$$ПВ_t = \frac{ЧГП_t}{(1+i)^t}, \quad (5.16)$$

де:

$ПВ_t$ – поточна вартість за рік t ,

$ЧГП_t$ – чистий грошовий потік за цей же рік,

i – коефіцієнт дисконтування витрат у частках,

t – відповідний рік.

Сума поточної вартості (за 1-7 роки) = 49781,70 грн.

Розрахунок поточної вартості проекту «Х»

Показник	Рік							
	0	1	2	3	4	5	6	7
Чистий грошовий потік, грн.	-22000	16189,5	12357,86	12026,22	11694,57	11362,93	11031,28	7199,64
Загальний чистий грошовий потік, грн.	x				81862,00			
Ставка дисконтування, %	16	16	16	16	16	16	16	16
Коефіцієнт дисконтування, коеф.	1	0,862	0,743	0,641	0,552	0,476	0,41	0,354
Поточна вартість, грн.	-22000	13955,35	9181,89	7708,80	6455,40	5408,75	4522,83	2548,67
Загальна поточна вартість, грн.	x				49781,70			

Далі проводиться розрахунок показників ефективності інвестиційної діяльності для кількісного аналізу інвестицій – узагальнення необхідних показників.

Показники ефективності інвестиційної діяльності

1. Чиста поточна вартість (ЧПВ) розраховується за формулою

$$ЧПВ = \sum_{i=1}^t ПВ_t - K, \quad (5.17)$$

де K – сума інвестицій;

ПВ – поточна вартість (загальна)

ЧПВ = 49781,70-22000=27781,70 (грн.)

2. Окупність.

$$T_{\text{окуп.}} = \frac{\sum_{i=1}^t ЧГП_t}{K}, \quad (5.18)$$

де ЧГП – чистий грошовий потік

Окупність = 81862/22000=3,721 (роки).

Окупність показує, за скільки років загальний чистий грошовий потік покриє капітальні витрати (вартість інвестиції).

3. Окупність поточної вартості.

ПВ-окупність = 7/2,26=3,1 (років)

ПВ-окупність показує, за скільки років потік дисконтованої поточної вартості покриє капітальні витрати (вартість інвестиції).

4. Індекс поточної вартості.

ПВ-індекс = 49781,70/22000=2,26 (грн./грн.)

На кожну грн. інвестиційних коштів припадає 2,26 грн. дисконтованої поточної вартості.

ПВ-індекс розраховується за формулою:

$$ПВ - \text{індекс} = \frac{\sum_{i=1}^t ПВ_t}{K} \quad (5.19)$$

5. Внутрішня норма рентабельності

Одним із показників економічної ефективності інноваційних проектів виступає **внутрішня норма рентабельності (ВНР)**. Показує ту норму дисконту, за якою величина дисконтування доходів за певне число років буде дорівнювати інвестиційним вкладенням у реалізацію проекту. У такому разі доходи і витрати проекту визначаються приведенням до розрахункового моменту:

$$D = \sum_{i=1}^T \frac{D_t}{(1+E)^t}, \quad Z = \sum_{i=1}^T \frac{Z_t}{(1+E)^t}, \quad (5.20)$$

де:

Д – доходи,

З – витрати.

Таким чином, **норма рентабельності** – це таке порогове значення рентабельності, яке забезпечує рівність нулю **інтегрального ефекту** (або чистої справжньої вартості - ЧСВ), розрахованого на економічний термін життя інноваційного проекту. Норма рентабельності дорівнює максимальному % за позиками, який можна платити за використання необхідних ресурсів, залишаючись при цьому на беззбитковому рівні.

Розрахунок **внутрішньої норми рентабельності** здійснюють методом послідовних наближень величини ЧСВ до нуля при різних ставках дисконтування. На практиці можна застосовувати таку формулу:

$$ВНР = A + \frac{a(B-A)}{(a-v)}, \quad (5.21)$$

де:

А – величина ставки дисконту, при якій ЧСВ позитивна;

В – величина ставки дисконту, при якій ЧСВ – негативна;

а – величина позитивної ЧСВ при ставці дисконтування А;

в – величина негативної ЧСВ при ставці дисконтування В.

Якщо значення ВНР проекту для приватних інвесторів більше існуючої ставки рефінансування банків, а для держави – при нормативній ставці дисконту, і більше, ніж ВНР альтернативних варіантів проекту з урахуванням ступеня ризику, то рішення про його інвестування може бути позитивним.

Проект підприємства «Х»

Інноваційний проект передбачає початкові інвестиції у розмірі 22000 грн. За попередніми прогнозами впродовж подальших 7 років фірма одержуватиме додатковий чистий дохід щорічно за рахунок економії певних статей витрат (див. табл.2). Визначити, чи варто ухвалювати позитивне рішення щодо реалізації проекту, якщо дисконтна ставка впродовж терміну його реалізації складе 16%. Оцінити внутрішню норму рентабельності проекту і вказати, за яких умов реінвестування капіталу проект залишатиметься економічно вигідним.

Розв'язання:

Розрахунок показників доцільно привести в допоміжній розрахунковій таблиці. Для того, щоб визначити внутрішню норму рентабельності (ВНР), необхідно розрахувати, за яких умов чиста справжня вартість (ЧСВ) змінить знак на негативний. Прийmemo для цього ставки дисконтування 16%, 20%, 30% (метод добору).

Таблиця 5.4

Допоміжна розрахункова таблиця

Рік реалізації проекту, t	$D_t - 3t$	$\frac{1}{(1+0,16)^t}$	$\frac{D_t - 3t}{(1+0,16)^t}$	$\frac{1}{(1+0,20)^t}$	$\frac{D_t - 3t}{(1+0,20)^t}$	$\frac{1}{(1+0,30)^t}$	$\frac{D_t - 3t}{(1+0,30)^t}$
0	-22000,00	1,000	-22000,00	1,000	-22000,00	1,000	-22000,00
1	6439,50	0,862	5551,29	0,833	5366,25	0,769	4953,46
2	7000,72	0,743	5202,67	0,694	4861,61	0,592	4142,44
3	7561,93	0,641	4844,61	0,579	4376,11	0,455	3441,93
4	8123,14	0,552	4486,34	0,482	3917,41	0,350	2844,14
5	8684,36	0,476	4134,74	0,402	3490,05	0,269	2338,95
6	9245,57	0,410	3794,77	0,335	3096,32	0,207	1915,46
7	9806,78	0,354	3469,93	0,279	2736,89	0,159	1562,87
Разом	33458,00	-	9484,35	-	5844,65	-	-800,75

Розрахунки показують, що коли ставка дисконтування складатиме 16%, 20% – проект буде економічно вигідним, а при 30% – невигідним.

Визначимо внутрішню норму рентабельності (ВНР):

$$ВНР = 16\% + \frac{9484,35(30-16)}{9484,35 - (-800,75)} = 16\% + \frac{132780,9}{10285,1} = 28,9\%$$

Висновок: проект залишиться вигідним, поки існуюча ставка рефінансування банків (або нормативна ставка дисконтування) буде менша 28,9%.

6. Внутрішній коефіцієнт окупності

Внутрішній коефіцієнт окупності з урахуванням реінвестування (РВКО), має на увазі, що одержувані доходи (*чистий грошовий потік*) відразу ж кладуть у банк під визначений відсоток.

У нашому прикладі банківський відсоток складає 10 %.

Грошовий потік за кожний рік заноситься у відповідну клітинку таблиці по діагоналі (тому що реінвестувати можна ті доходи, які фактично отримані до визначеного моменту). Потім, у кожному рядку розраховуємо збільшення даного грошового потоку на суму банківського відсотка. Отриманий у перший рік грошовий потік заносимо в клітинку (1; 1). Після закінчення першого року він дорівнює $7370,00 \times 1,1 = 8107,0$ (клітинка 1; 2); після закінчення другого року (клітинка 1; 3) він дорівнює $8107,0 \times 1,1 = 8917,7$ і т. д.

Аналогічна операція проводиться для грошових потоків, отриманих у другому, третьому, ..., останньому роках. Далі збільшені на суму процентних виплат грошові потоки на кінець останнього року підсумовуємо, одержуючи тим самим сумарний доход від інвестиції з урахуванням реінвестування (майбутня вартість).

Таблиця 5.5

Схема розрахунку внутрішнього коефіцієнта окупності з урахуванням реінвестування

Роки	Чистий грошовий потік по роках							Сумарний потік
	1	2	3	4	5	6	7	
1	16189,50	17808,45	19589,30	21548,22	23703,05	26073,35	28680,69	28680,69
2		12357,86	13593,64	14953,01	16448,31	18093,14	19902,45	19902,45
3			12026,22	13228,84	14551,72	16006,89	17607,58	17607,58
4				11694,57	12864,03	14150,43	15565,47	15565,47
5					11362,93	12499,22	13749,14	13749,14
6						11031,28	12134,41	12134,41
7							7199,64	7199,64
Усього								114839,38

РВКО розраховується з рівняння:

$$\frac{PD}{(1+i)^t} = K \quad (5.22)$$

що є

$$i = \sqrt[t]{\frac{PD}{K}} - 1 \quad (5.23)$$

де: i – внутрішній коефіцієнт окупності з урахуванням реінвестування;
 PD – сумарний грошовий потік з урахуванням реінвестування (майбутня вартість);
 t – термін експлуатації інвестиції;
 K – капітальні витрати.

РВКО:

$$22000 = \frac{114839,38}{(1+i)^7};$$

$$i = \sqrt[7]{\frac{114839,38}{22000}} - 1 = \sqrt[7]{4,21997} - 1 = 1,228$$

РВКО=22,8%

РОЗДІЛ 6.

МЕТОДОЛОГІЧНІ ПІДХОДИ ДО СТРАТЕГУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО РОЗВИТКУ ТЕРИТОРІЙ

6.1. Особливості методології управлінського аналізу інноваційно-інвестиційної діяльності на регіональному рівні

Ефективне управління інноваційно-інвестиційною діяльністю базується на використанні новітніх методів фінансово-економічних розрахунків, спрямованих на вирішення прикладних завдань інвестиційного аналізу, зокрема з оцінки ефективності та привабливості інвестиційних проектів та інвестиційних операцій з фінансовими інструментами. Рішення щодо доцільності реальних інвестицій та індивідуальної прийнятності умов їх здійснення для певного інвестора приймаються за допомогою комплексу методів оцінки ефективності відповідних інвестиційних проектів.

Інвестиційний аналіз виступає методом системної аналітично-дослідної роботи з оптимізації інвестиційних рішень [51]. Методи і прийоми інвестиційного аналізу є засобами для глибокого дослідження явищ та процесів в інвестиційній сфері, а також формулювання на цій основі висновків і рекомендацій. Процедура та методи такого аналізу спрямовані на висунення альтернативних варіантів вирішення проблем проектування та інвестування, виявлення масштабів невизначеності по кожному з них та їх зіставлення за різними критеріями ефективності.

Фінансово-інвестиційний аналіз являє собою сукупність аналітичних процедур, що базуються на загальнодоступній інформації фінансового характеру і призначені для оцінки стану й ефективності використання інвестиційного потенціалу підприємства, прийняття управлінських рішень стосовно доцільності інвестування коштів в його діяльність [51-60].

Суб'єкти інвестиційного аналізу – це користувачі аналітичної інформації, що безпосередньо або опосередковано зацікавлені в результатах і досягненнях інвестиційної діяльності підприємства. Слід зазначити, що рішення щодо доцільності реальних інвестицій та індивідуальної прийнятності умов їх здійснення для певного інвестора приймаються за допомогою комплексу методів оцінки ефективності інвестиційних проектів.

У табл. 6.1 узагальнені існуючі методи фінансово-інвестиційного аналізу, проведено систематизацію та класифікацію методів оцінки інвестиційних проектів, перелічені основні базові показники оцінки ефективності.

**Систематизація та класифікація методів оцінки
ефективності інвестиційних проектів**

Класифікаційна ознака	Методи оцінки	Характеристика застосування	Базові показники оцінки ефективності
1	2	3	4
1. За характером інструментарію	Формалізовані та неформалізовані	Формалізовані засновані на використанні математичного апарату для розрахунку показників ефективності, що забезпечує високий рівень об'єктивної та достовірності прийнятих на їх основі інвестиційних рішень. Неформальні – на використанні евристичних підходів, результат яких зумовлюється якістю організації роботи експертів, спрямованою на усунення об'єктивного суб'єктивізму їх індивідуальних оцінок.	x
2. За способом зіставлення різночасових грошових витрат та результатів	Статичні та динамічні	Статичні методи не враховують зміну вартості грошей за часом. Динамічні методи базуються на дисконтуванні майбутніх грошових надходжень та витрат.	<p><i>До статичних методів:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> - термін окупності інвестицій; - проста (бухгалтерська) рентабельність інвестицій; - чисті грошові надходження; - коефіцієнт ефективності інвестицій; - максимальний грошовий потік (потреба в додатковому фінансуванні). <p><i>До динамічних методів:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> - термін окупності інвестицій з

1	2	3	4
			урахуванням дисконтування; - внутрішня норма рентабельності (прибутковості); - чиста поточна вартість; - індекс рентабельності (прибутковості) дисконтованих інвестицій; - максимальний грошовий потік з урахуванням дисконтування
3. За видом показників	Методи абсолютних та відносних показників	Абсолютні показники ефективності можуть вимірюватися у вартісних та часових одиницях. Відносні показники формуються як співвідношення вартісних показників, які характеризують результат від інвестування та витрати, які необхідно здійснити для його отримання.	<i>До абсолютних показників:</i> - простий та дисконтований терміни окупності інвестицій; - чисті грошові надходження; - чиста поточна вартість; - максимальний грошовий потік та дисконтований потік. <i>До відносних показників:</i> - проста (бухгалтерська) рентабельність інвестицій; - коефіцієнт ефективності інвестицій - внутрішня норма рентабельності (прибутковості); - індекс рентабельності (прибутковості) дисконтованих інвестицій.

Перелічені показники та відповідні їм методи оцінки й інтерпретації використовуються при визначенні ефективності:

- незалежних інвестиційних проектів, коли потрібно зробити висновок про прийнятність певного проекту;
- взаємовиключних проектів, коли необхідно здійснити вибір з альтернатив.

Всі формалізовані методи побудовані на *таких базових припущеннях* (принципах) [51]:

- первинні інвестиції при реалізації будь-якого проекту генерують грошовий потік, елементи якого в агрегованій формі (за сальдо грошового потоку) являють собою або чисті надходження, або чисті видатки грошових коштів. В окремих випадках як спрощення в

- інвестиційному аналізу замість грошового потоку використовується послідовність прогнозних значень чистого проектного прибутку;
- даний умовний грошовий потік розглядається як потік, чисті надходження та чисті видатки якого припадають на кінець періоду;
 - аналіз здійснюється за однакою базові періоди будь-якої тривалості (рік, квартал, місяць тощо), враховуючи узгодженість величин елементів грошового потоку, відсоткової ставки, тривалості аналізованого періоду;
 - інвестований капітал, як і грошовий потік, приводиться до базового моменту часу. Зазвичай, до періоду здійснення перших інвестицій;
 - ефективність використання інвестованого капіталу оцінюється на основі порівняння грошового потоку, який формується у процесі реалізації проекту, та початкових вкладень. Проект вважається ефективним, якщо цей потік достатній для відшкодування всієї суми інвестиційних витрат та забезпечує очікувану віддачу від вкладеного капіталу.

Зауважимо, що аналіз чутливості інвестиційного проекту не веде до однозначних висновків, оскільки не уточнює ймовірності виникнення різних обставин, називаючи лише джерела їхньої появи та можливі наслідки. А тому його результати є попередніми даними аналізу ризиків проекту.

Зазначимо, що підприємствам в Україні притаманне прагнення до здійснення масштабних і тривалих інвестиційних проектів. Це не завжди себе виправдовує з економічного погляду. Йдеться про те, що здійснення інвестиційних програм робить можливим оптимізацію структури інвестицій та раціональний розподіл їх у часі. Це певною мірою знімає проблеми вибору дисконтної ставки та врахування інфляції. Динамічні методи оцінки інвестиційних проектів є досить зручним інструментом прийняття інвестиційних рішень.

На стадії попереднього техніко-економічного обґрунтування зазвичай невідомо, як буде фінансуватися проект, не відомі джерела фінансування, не визначена більшість суб'єктів інвестиційної діяльності. Щоб залучити акціонерів і кредиторів до фінансування проекту, на цій стадії проводиться оцінка фінансової здійсненності проекту й оцінка ймовірності його здійснення. *Головний інформаційно-аналітичний інструментарій для оцінки проектів такий:* фінансові показники проекту; показники економічної ефективності; аналіз чутливості; аналіз беззбитковості; оцінка ймовірності. Показниками фінансової здійсненності проектів є коефіцієнт співвідношення довгострокових запозичених коштів і акціонерного капіталу; коефіцієнти покриття, абсолютної

ліквідності. Покриття довгострокових зобов'язань, співвідношення між дебіторською і кредиторською заборгованостями.

Мета фінансово-інвестиційного аналізу залежить від інтересів користувачів аналітичної інформації. Для внутрішніх користувачів вона «полягає в оцінці інвестиційного потенціалу підприємства, виявлення інвестиційних потреб та резервів ресурсів для здійснення інвестицій, оцінки ефективності інвестиційної діяльності з позиції її впливу на якість фінансового стану та розвитку підприємства» [51-60]. Тобто, фінансово-інвестиційний аналіз з боку зовнішніх користувачів аналітичної інформації має за мету оцінку інвестиційної привабливості підприємства як об'єкта потенційного вкладання коштів.

Методи фінансового аналізу – це система теоретико-пізнавальних категорій, наукового інструментарію та регулятивних принципів дослідження фінансового стану. В економічній теорії та практиці відомі різноманітні класифікації методів економічного аналізу взагалі та безпосередньо фінансового аналізу. Перший рівень класифікації виділяє такі *методи аналізу* [51]:

- *неформалізовані*, в основі яких працює комплекс економіко-математичних досліджень у контексті з логічною послідовністю. Приклади неформалізованих методів аналізу наступні: експертних оцінок, сценарний підхід, психологічні, порівняння у динаміці, визначення інтенсивності розвитку явища, побудови систем показників, побудови систем аналітичних таблиць, графічні образи у вигляді гістограм або полігонів. Але перелічена низка методів має недоліг, який висловлюється у суб'єктивізмі;
- *формалізовані*, підґрунтям яких є конкретні формалізовані аналітичні залежності, або функціональні. Приклади формалізованих методів аналізу наступні: рядів динаміки, абсолютних, середніх та відносних величин, балансовий, індексний, виділення ізольованого впливу факторів, відсоткових чисел, диференціальний, логарифмічний, інтегральний, простих і складних відсотків, дисконтування тощо.

Для здійснення комплексного або часткового фінансового аналізу в залежності від поставленої мети дослідження використовуються, по-перше, методи математичної статистики (факторний індексний аналіз, метод головних компонентів, кореляційний аналіз, регресійний аналіз); по-друге, традиційні *методи економічної статистики* (групування, абсолютних, відносних та середніх величин, графічний, індексний тощо). Перелічені методи аналізу в

залежності від їх застосування на практиці формують методологію та методику аналізу.

Узагальнено, можна стверджувати, що три типи моделей використовуються для фінансового аналізу, які дозволяють структурувати та ідентифікувати фактори впливу та взаємозв'язки між основними показниками [55-60]:

- дескриптивні моделі, що є основними для оцінки фінансового стану підприємства та ґрунтуються на використанні інформації бухгалтерської звітності. До них належать: побудова системи звітних балансів; подання фінансової звітності в різних аналітичних розрізах; вертикальний і горизонтальний аналізи звітності; система аналітичних коефіцієнтів; аналітичні записи до звітності;
- предикативні моделі – це моделі передбачувального, прогнозного характеру. Вони використовуються для прогнозування доходів і прибутків підприємства, його майбутнього фінансового стану;
- нормативні моделі, за допомогою яких можна зіставити фактичні результати діяльності підприємств з нормативними, розрахованими на основі нормативу. Ці моделі використовуються в основному для внутрішнього фінансового аналізу.

Серед основних методів фінансового аналізу слід:

- читання звітності – це вивчення абсолютних показників, поданих у звітності. За його допомогою визначають майновий стан підприємства, його короткострокові і довгострокові інвестиції, вкладення у фізичні активи, джерела формування власного капіталу і залучених засобів, оцінюють зв'язки підприємства з постачальниками і покупцями, фінансово-кредитними установами, виручку від основної діяльності та прибуток поточного року;
- горизонтальний аналіз дозволяє визначити абсолютні і відносини різних статей звітності в порівнянні з попереднім роком, півріччям, кварталом;
- вертикальний аналіз проводиться задля виявлення питомої ваги);

Управлінський аналіз інноваційно-інвестиційної діяльності підприємств містить оцінку інвестиційної привабливості підприємств за допомогою не лише методів фінансового, а й маркетингового аналізу.

Інвестиційна привабливість суб'єкта господарювання аналізується зовнішніми суб'єктами з метою вибору найкращого варіанта вкладення вільних грошових засобів та оцінювання шансів залучення зовнішніх інвестицій. Тому інвестиційна привабливість аналізується як при внутрішньому, так і при зовнішньому аналізі. Для аналізу використовується система показників

фінансового стану підприємства, визначається рівень кожного показника і його динаміка за декілька звітних періодів [51].

При загальній оцінці інвестиційної привабливості підприємства необхідно використовувати показники за декілька років. Крім того, не можна дати правильну оцінку цих показників лише за одним конкретним підприємством, не враховуючи загальний стан і інвестиційну привабливість регіону, галузі, країни. В основі визначення інвестиційної привабливості оцінка інвестиційної привабливості повинен бути комплексний підхід аналізу суб'єкта господарювання.

Методологічні засади стратегування інноваційно-інвестиційної діяльності підприємства передбачають наявність комплексу методів та показників, за допомогою яких можна визначити ефективність або привабливість об'єкту інвестування. В Україні з 1988 року діє «Методика визначення ефективності капітальних вкладень», яка не використовується багатьма підприємствами на практиці. Головний недолік – не врахован підприємницький ризик. Економісти виділяють наступні групи методів для аналізу інвестиційних проектів: а) оцінки ефективності інвестицій за допомогою співвідношення грошових надходжень (позитивних потоків) з витратами (негативними потоками). Сьогодні такі методи вважаються традиційними; б) оцінки інвестицій за бухгалтерською звітністю; в) оцінки ефективності інвестицій, що ґрунтуються на теорії часової вартості грошей (дисконтування).

Наведемо коротку характеристику зазначених методів (табл. 6.2.).

Таблиця 6.2.

Методи фінансово-інвестиційного аналізу

Найменування показника	Характеристика використання
1	2
<i>Традиційні методи</i>	
1. Чиста плинна вартість проекту	Це прибуток проекту, приведений до справжньої вартості.. Виражає різницю між приведеними до справжньої вартості (шляхом дисконтування) сумою грошових потоків за період експлуатації проекту і сумою грошових коштів, що інвестуються в його реалізацію. Показник дозволяє отримати найбільш узагальнену характеристику результату інвестування, тобто кінцевий ефект в абсолютному вираженні.
2. Норма (коефіцієнт ефективності)	Представляє собою відношення середньорічних грошових надходжень до загальної суми інвестованих коштів. В практичних розрахунках використовується річна норма ефективності. Якщо показник менше одиниці, то проект є не ефективним.

1	2
3. Період окупності інвестицій	Обчислюється як зворотний до попереднього.
4. Внутрішня норма прибутку	Характеризує рівень прибутковості конкретного інвестиційного проекту (маржинальної ефективності вкладеного капіталу), що виражається дисконтною ставкою, по якій майбутня вартість грошового потоку від капітальних вкладень приводиться до справжньої вартості авансованих засобів. Внутрішню норму прибутку можна прийняти у розмірі дисконтної ставки, по якій чиста поточна вартість в процесі дисконтування буде приведена до нуля.
Методи оцінки інвестицій за бухгалтерською звітністю	
5. Балансова рентабельність інвестицій	При розрахунку використовують величину доходу до оподаткування, що не дозволяє визначити величину вигоди, яку фактично інвестори отримують, тому в практичних розрахунках частіше розраховують наступний показник.
6. Чиста рентабельність інвестицій	Використання показника основане на співставленні його розрахункової величини із стандартними для фірми рівнями рентабельності (якщо такі встановлені).
Методи дисконтування грошових потоків	
7. Індекс прибутковості	Критерій прийняття рішення ґрунтується на тому, що індекс прибутковості більше 0.
8. Статична норма ефективності	Показник дозволяє інвестору визначити величину власного коефіцієнта економічної ефективності, виходячи із власних витрат та очікуваних результатів.
9. Чиста теперішня вартість	Якщо показник чистої теперішньої вартості більше 0, то проект принесе дохід, який більший ніж вартість капіталу; якщо менше 0, то проект не вигідний, він має дохідність нижчу, ніж вартість капіталу.

Інвестиційна привабливість території формується на декількох щаблях: рівні держави, регіону або галузі та самого підприємства. У міжнародній практиці існує золоте правило фінансування інвестиційних проектів: майнові позиції можуть бути перетворені в ліквідні кошти й повинні мати певне співвідношення.

Для оцінки комерційної ефективності проекту в цілому рекомендується застосовувати комерційну норму дисконту, встановлену на рівні вартості капіталу. **Вартість капіталу** (*Cost of Capital, CC*) – це загальна сума коштів, яку потрібно сплатити за використання певного обсягу фінансових ресурсів у відсотках до цього обсягу [51].

Складність економічного змісту норми дисконту, вплив на неї множини факторів не дозволяють рекомендувати єдиного універсального підходу щодо її величини. Вибір методики визначення норми дисконту залежить, передусім, від виду норми дисконту – від міри врахування всього інвестиційного капіталу в показниках ефективності інвестицій (надходження і видатки за проектом в цілому або окремих інвесторів та їх груп).

У випадку оцінки ефективності інвестицій на основі моделі грошового потоку для інвестиційного капіталу, що має різні джерела походження, використовується модель його середньозваженої вартості, заснована на визначенні середнього рівня очікуваної доходності за всією сукупністю інвестиційних ресурсів, залучених для фінансування проекту з всіх джерел.

Середньозважена вартість капіталу (*Weighted Average Cost of Capital, WACC*) формується як середня величина з необхідної прибутковості інвестицій за різними джерелами інвестиційних ресурсів, зважена за питомою вагою кожного з них в загальній сумі інвестицій [51]:

$$WACC = w_s * E_s * E_p + w_{pr} * E_{pr} + \sum_{i=1}^n (w_{di} * E_{di}), \quad (6.1)$$

де w_s , w_p , w_{pr} , w_{di} – питома вага відповідно простих акцій, привілейованих акцій, нерозподіленого чистого прибутку інвестиційного проекту та окремих складових позикового капіталу (облігацій, кредитів тощо) у структурі джерел фінансування інвестицій, одн.;

E_s , E_p , E_{pr} , E_{di} – вартість залучення капіталу відповідно у формі простих акцій, привілейованих акцій, нерозподіленого чистого прибутку інвестиційного проекту, окремих складових позикового капіталу (облігацій, кредитів тощо), %;
 n – кількість складових позикового капіталу.

Зауважимо, що при визначенні середньозваженої вартості капіталу враховується і вартість безоплатно отриманих інвестиційних ресурсів (спонсорські внески, субсидії, дотації тощо), яка дорівнює 0%.

Комерційна норма дисконту **проекту, що здійснюється за рахунок виключно власного капіталу**, а також норма дисконту підприємств визначаються на основі таких *методик* [51]:

- модель оцінки капітальних активів (CAPM);
- модель Гордона (Gordon's Model);
- модель Фама-Френч (Fama-French model);
- модель кумулятивної побудови та ін.

Безризикова ставка доходності (*Risk Free Rate of Return, r*) встановлюється на рівні ставки прибутковості альтернативних інвестицій з найменшим рівнем ризику та високою ліквідністю [31]. Безризиковість таких інвестицій передбачає, що інвестор в будь-якому випадку отримає очікуваний ним обсяг інвестиційного доходу. У світовій практиці у якості безризикової норми дисконту найчастіше використовується ставка доходності за

довгостроковими державними зобов'язаннями, як правило, за 10-річними державними облігаціями. Однак, в Україні за відсутністю високих державних гарантій за державними цінними паперами краще орієнтуватися на ставки за кредитними та депозитними операціями НБУ або комерційних банків першої категорії надійності, ставку доходності за найбільш короткостроковими державними облігаціями. У будь-якому випадку при виборі розміру безризикової норми дисконту необхідно орієнтуватися на ставки доходності тих інвестиційних інструментів, що найбільше задовольняють *базовим ознакам безризиковості* [51]:

- визначеність, фіксованість і попередня відомість доходності;
- мінімальна вірогідність втрати коштів, що забезпечується системою гарантування вкладень;
- близькість тривалості періоду обертання фінансового інструмента на ринку до тривалості періоду інвестиційного проекту (життєвого циклу).

Вибір безризикової ставки необхідно здійснювати з числа тих можливих безризикових об'єктів інвестування, які є доступними для даного інвестора в певний момент часу.

На думку Д.О. Єндовицького, у прогнозному інвестиційному аналізі для оцінки рівня середньозваженої вартості капіталу доцільно використовувати трьохфакторну адитивну модель залежності з використанням показника безризикової ставки доходності:

$$WACC = r_f + \frac{BK(r_{BK} - r_f)}{ПК + BK} + \frac{ПК(r_{ПК} - r_f)}{ПК + BK} = r_f + FR_{BK} + FR_{ПК}, \quad (6.2)$$

де r_{BK} – вартість власного капіталу, %;

$r_{ПК}$ – вартість позикового капіталу, %;

FR_{BK} – рівень ризику, пов'язаний з необхідністю повного й своєчасного погашення фінансових витрат з обслуговування власного капіталу (дивідендні платежі, втрачена вигода за альтернативними вкладеннями), у порівнянні з ціною залучення коштів при безризиковій ставці доходності, %;

$FR_{ПК}$ – рівень фінансового ризику за позиковим капіталом, %.

Відповідно до схожій моделі *Фама-Френч* [15], доходність власного капіталу підприємства зворотно пропорційна коефіцієнту співвідношення балансової та ринкової вартості акціонерного капіталу. Застосування цих

моделей в умовах економіки України ускладнюється відсутністю відповідної достовірної статистики фондового ринку.

З цієї причини на практиці досить часто використовується *модель кумулятивної побудови ставки дисконту*, яка передбачає її визначення на основі формули (2.6) [32]:

$$E = r_f + \sum_{i=1}^n (d_i * R_i), \quad (6.3)$$

де r_i – премія за i -й вид ризику інвестування, %;

d_i – рівень значущості (вагомості) i -ого виду ризику, одн.;

$(d_i * R_i)$ – поправка на i -й вид ризику, %.

У підсумку можна узагальнити, що:

- *управлінський аналіз інноваційно-інвестиційної діяльності* уявляє собою системне використання традиційних та новітніх методів фінансово-економічних розрахунків, зокрема: інвестиційного, фінансово-інвестиційного та маркетингового аналізу;
- *інвестиційний аналіз* виступає методом системної аналітично-дослідної роботи з оптимізації інвестиційних рішень. Його показники та методи оцінки й інтерпретації використовуються при визначенні ефективності альтернативних інвестиційних проектів, коли необхідно здійснити вибір. Головний інформаційно-аналітичний інструментарій для оцінки проектів: фінансові показники проекту; показники економічної ефективності; аналіз чутливості; аналіз безбитковості; оцінка ймовірності. Їх застосування ефективне за умов використання методу дисконтування проектів;
- *фінансово-інвестиційний аналіз* як сукупність аналітичних процедур базуються на загальнодоступній інформації фінансового характеру і призначений для оцінки стану підприємства й ефективності використання його інвестиційного потенціалу, прийняття управлінських рішень щодо доцільності інвестування коштів в його діяльність. Пріоритетними завданнями фінансово-інвестиційного аналізу є: аналіз майнового стану підприємства, джерел фінансування, ліквідності та платоспроможності, руху грошових коштів, фінансової стійкості, ділової активності, ринкової активності, рентабельності, комплексна оцінка інвестиційної привабливості та кредитоспроможності. Тому по суті він є частиною управлінського аналізу інноваційно-інвестиційної діяльності

підприємства, що висвітлює запропонована структурно-логічна модель фінансово-інвестиційного аналізу підприємства. На відміну від нього, суто фінансовий аналіз – це система теоретико-пізнавальних категорій, наукового інструментарію, моделей та регулятивних принципів дослідження фінансового стану, яка функціонує за допомогою традиційних методів економічної статистики та математико-статистичних методів вивчення зв'язків;

- *маркетинговий аналіз* в оцінці інвестиційної привабливості підприємства відбувається з метою вибору найкращого варіанта вкладення вільних грошових засобів та оцінювання шансів залучення зовнішніх інвестицій.

Відтак, можна стверджувати, що *особливостями методології управлінського аналізу інноваційно-інвестиційної діяльності територій* є системне використання традиційних та новітніх методів фінансово-економічних розрахунків, до яких віднесено: інвестиційний, фінансово-інвестиційний та маркетинговий аналіз. Сукупність їх певних видів, прийомів та методів складатиме методолого-методичні засади аналітичного блоку в стратегуванні активізації інноваційно-інвестиційним розвитком промислового підприємства.

6.2. Систематизація потенційних методів адміністрування інноваційно-інвестиційного розвитку вітчизняних підприємств в координатах галузевої аналітики

Метою підрозділу є: розгляд методів адміністрування як теоретико-методичних підходів до формування стратегії розвитку підприємства в умовах невизначеності; їх систематизація та обґрунтування застосовності у стратегуванні активізації інноваційно-інвестиційної діяльності підприємства.

Дослідження та супроводження процесу постановки та досягнення певних цілей стратегії розвитку територій базується на *адмініструванні*. В управлінській діяльності будь-якої структури (підприємство, організація, установа тощо) адміністративний метод управління посідає важливе місце, оскільки забезпечує чіткий розподіл обов'язків в апараті управління, дотримання правових норм і повноважень у господарській діяльності [26].

Адміністрування (від латин. *Administro* – керую) – це керівництво, процесом управління, заснований на контролюванні суб'єктом об'єкту адміністрування на предмет належного виконання правил, встановлених правилами внутрішнього розпорядку [51]. Тобто на стратегічному рівні управління *адміністрування стосується саме процесу формування та*

реалізації стратегії інноваційно-інвестиційного розвитку, тобто процесу її стратегування методами контролювання процесів, процедур та виконавців.

Поряд з традиційними для більшості наук підходами, в адміністративному управлінні підприємствами палітра сучасних методів дослідження використовується найбільш різноманітно й універсально. Це обумовлюється широким полем трансформації сутності і характеру процесів і систем, в яких об'єднуються об'єкти та дії практично всіх відомих сфер досліджень і впливів адміністративного менеджменту. Це положення робить систему методів дослідження адміністративного менеджменту змістовною основою розробки й побудови прикладного інструментарію більшості конкретних сфер діяльності. Роль методології адміністративного управління ще й в тому, що, покладена в основу розробки інструментарію стратегування, вона може стати також фундаментом побудови та застосування конкретної методики стратегування активізації інноваційно-інвестиційного розвитку. Це забезпечує не тільки методичну спадкоємність, але й реальну інтеграцію теорії і практики в найскладніших процесах дослідження і вдосконалення адміністрування [51].

Адміністрування має спиратися на інформаційно-аналітичні дані, які воно отримує за допомогою прогнозування, програмування і моделювання [26, 76, 219], що відносяться не стільки до методів дослідження, скільки до методів розробки і здійснення адміністрування. Водночас, їх застосування у стратегуванні для активізації інноваційно-інвестиційного розвитку вимагає використання більш складного науково-практичного інструментарію у вигляді похідних, комбінованих утворень, що складаються з методів аналізу, проектування, конструювання та розробки форм, структур і процедур.

Всі проблеми активізації розвитку так чи інакше є передбачуваними з певним ступенем вірогідності, оскільки обумовлені причинно-наслідковими зв'язками самих різноманітних процесів та явищ [52]. Тому адміністрування базується на комплексі методів, що розкривають результати побудови та реалізації причинно-наслідкових зв'язків, процесів і систем інноваційно-інвестиційного розвитку підприємства. Таким чином, адміністративний менеджмент – це упорядкована система методів дослідження взаємозв'язків організації [60].

Природно, що при постановці і вирішенні завдань адміністрування первинними стають положення, що відображають організаційні стандарти, зміни та побудову форм, структур, процедур, і в подальшому вже на цій основі, сутності та змісту процесів, що відбуваються. На дослідженні ймовірних наслідків таких змін і будуються інноваційні методи стратегування, що відкривають можливості аргументованого уявлення майбутніх наслідків здійснюваних перетворень. Систематизацію методів адміністрування певним процесом в організації представимо на рис. 6.1.

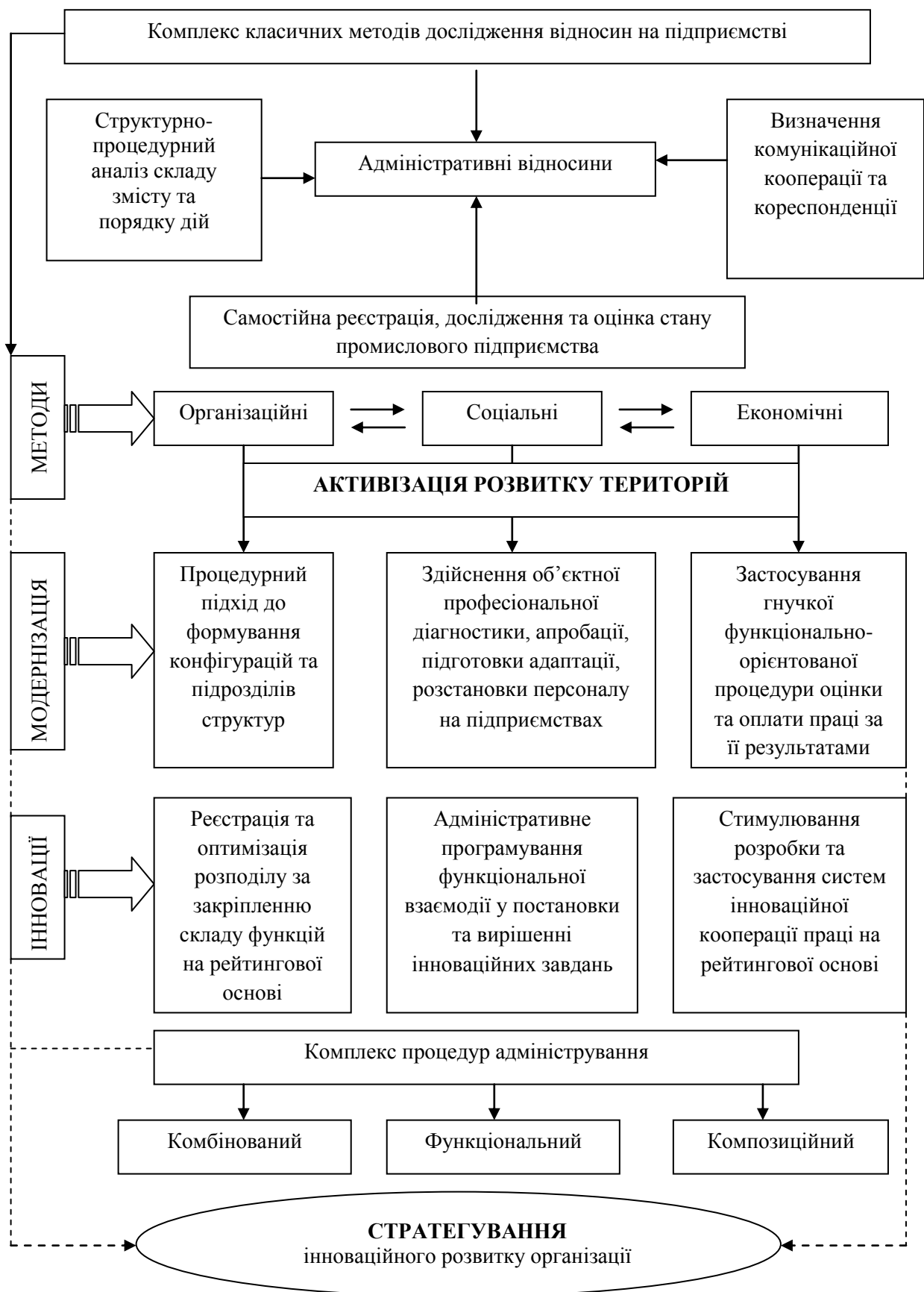


Рис. 6.1. Систематизація методів адміністрування та вдосконалення адміністративного супроводження функціонування організації

На рис. 6.1 модель виділила зв'язок між методами і підходами, їх єдність, об'єктивну і цілеспрямовану взаємодію, що забезпечуються загальною методичною основою накоплення і застосування знань.

Узагальнимо в такий спосіб роль адміністративних методів у процесі адміністрування активізацією інноваційно-інвестиційного розвитку організації, які:

- забезпечують дотримання правових норм та повноважень у інноваційно-інвестиційній діяльності;
- сприяють контролю інноваційно-інвестиційного розвитку та реалізації його стратегії;
- забезпечують чіткий розподіл обов'язків в апараті стратегічного, тактичного й оперативного управління інноваційно-інвестиційним розвитком;
- застосовують міри дисциплінарної відповідальності до персоналу;
- здійснюють координацію трудових зусиль персоналу, залученого до стратегування активізації інноваційно-інвестиційного розвитку шляхом адміністративного впливу.

Завдяки адмініструванню формується досить *різноманітний спектр функцій*, в якому виділяються [51-60]: загальні, конкретні, приватні, похідні та інші специфічні види відокремленої діяльності. Впровадження адміністрування представляє – це сукупність дій, що забезпечує формування та здійснення реакції організації на конкретно виникаючі проблеми. У їх складі, змісті, послідовності застосування відображаються практично формований підхід, місце і роль виробничих та управлінських служб в адміністративному супроводі взаємодії. Саме адміністрування забезпечує базову організацію функціональної взаємодії, освоєння, кооперацію, виконання функцій менеджменту організації через обґрунтування доцільності прийняття управлінських рішень, надання оцінки економічної ефективності інвестиційної діяльності підприємства.

Прогнозування як практичне застосування змісту та результатів передбачення є першим розрахунковим методом, застосовним до адміністрування активізації інноваційно-інвестиційного розвитку підприємства у процесі стратегування останнього. Моделі адміністрування послідовно перетворюються й інтегруються в загальну систему професійного освоєння і застосування теоретичних знань і практичних навичок. Велика кількість чинників, дискретність і комплексність цього процесу забезпечують необхідність і можливість адміністрування ефективного поділу і спрямованої кооперації продуктивної суспільної праці у процесі активізації інноваційно-інвестиційного розвитку підприємства. *Це потребує операційної моделі циклу функціонування промислового підприємства, що формує стратегію інноваційно-інвестиційного*

розвитку підприємства, спрямовану на цільовий прибуток. Це необхідно тому, що базова модель адміністрування підприємством спочатку має відображати побудову всіх процесів рішення.

Вибір критеріїв ефективності адміністрування активізацією інноваційно-інвестиційного розвитку є складним завданням. Ці критерії далекі від традиційного – максимізації продуктивності і мінімізації витрат. Тому більш плідний спосіб вирішення проблеми критеріїв ефективності – упорядкування їх за допомогою фундаментальних характеристик інноваційно-інвестиційного розвитку підприємства. Такий підхід надає можливості: а) визначити критерії та аргументовано застосовувати до складових інноваційно-інвестиційного розвитку (інноваційного процесу, інвестиційної діяльності, інвестиційного проектування та фінансових показників діяльності підприємства), б) ввести раціональне групування релевантних критеріїв, в) впровадити принцип ієрархізації критеріїв.

Можна розглянути критерії ефективності навколо чотирьох полюсів стратегічного управління: механізм внутрішньої координації, процедур стимулювання, системи інформації, структури прийняття рішень.

Під параметрами ефективності слід розуміти найбільш важливі параметри функціонування промислового підприємства, які мають бути досягнуті за результатами інноваційно-інвестиційного розвитку, які дозволяють оцінити якість розвитку і досягнення його цілей, заявлених підприємством. З економічного погляду як параметри ефекту можуть розглядатися показники: вартість, період створення продукту, дохід, прибуток і т. ін. При оцінці економічної ефективності вимірюють і оптимізують дохід, прибуток, збитки, продуктивність праці тощо [51].

Адміністративний супровід ефективної процедури постановки і досягнення мети повинен значною мірою спиратися на конкретно сформовані умови і специфічні фактори та здійснення цього процесу. Вирішення цього завдання знаходить найбільш повне і контрастне відображення в регламентації складу та змісту внутрішньої організації елементів, послідовностей і умов адміністративного забезпечення і супроводу виконання процедур постановки і досягнення мети. У зв'язку з цим особливо важливо підтримувати технологічно вивіреним порядком в розмежуванні й взаємодії елементів і зв'язків, побудові і застосуванні загального механізму функціонування всіх складових підприємства на єдиній адміністративній основі.

Фундаментальними засадами моделювання організації процесу постановки і досягнення цілей активізації інноваційно-інвестиційного розвитку об'єктивно є адміністрування об'єктних, предметних, суб'єктних, процесуальних складових підприємства в їх органічній єдності та природної хронології розвитку [55]. Така позиція зумовлює вибір та застосування процедурного формату відображення

послідовності обґрунтування, проектування і здійснення процесу постановки і досягнення цілей.

Вважається доцільним інтегрувати викладені уявлення єдиної адміністративно адаптованої моделі циклу функціонування: постановка мети, розробка, прийняття і виконання рішення по її досягненню (рис. 6.2.).

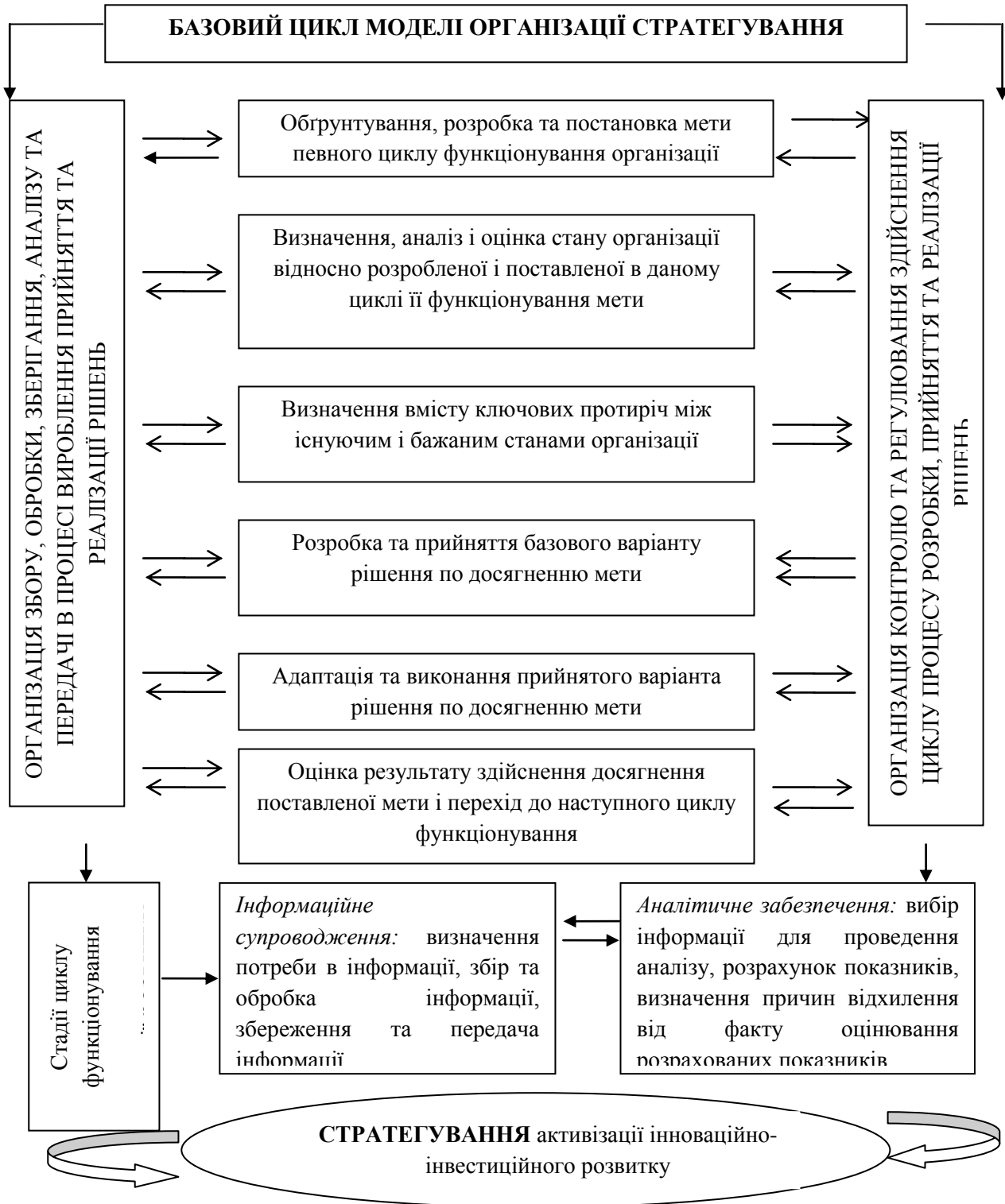


Рис. 6.2. Адміністративно адаптована модель циклу функціонування стратегії інноваційно-інвестиційного розвитку території (джерело: власна розробка)

Структурно-змістовною конструкцією адміністрування в цій моделі є паралельне виділення індивідуального і групового блоків перманентного інформаційного та регулюючого супроводу процесу постановки і досягнення мети активізації інноваційно-інвестиційного розвитку.

Наведений склад відображає принципове наповнення операційного забезпечення основних стадій процедури розробки, прийняття і виконання рішення протягом одного циклу менеджмент-процесу. Організація контролю і регулювання за його результатами, здійснювана на противагу суб'єктивної складової процедури постановки їм досягнення мети, переважно реалізує групові і суспільні інтереси. Це зовсім не означає, що групові інтереси завжди конструктивніше індивідуальних, але взаємодія двох цих початків, безумовно, може стати щонайпотужнішим організаційним ресурсом, що забезпечує загальну оптимізацію стратегічних процесів інноваційно-інвестиційного розвитку промислового підприємства.

У ході інтеграції складових в єдиний, цілеспрямовано функціонуючий механізм на основі адміністрування проводиться взаємна адаптація складу, змісту і зв'язків елементів. На цьому рівні здійснюються коректування і об'єднання індивідуального і групового участі в ході організації та здійснення процесу постановки і досягнення мети. Адміністрування ґрунтується на тому припущенні, що первинні складові цього процесу (професійні операції) цілеспрямовано виконуються підрозділами та окремими співробітниками, об'єднуючись у послідовні стадії у відповідності з адміністративно встановлюваними вимогами.

Наочно це видно з *операційної моделі адміністрування процесу постановки і досягнення мети активізації інноваційно-інвестиційного розвитку промислового підприємства* (табл. 6.1.).

Таблиця 6.1.

Операційна модель адміністрування процесу постановки і досягнення мети активізації інноваційно-інвестиційного розвитку промислового підприємства на прикладі циклу функціонування підприємства за інноваційним проектом (джерело: авторська розробка)

Стадії циклу функціонування підприємства	Управлінські операції за професійними компетенціями
1	2
1. Постановка мети у контексті з місією підприємства	Визначення місії підприємства.
	Прогнозування мети інноваційного проекту.
	Розробка завдань інноваційного проекту.
	Ув'язка мети проекту з місією підприємства.
	Постановка мети проекту. Коригування та адаптування мети проекту.

1	2
2. Інформаційного супроводу	Визначення потреби в інформації.
	Збір зовнішньої та внутрішньої інформації.
	Обробка зібраної інформації.
	Використання обробленої інформації.
	Передача викликаних інформації.
3. Аналітичного забезпечення	Вибір інформації для проведення аналізу (польові та кабінетні дослідження).
	Аналіз економічних показників.
	Визначення план-фактного відхилення.
	Застосування факторного аналізу.
	Визначення причин розрахованих відхилень.
	Встановлення залежностей аналізованих показників.
	Визначення резервів та факторів впливу на зміну результату.
4. Вибору й прийняття рішення	Визначення критеріїв вибору рішення.
	Розробка можливих варіантів вирішення.
	Оцінка розроблених варіантів вирішення.
	Вибір базового варіанту вирішення даного циклу.
	Оптимізація обраного варіанту даного циклу.
5. Досягнення цілі	Впровадження плану виконання рішення.
	Організація дій по виконанню прийнятого рішення.
	Координація дій виконавців прийнятого рішення.
	Контроль дій виконавців вирішення даного циклу.
	Бюджетування.
	Активізація дій учасників досягнення мети.
	Пошук державної та інших підтримок (за необхідністю).
6. Контролювання виконання	Виконання комплаєнс-контролю.
	Зіставлення цільового результату (прибутку) з фактичним фінансовим результатом.

Зрозуміло, що конкретний склад операцій та їхній зміст можуть і повинні розширюватися, деталізуватися, варіюватися з урахуванням особливостей організації процесу або об'єкта. Головне, що відображає представлена операційна модель адміністрування процесу постановки і досягнення мети активізації інноваційно-інвестиційного розвитку промислового підприємства на прикладі циклу функціонування підприємства, полягає у відокремленні об'єднаної, інтеграційної суті постановки й застосування адміністративних процедур на операційному рівні. Найбільш яскраво ця сутність виражається в по стадійному відокремленні, здійсненні та контролю виконання корпоративних вимог до операційного змісту і коопераційної побудови процесу [56]. Представлена операційна модель закладає конструктивну основу спеціалізації апарату управління, побудови організаційної структури, навчання

персоналу виконанню конкретних дій, операцій і стадій активізації інноваційно-інвестиційного розвитку промислового підприємства. Це зумовлює виділення адміністративного забезпечення, що полягає в структурно-процедурному супроводі, що відображає стабілізацію побудови і здійснення процесу постановки і досягнення мети.

Зрозуміло, що конкретний склад операцій та їхній зміст можуть і повинні розширюватися, деталізуватися, варіюватися з урахуванням особливостей організації процесу або об'єкта. Головне, що відображає представлена модель, полягає у відокремленні об'єднавчої, інтеграційної суті постановки й застосування адміністративних процедур на операційному рівні. Найбільш яскраво ця сутність виражається в щостадійному відокремленні, здійсненні та контролю виконання вимог до операційного змісту і коопераційної побудови процесу [51].

Базові принципи та методичні підходи, що використовуються у сучасній практиці оцінки ефективності інвестиційних проектів, які, на нашу думку, застосовні до оцінювання ефективності інноваційно-інвестиційного розвитку та його активізації:

1. *В основі надання інтегральної оцінки ефективності реальних інвестиційних проектів знаходяться критерії: обсяг інвестиційних витрат, суми та строки повернення інвестованого капіталу. Зазначений принцип формування системи оціночних показників ефективності є узагальненим та основним, згідно якого аналізується план-фактне відхилення за витратними показниками. Стосовно до інноваційно-інвестиційного розвитку він реалізується шляхом зіставлення прямого і поверненого потоків капіталу, що інвестується у інноваційний розвиток (множину інноваційних проектів, що передбачені стратегією).*
2. *Оцінка обсягу інвестиційних витрат повинна охоплювати всю сукупність ресурсів, що використовуються, пов'язаних з реалізацією окремого проекту. Нажаль, у більшості випадків оцінка обсягу інвестиційних витрат не відображає непрямі витрати, пов'язані з підготовкою інвестиційного проекту до реалізації, формуванням необхідного обсягу інвестиційних ресурсів, контролем за реалізацією проекту і т.п. Це не дозволяє здійснювати порівняльну оцінку ефективності проектів.*
3. *Оцінка повернення інвестиційного капіталу повинна здійснюватися на основі показника «чистого грошового потоку» [net cash flow], який формується за рахунок сум чистого прибутку і амортизаційних відрахувань у процесі експлуатації інвестиційного*

проекту. При проведенні різних видів оцінки цей показник може розглядатися як середньорічний, так і диференційований по окремих періодах експлуатації інвестиційного проекту.

4. *У процесі оцінки суми інвестиційних витрат і чистого грошового потоку повинні бути приведені до дійсної вартості.* На перший погляд здається, що інвестиційні витрати стосовно чистого грошового потоку завжди виражені у дійсній вартості, тому що значно передують йому. У реальній практиці процес інвестування у більшості випадків здійснюється не одночасно, а проходить низку етапів. Тому, за винятком першого етапу, всі наступні суми інвестиційних витрат повинні приводитися до дійсної вартості (з диференціацією кожного наступного етапу інвестування). Точно так само повинна приводитися до дійсної вартості і сума чистого грошового потоку (по окремих етапах його формування).
5. *Вибір дисконтної ставки у процесі приведення окремих показників до дійсної вартості повинен бути диференційований для різних інвестиційних проектів.* У процесі такої диференціації повинні бути враховані рівень ризику, ліквідності й інші індивідуальні характеристики реального інвестиційного проекту.

З урахуванням вищевикладених принципів розглянемо *методи оцінки ефективності реальних інвестиційних проектів на основі різних показників*: чистого приведенного доходу, індексу доходності, індексу рентабельності, періоду окупності, внутрішньої ставки доходності. Разом з тим, залежно від методу обліку фактора часу у здійсненні інвестиційних витрат і отриманні поворотного інвестиційного потоку, всі показники підрозділяються на дві основні групи: *дисконтні та статичні (бухгалтерські)*:

- показники оцінки ефективності реальних інвестиційних проектів, що базуються на дисконтних методах розрахунку, передбачають обов'язкове дисконтування інвестиційних витрат і доходів по окремих інтервалах розглянутого періоду. Вони є переважними та обов'язково повинні розраховуватися по всіх середніх і великих реальних інвестиційних проектах, реалізація яких носить довгостроковий характер;
- показники оцінки, що базуються на статичних (бухгалтерських) методах розрахунку, передбачають використання у розрахунках бухгалтерських даних про інвестиційні витрати і доходи без їх дисконтування у часі. Вони застосовуються, як правило, для оцінки ефективності невеликих короткострокових реальних інвестиційних проектів [51-60].

РОЗДІЛ 7.

СУЧАСНИЙ СТАН І ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ДЕРЖАВНОГО УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИМИ ПРОЦЕСАМИ НА ПРИКЛАДІ ОДЕСЬКОГО РЕГІОНУ

7.1. Соціально-економічний стан Одеського регіону та особливості його інвестиційного потенціалу

Загальні відомості. Одеська область – найбільша за площею область України (площа території 33,3 тис. кв. км.). Займає територію Північно-Західного Причорномор'я від гирла Дунаю до Тилігульського лиману (довжина морської берегової лінії в межах області перевищує 300 км) і тягнеться від моря на північ, в глиб суші на 200-250 км. По території області проходять державні кордони України з Румунією і Молдовою.

До складу Одеської області станом на 31 грудня 2019 року входять 26 адміністративних районів, 19 міст, 32 об'єднані громади, 33 селища та 1123 сільських населених пунктів. Постійне населення 1604,7 тис. осіб. Питома вага населення області у населенні України 71,5 осіб/кв.км. Адміністративний центр регіону – місто Одеса – одне з найбільших міст України, важливий транспортний, індустриальний, науковий, культурний центр з населенням 1013,4 тис. осіб [30].

Інфраструктура. Через територію Одеської області проходять 5 міжнародних транспортних коридорів: сьомий та дев'ятий критські, транспортний коридор RASECA (Європа-Кавказ-Азія), коридори “Балтійське море – Чорне море” та “Чорноморське транспортне кільце” – транспортний коридор навколо Чорного моря Організації Чорноморського Економічного Співробітництва (ОЧЕС). Протяжність транспортних коридорів по території області становить 706, 4 км.

Одеська область розташована на перетені міжнародних водних шляхів: Дунайський водний шлях після завершення будівництва у 1992 році канал Рейн – Майн-Дунай є найкоротшим виходом країн Європи до Чорного моря, далі у Закавказзя, Середню Азію, на Близький схід; річка Дністр зв'язує регіон з Молдовою, а Дніпро з Центральною Україною і Білоруссю; Волго-Донська система зв'язує Азово-Чорноморський басейн з Росією, Казахстаном, Туркменістаном, Азербайджаном, Іраном, забезпечуючи виходи до Каспійського, Балтійського і Білого морів.

Транспортний комплекс в області представлений усіма видами транспорту і включає у себе найкрупніші морські експедиторські торговельні порти, судноплавні компанії, розвинене залізничне та автодорожнє господарство, широку мережу автотранспортних підприємств, аеропортові та аеродромні комплекси, авіакомпанії. В області у широких масштабах забезпечується передача вантажів між різними видами транспорту, діють міжнародні залізнично-морські та автомобільно- морські переправи.

Морегосподарський комплекс регіону представлений морськими торговельними портами: Одеським, Чорноморським, Ізмаїльським, Південним, Білгород-Дністровським, Ренійським, Усть-Дунайським; а також приватним морським рибним портом “Чорноморськ”. Порти мають відповідну інфраструктуру для здійснення вантажних операцій із переробки сухих та наливних вантажів, перевезення пасажирів та виконання допоміжних функцій: бункеровка, відстій транспортних, спеціалізованих і службово-допоміжних суден. Порти Одеської області - це 70% загальних обсягів переробки вантажів портами України, у т.ч. 68% експортних вантажів, 66,3% імпорتنих вантажів, 85% транзитних вантажів, майже 100% контейнерних перевезень в Україні. З порти області (Одеса, Південний, Чорноморськ) забезпечують 65% загальних обсягів обробки вантажів України [31].

Міжнародний аеропорт Одеса відноситься до групи найбільших аеропортів України і пов'язаний повітряними лініями з багатьма містами України, СНД, а також країнами Західної Європи, Азії, Африки.

Одеська залізниця – важлива складова єдиного транспортного конвеєра південного заходу України і є найважливішою складовою частиною залізничного транспорту держави. На її долю припадає майже 20% вантажообігу, більш 16% пасажирообігу залізниць країни [31].

Людський потенціал Демографічна ситуація в Одеської області у 2014-2018 рр. характеризувалась: скороченням чисельності наявного населення. Протягом 2014-2018 рр. чисельність наявного населення, яке являється природною основою відтворення робочої сили, з 2014 до 2018 рр. скоротилась з 2396,5 тис осіб до 2380,3 тис осіб. погіршенням показників природного руху населення, які характеризувались збільшенням обсягів природного скорочення населення (з - 4,7 тис осіб у 2014 р. до - 10,5 тис осіб у 2018 р.). збільшенням обсягів міграційного приросту населення (з 4,6 тис осіб у 2014 р. до 7,7 тис осіб у 2018 р.) (табл. 7.1).

Таблиця 7.1.

**Склад чисельності наявного населення в
Одеському регіоні у 2014-2019 рр., тис. осіб**

Найменування показника	2015	2016	2017	2018	2019
Наявне населення, тис. осіб	2396,4	2390,3	2386,5	2383,1	2380,3
Відхилення до попереднього					
абсолютне, тис. осіб;	-0,1	-6,1	-3,8	-3,4	-2,8
відносно, відсотка;	-0,004	-0,3	-0,2	-0,14	-0,12
Кількість народжених, тис. осіб	29,5	27,4	26,4	25,2	23,1
Кількість померлих, тис. осіб	34,2	34,6	33,6	33,4	33,6
Природне скорочення, тис. осіб	-4,7	-7,2	-7,2	-8,2	-10,5
Міграційний приріст, тис. осіб	4,6	-0,99	3,4	4,7	7,7
Щільність наявного населення	71,9	71,8	71,6	71,5	71,5

Головна особливість Одеської залізниці – її приморське і прикордонне положення. У регіоні Одеської залізниці розташовані великі морські та річкові порти. Таким чином, забезпечуються зовнішні транспортно-економічні зв'язки з більш ніж 70 країнами світу. Експлуатаційна довжина залізниці становить 4001,8 км (у т.ч. Одеська область - 1043,6 км).

Скорочення наявного населення негативно вплинуло на його структуру (табл. 7.2, рис. 7.1).

Таблиця 7.2.

Наявність населення за територіальним розподілом в 2015-2019 рр.

Найменування показника	2015	2016	2017	2018	2019
Наявність населення всього, тис. осіб	2396,4	2390,3	2386,5	2383,1	2380,3
міське	1603,1	1597,4	1595,7	1594,9	1593,9
сільське	793,3	792,9	790,8	788,2	789,1

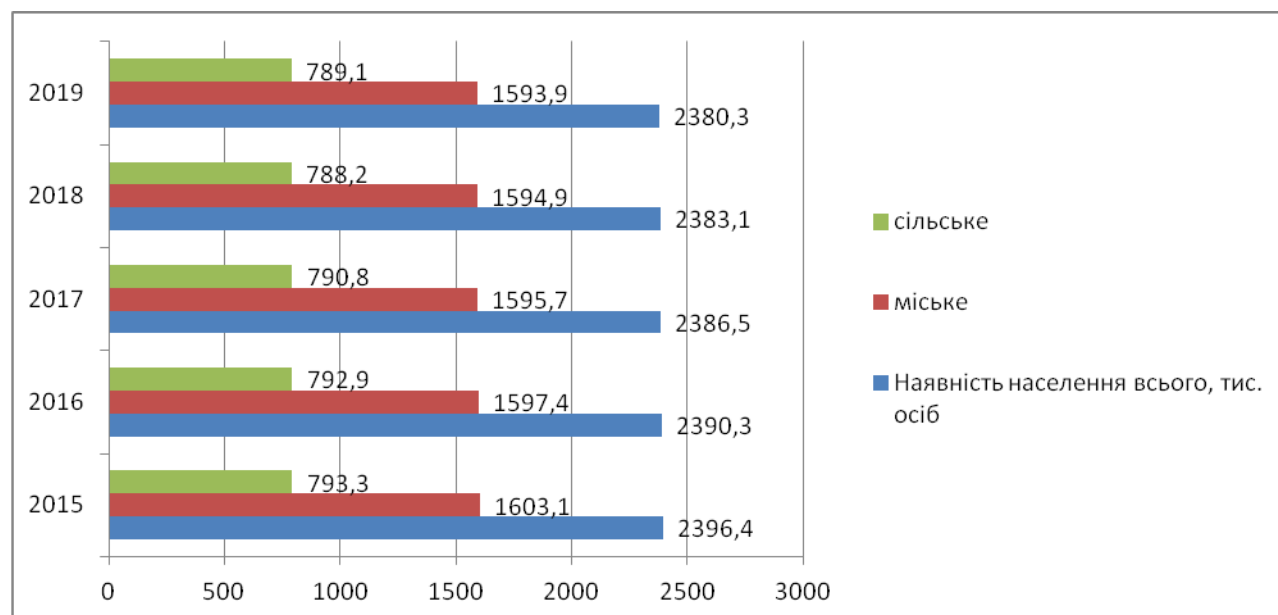


Рис. 7.1 Динаміка розподілу наявного населення у 2015-2019 рр., тис. осіб

Протягом 2015-2019 рр. спостерігається поступове зменшення мешканців міській місцевості. Так, якщо у 2015 р. даний показник становив 1603,1 тис осіб то у 2019 р. він становив 1593,9 тис осіб. Також спостерігається зменшення поступове мешканців і сільської місцевості з 793,3 тис. осіб у 2015 р.

Рівень зайнятості населення протягом 2014- 2018 років коливався від 56,3% у 2014 р. до 57,2% у 2018 р., (табл. 7.3; рис. 7.2). Виходячи з статистичних даних численність населення регіону найбільш зайнята в таких галузях: оптова та роздрібна торгівля - 22,7%; сільське господарство - 16,2 %; транспорт, складське господарство кур'єрська доставка - 10,6; освіта 9,6% промисловість - 9%; будівництво – 4,1%; охорона здоров'я 6,1% та інше.

Рівень безробіття економічно активного населення віком 15-70 років у 2014-2018 рр. поступово збільшувався і становив 7,1% у 2017 р. з тенденцією зниження до 6,4 у 2018 р. [6].

Таблиця 7.3.

**Кількість зайнятого населення
за видами економічної діяльності в 2014-2018 рр.**

Галузі економіки	2014	2015	2016	2017	2018
Усього зайнято:	1009,4	1016,2	1000,6	986,6	1001,9
Сільське, лісове, рибне господарство	163,5	167,9	165,9	158,6	...
Промисловість	90,5	84,7	82,8	85,6	...
будівництво	41,2	41,0	40,2	39,5	
Оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотранспортних	229,1	230,7	234,4	232,8	...
Транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність	106,7	106,9	107,1	104,7	...
Тимчасове розміщування й організація харчування	23,4	23,7	23,7	24,1	...
Фінансова та страхова діяльність	14,8	12,1	11,4	10,6	...
Операції з нерухомим майном	26,5	25,9	25,7	23,8	
Державне управління й оборона, обов'язкове соціальне страхування	56,8	63,2	59,8	60,6	...
Освіта	95,0	99,7	89,6	90,4	...
Охорона здоров'я та надання соціальної допомоги	61,6	59,4	58,2	57,6	...
Інші види економічної діяльності	100,3	101,0	101,8	98,3	...

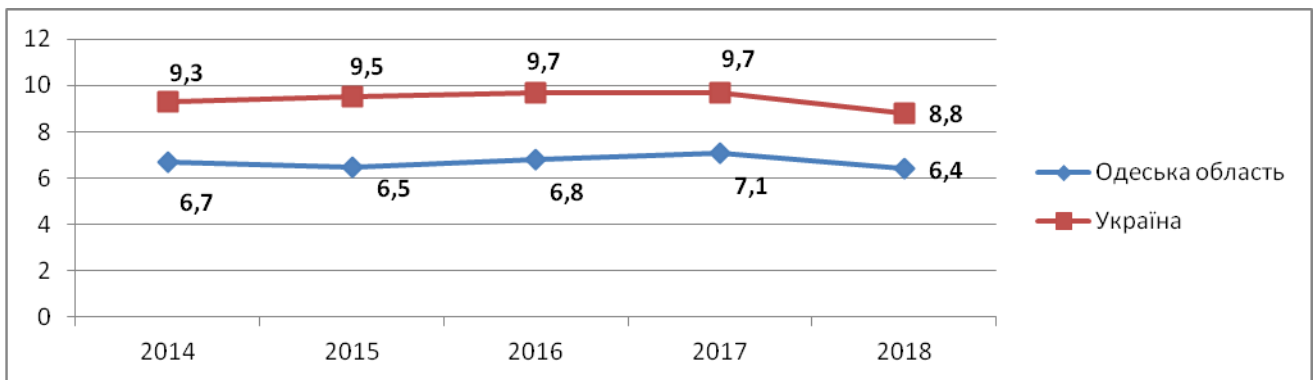


Рис. 7.2. Рівень безробіття економічно активного населення в 2014-2018 рр.

Показники динаміки ділової активності протягом 2014-2018 рр. показують позитивну тенденцію до росту в порівнянні з 2014 р. майже у 2 рази з 18451 тис. од. до 35027 тис. од., відсоток співвідношення створених робочих місць до ліквідованих 226,3, що є не найкращим показником, проте тенденція позитивна у 2014 р. відсоток дорівнював 104,3, тобто кількість створених робочих місць 4,3 %.

Така негативна динаміка (табл.7.4) пов'язана з відтоком капіталу з регіону у 2014 р., що пов'язано в першу чергу з політичною нестабільністю у 2014 р. , анексією АР Крим та збройним конфліктом на Сході [30].

Таблиця 7.4.

Динаміка показників економічної активності населення в 2014-2018 рр.

Наіменування показника	2014	2015	2016	2017	2018
Кількість створених робочих місць, тис. од.	18451	20417	23720	24155	35027
Кількість ліквідованих робочих місць, тис. од.	17696	12948	16183	16220	15476
Співвідношення створених робочих місць до ліквідованих у %	104,3	157,7	146,6	148,9	226,3

Одним із факторів, що негативно впливають на позитивну динаміку показників економічної активності населення у віці 15-70 років, є наявність неформальної зайнятості.

Протягом 2014-2018 рр. в Одеському регіоні спостерігалася стала динаміка щодо зменшення кількості зареєстрованих безробітних, які користувались послугами служби зайнятості з 49,8 тис. осіб у 2014 р. до 39,6 тис. осіб у 2018 р. (рис.7.3; табл. 7.5.).

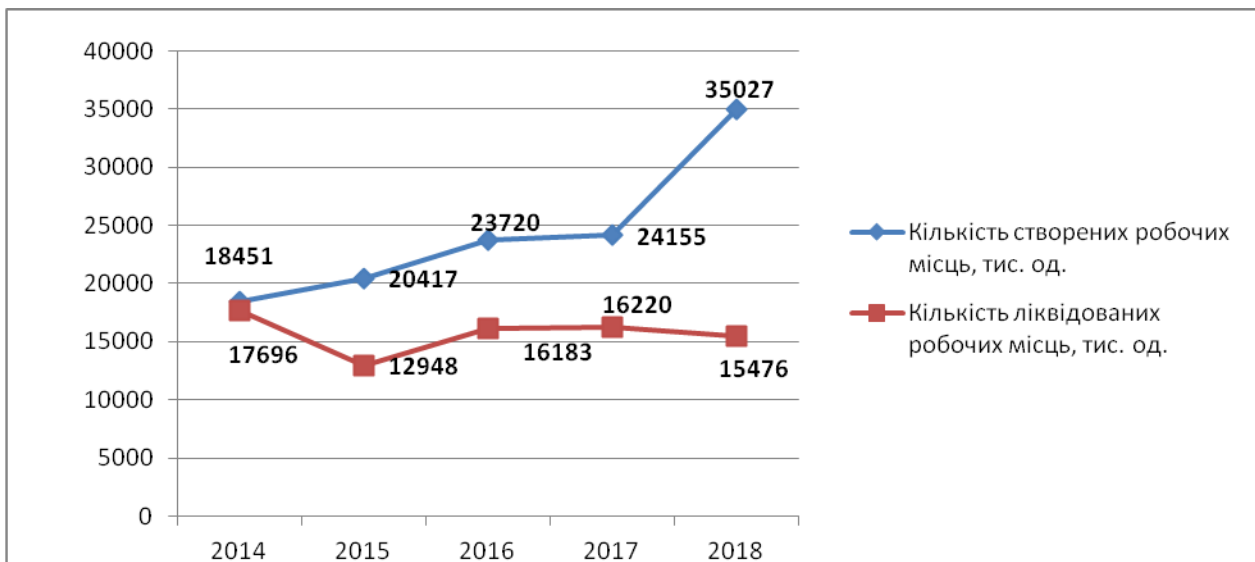


Рис 7.3. Динаміка ділової активності у 2014-2018 рр.

Таблиця 7.5.

Стан зареєстрованого ринку праці у 2014-2018 рр.

Найменування показника	2014	2015	2016	2017	2018
Чисельність осіб, які мають статус безробітного	49767	49858	44748	41035	39643
Чисельність працевлаштованих осіб з числа зареєстрованих безробітних	20283	18136	16376	15378	14401
Рівень працевлаштування	40,8	36,4	36,3	37,5	36,3
Кількість зареєстрованих безробітних станом на кінець звітного періоду	16998	16267	14053	13395	13647
Рівень зареєстрованого безробіття	1,2	1,1	1	0,9	1

За даними Головного управління статистики в Одеському регіоні функціонує 36 закладів професійної освіти (професійно-технічної). Професійно-технічна освіта надається за 169 простими та інтегрованими професіями. Крім цього, у закладах ПТО учні мають змогу отримувати повну загальну середню освіту. Проте тенденція спостерігається відносно скорочення таких закладів на базі закладів професійної (професійно-технічної) освіти навчально-практичні центри галузевого спрямування.

На території регіону функціонують 60 закладів вищої освіти із них: 22 заклади вищої освіти (III-IV рівня акредитації), 38 закладів вищої освіти (I-II рівня акредитації).

Рівень життя населення в регіоні можна оцінювати за такий показником показником, як середньомісячна заробітна плата. Протягом 2014-2018 років спостерігалась позитивна тенденція щодо зростання рівня заробітної плати в регіоні. Розмір заробітної плати протягом зазначено періоду коливався від 3129,0 грн. до 8011,0 грн. та збільшився на 4882,0 грн. або у 2,6 рази. [31].

Середньомісячна заробітна плата в регіоні у 2018 році у порівнянні з 2017 роком зросла на 22,5%, що майже у 2,2 рази більше мінімальної заробітної плати (3723,0 грн.). Позитивним є те, що рівень заробітної плати по області наближається до рівня середньомісячної плати по Україні (рис 7.5).

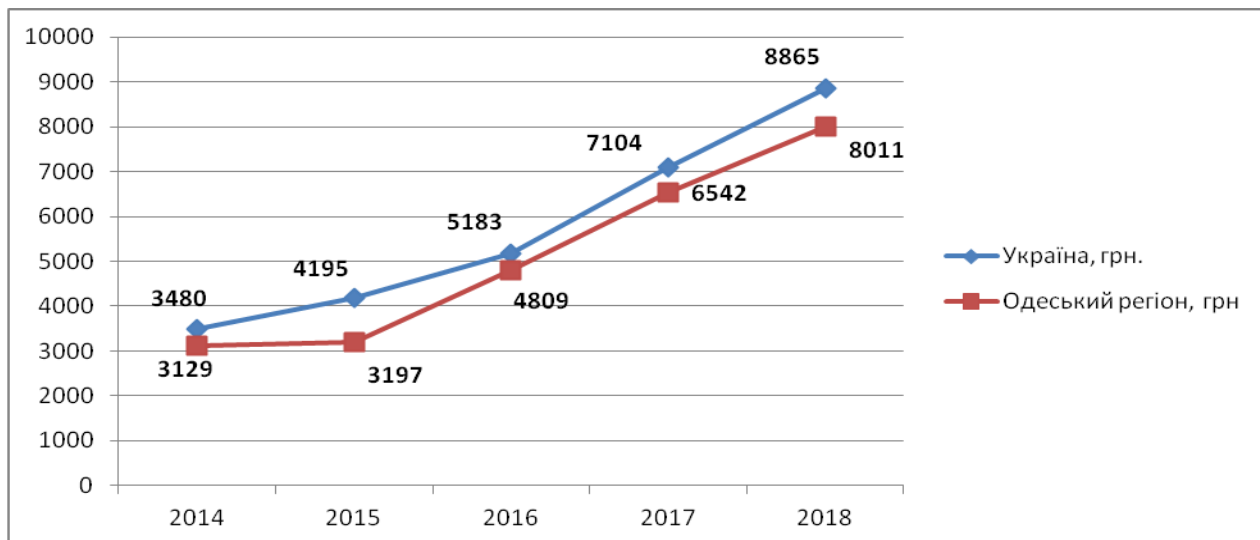


Рис. 7.5. Динаміка росту заробітної плати в Одеському регіоні у 2014-2018 рр.

Природно-ресурсний потенціал. Північна частина області розташована в лісостеповій, а південна - в степовій зоні. Це визначає її високий агровиробничий потенціал та багаті рекреаційні ресурси. Таке положення, разом з тим, зумовлює і негативні риси природи краю, зокрема його маловодність та малу лісистість.

Клімат Одещини помірно-континентальний з жарким сухим літом, м'якою малосніжною нестійкою зимою. Абсолютні максимуми температур сягають $+35^{\circ}$ і більше, мінімуми – до -25° і нижче. Серед несприятливих кліматичних явищ для Одещини характерні суховії (гарячі вітри) та пилові бурі, грози, град, посухи, на морському узбережжі – тумани. Тривалість вегетаційного періоду від 180 до 210 діб. Середньорічна кількість опадів - від 340 мм на півдні області до 460 мм на півночі. У межах області розташовані 1134 малих річок і струмків, 15 прісноводних та морських лиманів (найбільш великі Дністровський, Тилігульський, Хаджибейський, Алібей, Бурнас, Будацький, Куяльницький, Кучурганський), 68 водосховищ, 45 озер, у тому числі 8 Придунайських озер: Ялпуг, Кугурлуй, Катлабух, Китай, Сасик, Кагул, Картал, Саф'яни. Чорне море та лікувальні грязі Куяльницького лиману створюють винятково високий рекреаційний потенціал Одещини. У пониззі великих річок (Дунай, Дністер) і лиманів, на морських узбережжях і в шельфовій зоні розташовані високоцінні й унікальні природні комплекси, водно-

болотні угіддя, екосистеми, що формують високий біосферний потенціал регіону, який має національне і міжнародне значення.

Земельні ресурси, частка яких перевищує у природно-ресурсному потенціалі області 80%. Земельні ресурси Одеської області (3331,4 тис га) характеризуються надзвичайно високим рівнем освоєння. Найбільшою є питома вага земель сільськогосподарського призначення 2660,4 тис га, з них рілля – 2074,4 тис га. У структурі земель сільськогосподарські угіддя займають 79,9%, у т.ч. рілля – 62,3%. Землі житлової та громадської забудови займають 53,1 тис га. Мінерально-сировинна база області обмежена як за видами та кількістю ресурсів, так і за їх запасами. В області практично відсутні родовища корисних копалин, які визначають сировинний напрямок розвитку економіки, в першу чергу, паливно-енергетичної та металургійної промисловості. Головне місце серед мінеральних ресурсів займають запаси сировини для промисловості будівельних матеріалів (пісок, вапняк, глина, граніт) та підземні мінеральні.

Зовнішньоекономічна діяльність. У січні–листопаді 2019р. експорт товарів становив 1379220,0 тис.дол. США, імпорт – 1514664,9 тис.дол. (рис.7.6). Порівняно з січнем–листопадом 2018р. експорт зменшився на 7,1% (на 105703,2 тис.дол.), імпорт збільшився – на 22,3% (на 312684,3 тис.дол.). Негативне сальдо становило 335444,9 тис.дол. (у січні–листопаді 2018р. сальдо позитивне 82942,6 тис.дол.). [30].

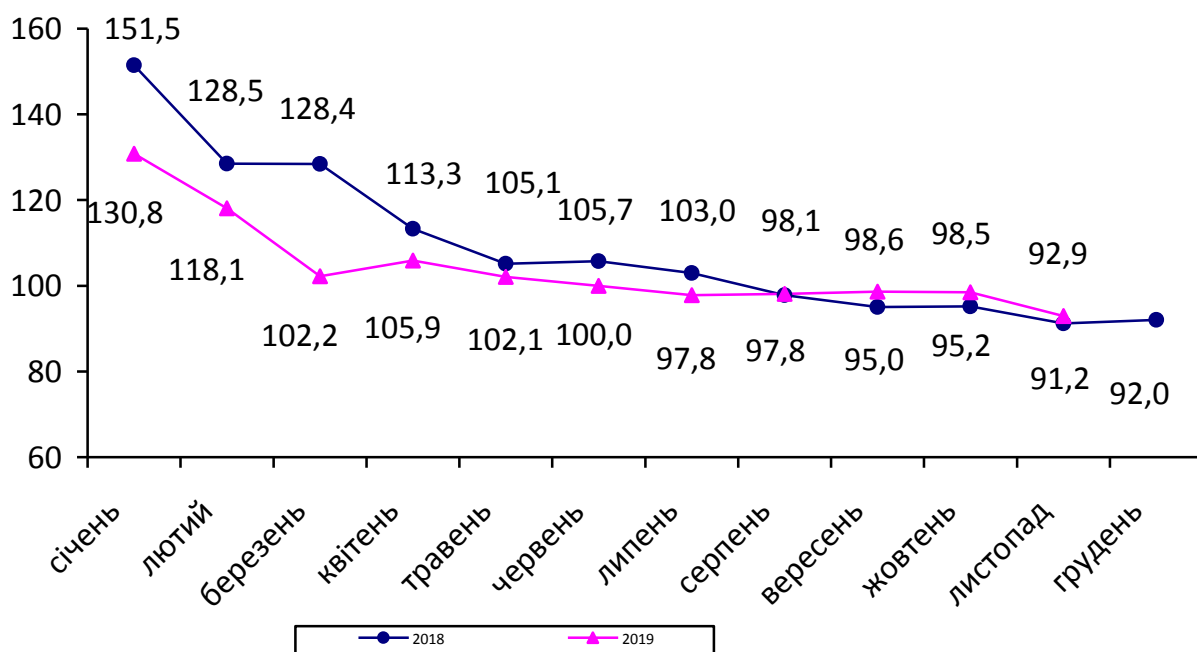


Рис. 7.6. Темпи (зростання) зниження експорту товарів 2018-2019 рр. (у % до відповідного періоду попереднього року)

Коефіцієнт покриття експортом імпорту становив 0,80 (у січні–листопаді 2018р. – 1,06). Зовнішньоторговельні операції проводилися з партнерами із 170 країн світу (рис 7.7).

Експорт формувався за рахунок таких товарів: зернові культури (419,2 млн. дол.), жири та олії тваринного або рослинного походження (277,4 млн. дол.), судна (126,6 млн. дол.), залишки і відходи харчової промисловості (82,7 млн. дол.), насіння і плоди олійних рослин (80,4 млн. дол.), овочі (33,2 млн. дол.), чорні метали (65 млн. дол.), алкогольні і безалкогольні напої та оцет (33,6 млн.дол.) [6].

За даними управління Головного управління статистики в Одеській області у 2018р. найбільше за обсягами експортувалися товари до країн-партнерів – Індії на суму 87,5 млн. дол., Туреччини – 83,6 млн. дол., Китаю – 80,8 млн. дол., Республіки Молдова – 72,6 млн. дол.

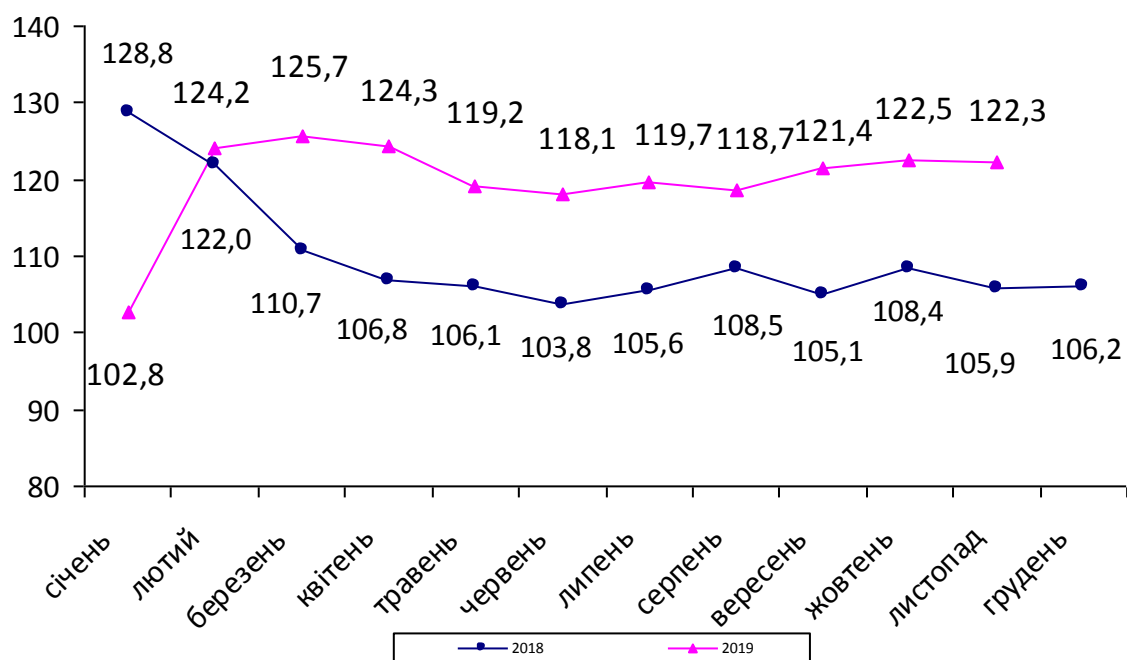


Рис. 7.7. Темпи (зростання) зниження імпорту товарів у 2018-2019 рр. (у % до відповідного періоду попереднього року)

У січні–жовтні 2018 р. обсяг експорту товарів до країн ЄС становив 327,8 млн. дол. США (24% від загального обсягу експорту товарів області). Найсуттєвіші експортні поставки серед країн ЄС здійснювались до Польщі, Італії., Іспанії, Нідерландів, Франції, Німеччини, Болгарії, Румунії. Збільшилися обсяги експортних поставок до Австралії у 12,8 разів, Ліберії – у 5,8 разів, Лівії – у 4,3 рази, Болгарії – у 3,9 разів, Філіппін – у 3,6 разів, Швейцарії – у 3,4 рази, Мексики – у 3,1 рази. Імпортні поставки товарів надходили з Китаю на суму

334,6 млн. дол. США., Туреччини – 113,5 млн. дол.США, Індонезії – 98,5 млн. дол., РФ – 78,3 млн. дол., Німеччини – 59,8 млн. дол. США.

У товарній структурі імпорتنих надходжень значними були: машини, обладнання та механізми; електротехнічне обладнання складало 17,7% від 14 загального обсягу імпорту, мінеральні продукти – 11,7%, продукти рослинного походження – 9,3%, недорогоцінні метали – 9,3 %, жири та олії тваринного або рослинного походження – 7,8%. Зовнішня торгівля послугами. У січні–вересні 2018 р. обсяг експорту послуг становив 504,4 млн. дол. США та зменшився на 11,1% проти січня–вересня 2017 року, імпорту – відповідно 137,5 млн. дол. США та на 6,5%. Сальдо позитивне в розмірі 366,9 млн. дол. США. На формування позитивного сальдо найбільше вплинули окремі види послуг: транспортні послуги (322,2 млн.дол.), ділові послуги (24,3 млн.дол.), послуги з ремонту та технічного обслуговування (14,6 млн.дол.). Зовнішньоторговельні операції послугами проводилися з партнерами із 185 країн світу. Серед країн–партнерів найбільше експортувалися послуги до Швейцарії – 62,8 млн.дол.США, Віргінських островів – 48,3 млн.дол.США, Кіпру – 35,7 млн.дол.США, ОАЕ – 29,5 млн. дол.США, Туреччини – 26,4 млн. дол. Імпорт послуг від країн ЄС становив 78,5 млн. дол. США або 57,1% від загального обсягу імпорту та збільшився проти січня–вересня 2017 року на 17,8% 14,7 млн.дол. США, Туреччини – 13,6 млн. дол.США, Грузії – 10,7 млн. дол., Китаю – 9,5 млн. дол.США, Швейцарії – 9,4 млн. дол.США. Серед інших країн світу, за обсягами наданих послуг, провідні місця займали Туреччина – 13,6 млн. дол. США (збільшення проти січня–вересня 2017 року на 51,2%), Грузія – 10,7 млн. дол. (зменшення на 14,9%), Китай – 9,5 млн. дол. США(зменшення на 3,6%), Швейцарія – 9,4 млн. дол. США (зменшення на 3,9%) [30].

7.2. Аналітичний екскурс динаміки прямих іноземних інвестицій за видами економічної діяльності в економіку регіону

Дослідимо динаміку зміни ВРП Одеського регіону в 2004 – 2019 роках.

Одеський регіон за останні роки за даними Державної служби статистики України демонструє суттєвий економічний розвиток. Про це свідчить показник, який інтегрує у собі результати розвитку економіки регіону – ВРП (Табл 6.6).

Після падіння у 2014-2015 роках до 98,3% та 95,8% відповідно у 2016 році та 2017 роках ВРП зріс до 104,2% (для порівняння по Україні – 104,2 та 102,5% відповідно) (табл. 7.6; рис. 7.7). За цим показником Одеська область знаходиться на 8 місці серед інших регіонів країни [6; 30; 31].

Таблиця 7.6.

Валовий регіональний продукт Одеської області в 2004-2017

Роки	Україна			Одеська область		
	Середня величина ВРП по країні млн. грн.	Індекс фізичного обсягу середньої величини ВРП по країні у відсотках	Середня величина по країні ВРП на одну особу грн.	ВРП, млн. грн.	Індекс фізичного обсягу ВРП, відсотків	ВРП на одну особу, грн.
2004	345113	112,1	7373	17029	108,1	7028
2005	441452	102,7	9372	20762	99,6	8619
2006	544153	107,3	11630	24898	103,5	10379
2007	720731	107,9	15496	33116	106,3	13827
2008	948056	102,3	20495	46994	111,9	19638
2009	913345	85,2	19832	48647	86,8	20341
2010	1082569	104,1	23600	53878	102,4	22544
2011	1302079	105,2	28488	61499	102,1	25748
2012	1459096	100,2	32002	64743	96,8	27070
2013	1522657	100	33473	69760	105,7	29118
2014	1586915	93,4	36904	74934	98,3	31268
2015	1988544	90,2	46413	99761	95,8	41682
2016	2385367	102,4	55899	119800	104,2	50159
2017	2983882	102,5	70233	149530	104,2	62701
2018	103,3	100,9	...

Примітка. Дані по Україні з 2014 року наведено без врахування тимчасово окупованої території Автономної Республіки Крим, м. Севастополя та частини окупованих територій у Донецькій та Луганських областях.

Валовий регіональний продукт на душу населення у 2017 році порівняно з 2014 роком зріс у 2 рази та склав 6270грн. – 7 місце [30].

Для отримання узагальнюючих показників динаміки ВРП Одеського регіону використовуємо данні таблиці 2.1 та отримаємо середні величини: середній рівень динамічного ряду \bar{T} , середній абсолютний приріст $\Delta \overline{ПР}$, середній темп зростання $\overline{TЗр}$, середній темп приросту $\overline{Пр}$, абсолютне значення 1% приросту $\Delta пр$.



Рис. 7.7. ВРП Одеського регіону за 2004-2017 р.

Середній рівень динамічного ряду обчислюємо за формулою:

$$\bar{y} = \sum y / n \quad (7.1)$$

де n – число рівнів ряду динаміки;

Середній абсолютний приріст обчислюємо за формулою:

$$\overline{\Delta Пр} = \sum \Delta_i / (n - 1), \text{ або } \Delta_{сер} = (y_n - y_0) / (n - 1) \quad (7.2)$$

де n-1 – кількість рівнів ряду динаміки зменшених на одиницю

Середній темп зростання обчислюємо за формулою:

$$T_{сер} = K_{сер} (\%) - 100, \% \quad (7.3)$$

де $K_{сер}$ - середній коефіцієнт зростання

$$K_{сер} = \sqrt[n-1]{y_n / y_0} \quad (7.4)$$

Середній темп приросту

$$= T_{сер} - 100\% \quad (7.5)$$

Розрахунок узагальнюючих показників розраховуємо за допомогою Microsoft Office Excel 2010 та отримані показники зводимо до (табл. 7.7)

У 2017 році у порівнянні з 2004 р. середня величина ВРП по країні збільшилася на 2638769 грн., тобто у 8,6 рази. У 2004-2017 рр. у середньому щорічно обсяг ВРП складав 1301711,3571 млн. грн. Щорічно обсяг ВРП зростав в середньому на 202982,2308 млн. грн.. Середній темп зростання показника складав 118,0%, а середній темп приросту 18,0%. Абсолютне значення 1% приросту середньої величини ВРП по країні складало 23853,67 млн. грн.

Таблиця 7.7.

Показники динаміки ВРП Одеської області в 2014-2017 рр.

Показники динаміки	Україна		Одеська область	
	Середня величина ВРП по країні, млн.грн.	Середня величина ВРП по країні на одну особу, грн.	ВРП, млн. грн.	ВРП на одну особу, грн.
Абсолютний приріст, млн.,грн.	1301711,36	29372,14	63239,36	26437,29
Середній абсолютний приріст, млн. грн.	202982,23	4843,08	10192,38	4282,54
Середній темп росту, %	118,00	119,10	118,20	118,30
Середній темп приросту, %	18,00	19,10	18,20	18,30
Абсолютне значення 1% приросту, млн. грн.	23853,67	558,99	1198,00	501,59

У 2017 році у порівнянні з 2004 роком середня величина ВРП по країні на одну особу збільшилася на 62960 грн. тобто у 9,7 рази. У 2004-2017 рр. у середньому щорічно обсяг ВРП на одну особу складав 29372,14 грн. Щорічно обсяг ВРП зростав в середньому на 484,08 грн. Середній темп зростання показника складав 119,1 %, а середній темп приросту – 19,1 %. Абсолютне значення 1% приросту середньої величини ВРП на одну особу по країні складало 558,99 грн.

У 2017 р. у порівнянні з 2004 р. обсяг ВРП Одеської області збільшився на 132501 млн. грн., тобто у 8,8 рази. У 2004-2017 рр. у середньому щорічно обсяг ВРП складав 63239,36 млн. грн. Щорічно обсяг ВРП зростав в середньому на 10192,3846 млн. грн. Середній темп зростання показника складав 118,2% а середній темп приросту 18,2 %. Абсолютне значення 1% приросту ВРП на одну особу складало 501,59 грн.

Отже, в 2004 – 2017 році показники динаміки ВРП на одну особу Одеської області були меншими, ніж відповідні показники по країні: середній щорічний приріст на 3197,71 грн., середній абсолютний приріст на 560, 54 грн., середній темп зростання і приросту на 0,8% (при цьому що для ВРП області більша на 1,1%), абсолютне значення 1% приросту на 57,4 грн.

Побудуємо прогнозні значення ВРП в короткостроковому періоді на 2018 та 2019 роки (статистичні данні не були сформовані станом на 01.12.2019 року)

Дослідимо динаміку зміни ПІІ (акціонерного капіталу) в Одеському регіоні за 2009 – 2019 роки [6; 30; 31].

На початок 2019 року у порівнянні з початком 2009 року обсяг ПІІ з країн світу в економіці Одеської області збільшився на 267050, 3 тис. дол.. США,

тобто у 1,3 рази. У 2009 – 2019 у середньому щорічно обсяг ПІІ складав 1277537,1 тис. дол. США. Щорічно обсяг ПІІ зростав в середньому на 26705,0 тис. дол. США. Середній темп зростання показника складав 102,5 %, а середній темп приросту - 2,5% . Абсолютне значення 1% приросту ПІІ складало 12025,9 тис. дол. США.

На початок 2019 року у порівнянні з початком 2009 року обсяг ПІІ з Одеської області в економіку країн світу зменшився на 10280,1 тис. дол. США , тобто у 1,4 рази . У 2009-2019 рр. у середньому щорічно обсяг ПІІ складав 31463,4 тис. дол. США. Щорічно обсяг ПІІ зменшувався в середньому на 1028,0 тис. дол. США. Середній темп зростання показника складав 96,8, а середній темп приросту (-3,2%). Абсолютне значення 1% приросту ПІІ з Одеської області в економіку країн світу складало 137,1 тис. дол. США.

Аналіз динаміки інвестиційних потоків в 2009-2019 роках показав, що Одеська область отримувала в економіку ПІІ з країн світу більше від 26,0 до 33,9 рази. У 2013р., 2017р. і 2019 р. відбулося зменшення відношення відповідно до 30,2, 64,6 і 45,9 рази. У 2014 – 2016роках було зростання від 44,7, до 70,6 рази, а у 2018 р. досягнуто рекорду – 87,7 рази. Відношення припливу ПІІ з країн світу в регіон до інвестування в економіки країн світу з регіону на порядок вище , ніж в цілому в Україні.

На початок 2019 року у порівнянні з початком 2009 року позитивне сальдо ПІІ в Одеської області збільшилося на 277330,4 тис. дол. США, тобто у 1,3 рази. У 2009 – 2019 роках у середньому щорічно сальдо складало 1246073,8 тис. дол. США. Щорічно сальдо збільшувалось в середньому на 27733,0 тис. дол. США. Середній темп приросту сальдо складало 11888, 9 тис. дол. США.

Відзначимо наявність як позитивних, так і негативних тенденцій формування сальдо ПІІ Одеської області. У 2009-2014 рр. спостерігалось поступове збільшення сальдо. У 2013 році відбулось різке збільшення на 33, 5 % надходження ПІІ в економіку регіону і на 49,9% їх вкладення в економіку країн світу. У 2015 році сальдо значно зменшилося на 14,7 %. Тенденція поступового зменшення, але з негативним зростаючим приростом, збереглася у 2016 – 2018 роках. На початок 2019 року у порівнянні з 2018 роком сальдо збільшилося на 1,8 % завдяки збільшенню надходжень ПІІ в економіку регіону на 2,9%.

Аналіз динаміки інвестиційних потоків в Україні в 2009 – 2019 роках (Табл. В.1, Додаток В) показав, що країна отримувала в економіку ПІІ з країн світу більше від 4,9 у 2017 році до 8,0 у 2014 році рази, ніж інвестувала в економіки країн світу. У 2009 -2014 роках спостерігалась тенденція повільного зростання відношення (від 4,9 до 8,0 рази), а у 2015 – 2018 роках – зменшення (від 5,9 до 5,0 рази) У 2019 році відбулося значне зростання на 0,2% - 5,2 рази.

Обсяг ПІІ в економіку України з країн світу є низьким порівняно з іншими країнами регіону. У 2016 році (останній рік із широко доступними даними) обсяг ПІІ на одну особу становив приблизно 650 дол. США, що нижче значень для Молдови (740 дол. США), Білорусі (1960 дол. США) і суттєво нижче рівня Грузії (4430 дол. США) [6].

Дослідимо динаміку зміни обсягу ПІІ (акціонерного капіталу) у розрахунку на одну особу населення Одеської області (рис. 7.8).

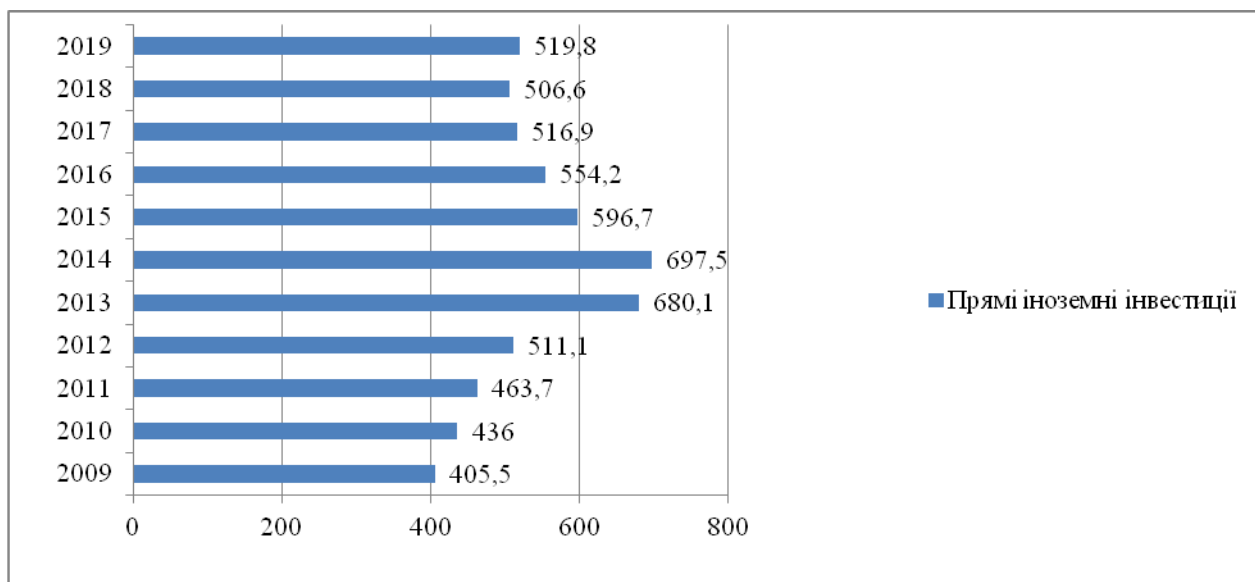


Рис. 7.8. ПІІ у розрахунку на одну особу з країн світу в економіці Одеської області за 2009-2019рр., на початок року, дол. США.

На початок 2019 р. у порівнянні з 2009 р. обсяг ПІІ у розрахунку на одну особу з країн світу в економіці Одеської області збільшився на 114,3 дол. США, тобто у 1,3 рази. У 2009 —2019 рр. у середньому щорічно обсяг ПІІ у розрахунку на одну особу складав 535,3 дол. США. Щорічно цей обсяг зростає в середньому на 11,4 дол. США. Середній темп зростання показника складає 102,5 %, а середній темп приросту - 2,5%. Абсолютне значення 1% приросту ПІІ у розрахунку на одну особу складало 5,1 дол. США.

Проаналізуємо географічну структуру припливу ПІІ в Одеську область на початок року в 2009-2019 роках. До основних країн-інвесторів входять: Кіпр, Сінгапур, Нідерланди, Велика Британія, Німеччина, США, Франція, Манако, Швейцарія, Віргінські Острови (Британія) (табл.7.8).

На початок 2019 року у порівнянні з початком 2009 року ПІІ з країн ЄС в економіку Одеської області збільшилися на 129395,6 тис. дол. США, тобто у 1,2 рази. У 2009-2019 роках у середньому щорічно ПІІ країн ЄС складало

857779,1 тис. дол. США. Щорічно приплив ПІ збільшився в середньому на 12939, 6 тис. дол. США.

Таблиця 7.8.

Прямі іноземні інвестиції з основних країн-інвесторів в економіку Одеського регіону за 2009-2019 рік

Роки	Усього	Країни ЄС	Кіпр	Сінгапур	Нідерланди	Велика Британія
2009	970152,5	603399,1	159793,9	9285,3	147059	147059
2010	1041987,7	687123,6	207249	9235,9	148658,9	148658,9
2011	1107326,6	765788,9	249233,2	...	152873,7	152873,7
2012	1220519,4	849685,6	454419,7	...	152993,7	152993,7
2013	1629074,2	1199241,6	664507,3	...	166049,7	166049,7
2014	1671661,5	1238521,1	657293,4	...	207811,2	207811,2
2015	1423290,8	1047163,1	508931	68515,3	224286,7	224286,7
2016	1320345,6	919395,9	480697,3	115856,9	161790,3	161790,3
2017	1228752,8	707288,6	367329	21280,6	80166,3	80166,3
2018	1202594,7	685167,5	380521,7	240645,2	72405,3	72405,3
2019	1237202,8	732794,7	395543,6	234089,1	85672,7	85672,7
Роки	Німеччина	США	Франція	Монако	Швейцарія	Віргінські Острови (Британські)
2009	34811,9	88286,7	13795,0	58616,7	38892,7	40635,5
2010	39145,0	82472,4	35362,8	50019,5	43759,5	36002,1
2011	51562,9	68811,6	52295,6	45494,8	44634,8	42180,9
2012	50895,5	72242,5	43644,7	40209,6	45135,5	47281,5
2013	50139,1	60194,0	51442,9	40209,6	50315,5	48270,5
2014	50040,4	60906,6	53257,8	40209,6	49589,8	50802,3
2015	62524,3	52549,3	50538,4	39941,1	42898,4	39395,3
2016	62557,4	49611,6	48004,9	42229,4	45248,1	32912,4
2017	62107,4	55813,5	46677,0	52389,7	44351,7	36845,8
2018	53113,1	52344,3	50921,8	52267,3	38345,5	30723,2
2019	53500,6	48801,8	57462,9

Середній темп зростання показника склав 102,0%, а середній темп приросту - 2,0%. Абсолютне значення 1% приросту ПІІ з країн ЄС складало 6851,675 тис. дол. США.

Перше місце серед країн-інвесторів ПІІ в економіку Одеського регіону стабільно займає Кіпр (рис 7.9.). Частка надходжень ПІІ з Кіпру у загальному підсумку по Одеській області складала від 16,5 у 2009 році до 40,8 % у 2013 році. Частка надходжень із Сінгапуру (з 2016 р. займає друге місце) складала від 4,8 % у 2015 р. до 20,0% у 2018 р. Різке скорочення припливу ПІІ спостерігається з Великої Британії – з 20,6% у 2009 р. до найменшого значення частки 6,1 % у 2012 р. З інших країн - інвесторів частки надходжень ПІІ залишилися не менш стабільними. З 2012 р. з запасом компенсується надходження ПІІ лише з острівної країни Кіпр. У 2009 -2011 рр. частка припливу ПІІ з Кіпру була менше частки трійки європейських країн 2,4 (2009р.), 1,8 (2010 р.) і 1,6 (2011 р.) рази. З 2012 напрям тенденції змінився на протилежний: частка ПІІ з Кіпру стала більше частки трійки від 1,3 рази у 2015 р. до 1,8 рази у 2018 -2019 рр. [6; 30; 31].

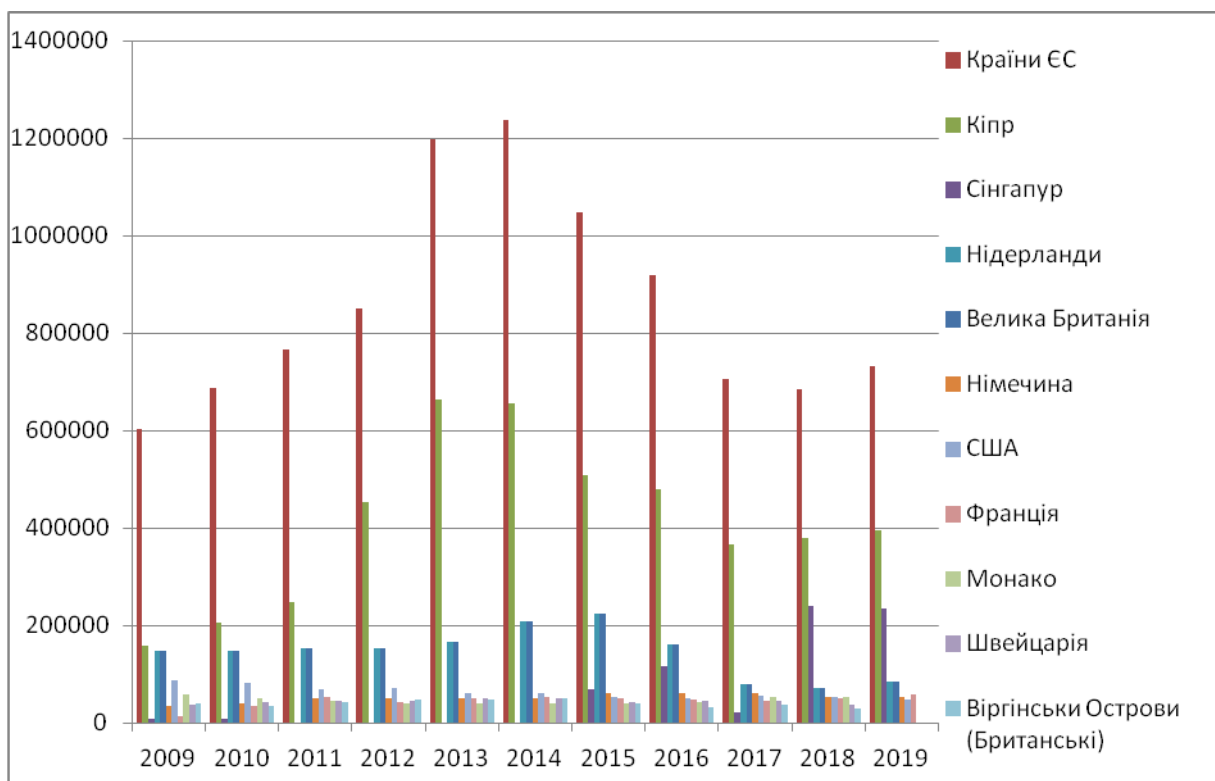


Рис. 7.9. Розподіл ПІІ з основних країн-інвесторів в економіці Одеського регіону за 2009-2019 рр.

Таким чином, ПІІ Кіпру продовжують витісняти з економіки Одеського регіону акціонерний капітал розвинутих країн світу та забезпечують загальні

показники приросту припливу ПІ до регіону. Аналіз ПІ (акціонерний капіталу) в економіку Одеської області за видами економічної діяльності упродовж 2010 - 2018 року дає змогу виокремити розвинені та привабливі сфери регіональної економіки для інвесторів.

У 2010 -2019 рр. ПІ в економіку Одеської області за видами - лідерами економічної діяльності є такі: промисловість з часткою надходжень ПІ до загального обсягу від 24,8 % у 2011 р. до 45,2% у 2018 р; транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність з часткою надходжень ПІ до загально обсягу від 20,8 у 2012 р. до 25, 8% у 2013 р. операції з нерухомим майном з часткою надходжень ПІ від 7,04% у 2010 р. до 17,42% у 2019 р.; професійна, науково-технічна діяльність з часткою надходжень ПІ від 1,72 у 2013 р. до 5,23% у 2017 р.

На початок 2019 р. у порівнянні з початком 2009 р. обсяг ПІ з країн світу в промисловість Одеського регіону збільшився на 247620,6 тис. дол.. США, тобто у 1,9 рази. У 2009-2019 рр. у середньому щорічно обсяг ПІ в промисловість складав 482615, 16 тис. дол. США. Щорічно обсяг ПІ збільшувався в середньому на 27513,4 тис. дол. США. Середній темп зростання показника складав 107,2%, а середній темп приросту -7,2%. Абсолютне значення 1% приросту ПІ в промисловість регіону складало 5439, 767 тис. дол.. США.

На початок 2019 р. у порівнянні з початком 2009 р. обсяг ПІ з країн світу в транспорт, складське господарство та кур'єрську діяльність Одеського регіону збільшився на 52342,5 тис. дол. США, тобто у 1,2 рази. У 2009-2019 рр. у середньому щорічно обсяг ПІ в цей вид економічної діяльності 316639,98 тис. дол. США. Щорічно обсяг ПІ збільшувався в середньому на 5815,833 тис. дол. США. Середній темп зростання показника складав 102,0%, а середній темп приросту -2,0%. Абсолютне значення 1% приросту ПІ складало 3084,749 тис. дол.. США.

На початок 2019р . у порівнянні з початком 2009 р. обсяг ПІ з країн світу в операції з нерухомим майном Одеської області збільшився на 142170,1 тис. дол. США, тобто у 2,9 рази. У 2009 -2019 рр. у середньому щорічно обсяг ПІ в операції з нерухомим майном складав 160093,07 тис. дол. США. Щорічно обсяг ПІ збільшувався у середньому на 15796,678 тис. дол. США. Середній темп зростання показника складав 112,7%, а середній темп приросту -12,7%. Абсолютне значення 1% приросту ПІ в операції з нерухомим майном складало 1837, 874тис. дол. США.

На початок 2019 р. у порівнянні з початком 2009 р. обсяг ПІ з країн світу в професійну, наукову та технічну діяльність Одеської області збільшився на 42331,0 тис. дол.. США, тобто у 2,9 рази. У 2009 – 2019 рр. у середньому

щорічно обсяг ПІІ в професійну, наукову та технічну діяльність складав 46225, 37 тис. дол. США. Щорічно обсяг ПІІ збільшувався в середньому на 4703,444 тис. дол. США. Середній темп зростання показника складав 112, 7%, а середній темп приросту -12,7%. Абсолютне значення 1% приросту ПІІ в професійну, наукову та технічну діяльність складало 624, 492 тис. дол. США (рис.7.10).

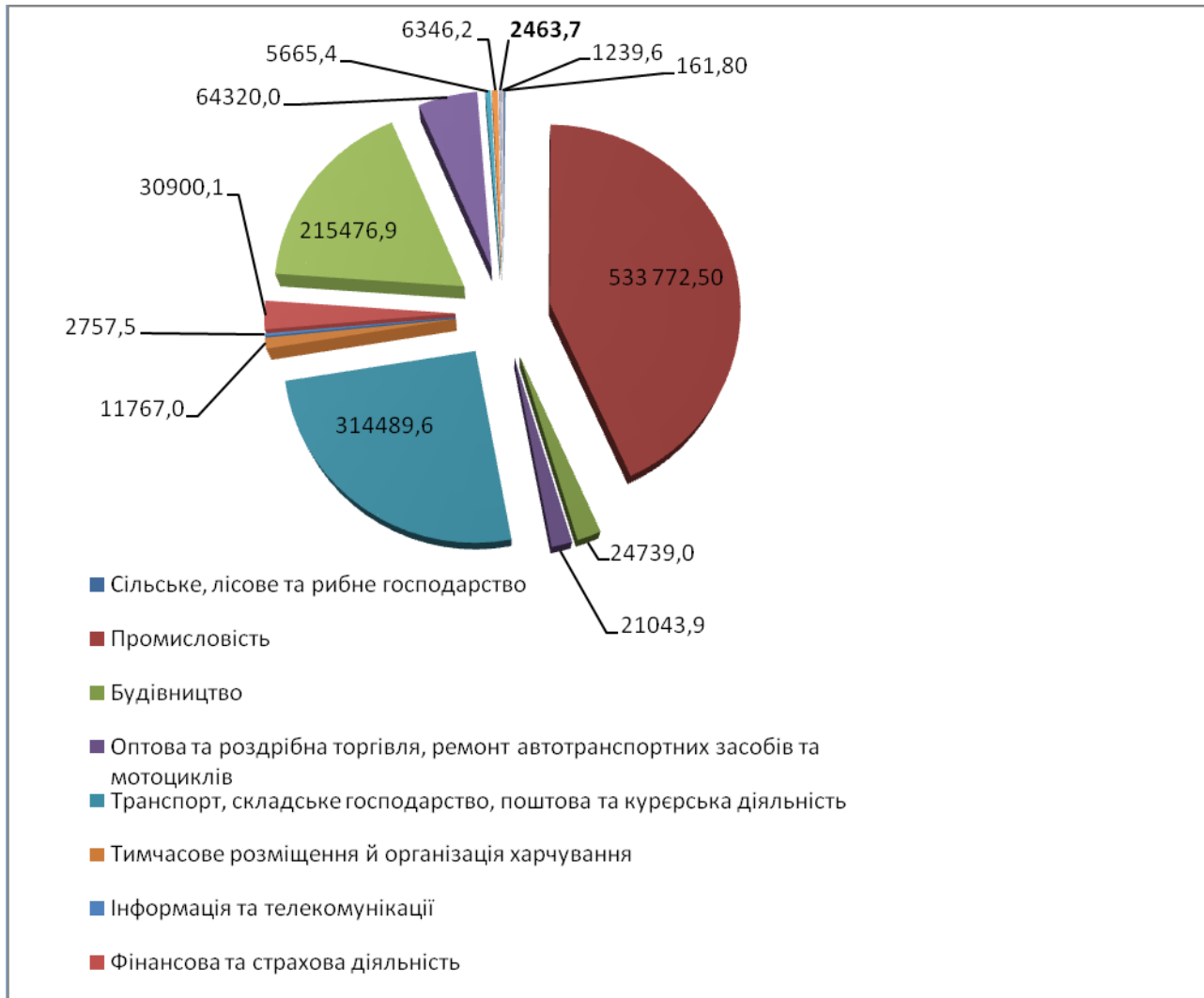


Рис. 7.10 Розподіл ПІІ в Одеський регіон за видами економічної діяльності в 2018 р., (тис.дол.США)

У 2009 – 2019 рр. серед видів лідерів економічної діяльності в Одеському регіоні найбільший середній темп зростання ПІІ мали операції з нерухомим майном, а також професійна, наукова та технічна діяльність 112,7%. У продовж 2015 – 2018 рр. спостерігалася тенденція зростання частки ПІІ видів лідерів економічної діяльності в регіоні від 78,44% у 2015 році р. до 91,37% у 2018 р. На початок 2019 р. частка ПІІ незначно скоротилася до 91,12%.Втратили

привабливість упродовж 2010 -2019 рр. такі види економічної діяльності в регіоні:

- фінансова страхова. У 2010 -2016 рр. її частка ПІІ складала від 8,81% у 2014 р. до 12,4% у 2011 р. На початок 2017-2019 рр. частка ПІІ різко зменшилася і складала відповідно 1,66%, 1,87% і 2,5%;
- оптова та роздрібна торгівля, ремонт автотранспортних засобів та мотоциклів. У 2010-2012 рр. її частка ПІІ складала від 9,2% у 2012 р. до 10,8 % 2011 р. На початок 2013 - 2019 рр. частка ПІІ різко зменшилася з 3,0% у 2016 р. до 1,6% у 2018 р. У 2019 – 1,7%;
- будівництво. Частка ПІІ зменшилася з 8,4% у 2012 р. до 1,9% у 2018 р. На початок 2019 р. частка ПІІ становила 2,0%;

Стабільно непривабливими для іноземних інвесторів упродовж 2010 - 2019 рр. є такі види економічної діяльності в регіоні:

- сільське, лісове та рибне господарство. Частка ПІІ з 1,9% у 2012 р. зменшилася до 0,2% у 2016 р, 2017 р, і 2019 р. (у 2018 р. – зменшилась до 0,1%. Сільське господарство має чи не найважливіше значення для регіону, але інвестори вважають, зокрема, що в ньому досить великий ризик втрат;
- тимчасове розміщення й організація харчування. Частка ПІІ зменшилася з 3% у 2010 р. до 0,9 % у 2013 – 2016 рр. На початок 2019 р. Частка складала 1%;
- інформація та телекомунікація. Частка ПІІ з 0,9, % у 2010 р. і 2011 р. зменшилася до 0,2% на початок 2019 р;
- діяльність у сфері адміністративного та допоміжного обслуговування. Частка ПІІ з 3,94% у 2012 р. зменшилася до 0,46% на початок 2019 р. ;
- освіта. Частка ПІІ з 0,02% у 2013 -2015 рр. збільшилася до 0,53% у 2018 р. На початок 2019 р. частка ПІІ незначно зменшилася до 0,51%;
- охорона здоров'я та надання соціальної допомоги. Частка ПІІ з 1,22% у 2010 р. зменшилася до 0,17% у 2018 р. На початок 2019 р. частка ПІІ незначно збільшилася до 0,20%;
- мистецтво, спорт, розваги та відпочинок. Частка ПІІ з 1,19% у 2011 р. зменшилася до 0, 10% на початок 2019 р.

7.3. Економіко-статистичне дослідження розвитку Одеського регіону

Розглянемо ситуацію з надходженням прямих іноземних інвестицій. в Одеський регіон порівняно з ВРП за період 2009 - 2019 рр. Методом статистичних спостережень проаналізуємо динаміку впливу даних показників (табл. 7.9 ; рис.7.11)

Таблиця 7.9.

Показники динаміки ПІІ, ВРП та безробіття у 2009-2019 рр.

Годи	Валовий регіональний продукт		Прямі іноземні інвестиції		Рівень безробіття	
	million UAH	темп приросту (зниження), %	тис.дол. США	темп приросту (зниження), %	%	абсолютне відхилення, процентні пункти
2009	48647	...	970152,5	...	6,7	...
2010	53878	10,75	1041987,7	7,40	6,3	-0,4
2011	61499	14,14	1107326,6	6,27	6,4	0,1
2012	64743	5,27	1220519,4	10,22	6,4	0
2013	69760	7,75	1629074,2	33,47	6,1	-0,3
2014	74934	7,42	1671661,5	2,61	6,5	0,4
2015	99761	33,13	1423290,8	-14,86	6,7	0,2
2016	119800	20,09	1320345,6	-7,23	6,5	-0,2
2017	149530	24,82	1228752,8	-6,94	6,8	0,3
2018	163307	9,21	1202594,7	-2,13	7,1	0,3
2019	189530	16,06	1237202,8	2,88	6,4	-0,7

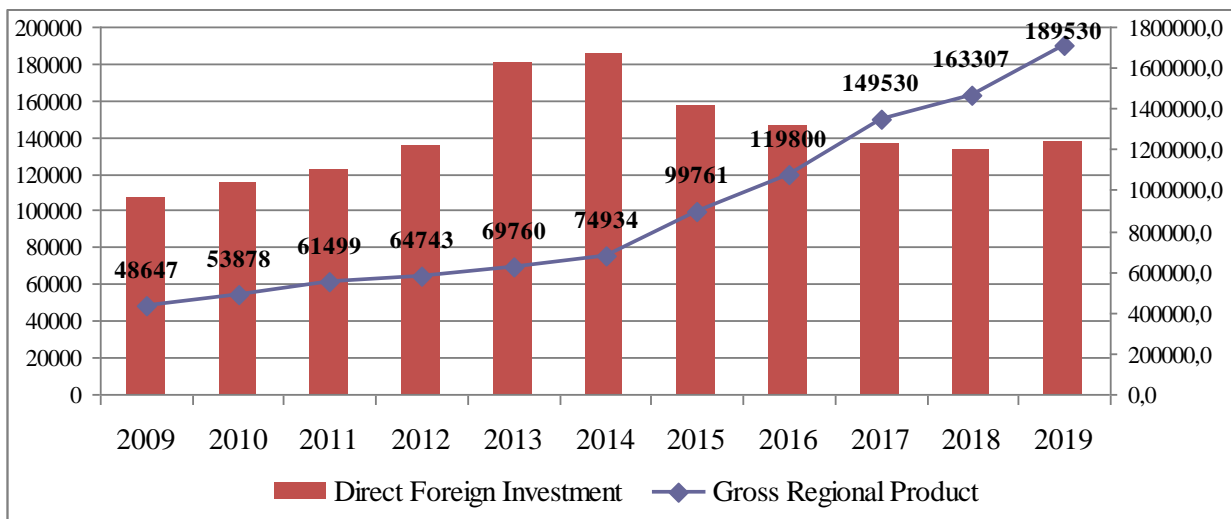


Рис. 7.11 Надходження ПІІ порівняно з ВРП за 2009-2019 рр.

Як видно з (табл. 7.9; рис. 7.11), ріст ПІІ в Одеський регіон супроводжувався поступово починаючи з 2009 – 2014 рр., після чого різкий

спад до 2018 р. і позитивна динаміка у 2019 р., що більшою мірою обумовлено конфліктом на Сході та анексією АР Крим. Проте, слід зазначити, що падіння ПІІ з 2014р. не вплинуло на ріст ВРП, спостерігалась позитивная тенденція до росту.

Оскільки, станом на 01.12.2019 р. офіційні дані Державної статистичної служби відносно ВРП за попередній період відсутні побудуємо короткостроковий прогноз на 2018-2019 рр. за допомогою пакету аналізу Microsoft Office Excel 2010, методом “Тренду експонентне сглажування”, лінія тренду поліноміальна (рис. 7.12.).

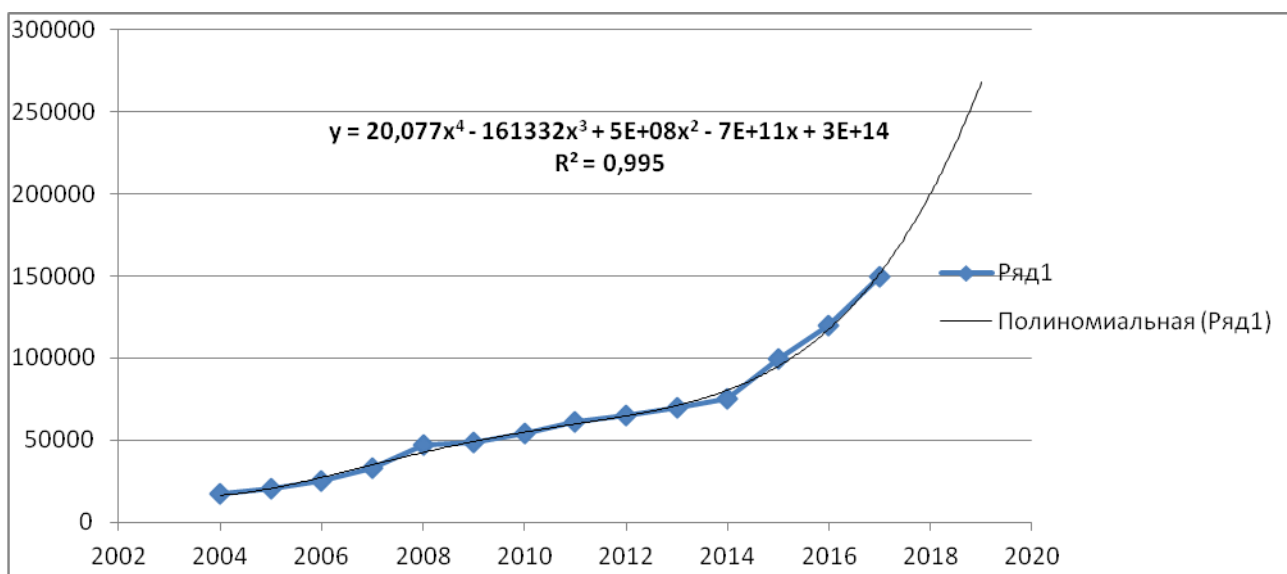


Рис.7.12. Прогнозна оцінка ВРП на 2019 р. методом екстраполяції тренду

Отримано модель тренду наступного вигляду:

$$y = 20,077x^4 - 161332x^3 + 5E+08x^2 - 7E+11x + 3E+14 \quad (7.6)$$

де R^2 - коефіцієнт достовірності апроксимації показує ступінь відповідності трендової моделі вихідним даним, та може приймати значення від $0 \leq R^2 \leq 1$. Чим ближче R^2 до 1, тим точніше модель описує наявні дані.

Коефіцієнт достовірності апроксимації $R^2 = 0,995$, що свідчить про значну достовірність майбутнього прогнозу та прийнятність моделі.

Проведемо розрахунки прогнозу обсягів ВРП Одеського регіону в короткостроковому періоді на найближчу перспективу на два періоди вперед, тобто до 2019 р. (табл. 7.10-7.11.).

Таблиця 7.10.

Прогнозні значення ВРП у короткостроковому періоді

2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
17029	20762	24898	33116	46994	48647	53878	61499	64743
	#Н/Д	17029	18895,5	21896,8	27506,4	37250,2	42948,6	48413,3

2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
64743	69760	74934	99761	119800	149530		
48413,3	54956,1	59849,6	64804,8	69869,3	84815,2	102307,6	159530

Перевірка верогідності моделі з урахуванням статистичних характеристик дозволяє зробити висновок про прийнятність моделі.

Прогнозоване значення ВРП Одеського регіону у короткостроковому періоді на 2018 р. очікується – 102307,6 млн. грн., 2019 р. очікується – 159530 мл. грн. Такий спад ВРП пов'язуємо зі зміною нормативно-заканадавчою базою скасування спрощеної системи опадаткування з 2017 року.

Залучення ПІІ та соціально-економічний розвиток регіону є взаємопов'язаними процесами. Здійснимо оцінку впливу надходжень ПІІ, як факторної ознаки, на ряд результативних показників соціально-економічного розвитку Одеського регіону. Фінансова компонентна охоплює дві залежні змінні: прямі іноземні інвестиції та рівень безробіття в регіоні. Для того, щоб уникнути явища мультиколінеарності, було виключено з моделі регресії всі інші фактори з низьким впливом на ВРП.

Деференціація цих факторів надає змогу дослідити ступінь впливу кожного з них на динаміку ВРП, а також часовий лаг, протягом якого проявляється їх дія на основі застосування кореляційно-регресійного аналізу та методу статистичних рівнянь.

Метод статистичних рівнянь залежностей дозволяє вирішити наступні завдання: виявлення основного напрямку розвитку (тренду); обґрунтування прогнозних рівнів економічних явищ; оцінка інтенсивності використання чинників, що формують розвиток економічного явища в динаміці.

Коефіцієнт кореляції (r) набуває значення від -1 до $+1$. Якщо $|r| < 0,30$, то зв'язок між ознаками слабкий; $0,30 \leq |r| \leq 0,70$ – помірний зв'язок; $|r| > 0,70$ – сильний або щільний зв'язок. Коли $|r| = 1$ – зв'язок функціональний.

Таблиця 7.11.

Показники аналізу ВРП, ПП, Рівень безробіття у 2009-2019 рр.

Роки	ВРП, млн. грн.	ПП в Одеську область, тис. дол.США	Рівень безробіття, осіб %
2009	48647	970152,5	6,7
2010	53878	1041987,7	6,3
2011	61499	1107326,6	6,4
2012	64743	1220519,4	6,4
2013	69760	1629074,2	6,1
2014	74934	1671661,5	6,5
2015	99761	1423290,8	6,7
2016	119800	1320345,6	6,5
2017	149530	1228752,8	6,8
2018	102307	1202594,7	7,1
2019	159530	1237202,8	6,4

Розрахунок параметрів рівняння регресії було проведено за допомогою пакету аналізу Microsoft Office Excel 2010

Високе значення коефіцієнтів кореляції та детермінації свідчить, що дана залежність є достатньо закономірною. Показник значущість “ F ” свідчить, що результати оцінювання є достатньо достовірними. Варто звернути увагу на дисперсію та F -статистику, їх високе значення свідчить про варіацію залежної та незалежної змінних, тому рівняння регресії є значущим.

Вихідну інформацію регресії та аналіз якості моделі наведено в (табл. 7.12.)

Таблиця 7.12.

Коефіцієнти тісноти зв'язку

<i>Регресійна статистика</i>	
Регресійна статистика	0,27
Множинний R	0,74
Нормований R-квадрат	-0,15
Стандартная похибка	42962
Наблюдения	11

Величина коефіцієнта множинної кореляції R характеризує якість отриманої моделі. Згідно з розрахунками, даний коефіцієнт становить 0,27 що свідчить про наявність у моделі низької кореляції. Значення R^2 , тобто

коефіцієнта детермінації, свідчить про відповідність вихідних даних і регресійної моделі, оскільки його значення максимально наближується до 1 і становить 0,74 що означає правильність (можливість) вибору факторів у разі системного підходу при аналізі отриманої моделі зі статистичними даними.

Отримано модель наступного виду:

$$y = -92729,91 + 0,05x_1 + 15117,94x_2 \quad (7.7)$$

де y – валовий регіональний продукт Одеського регіону (млн.. грн.);

x_1 – обсяг прямих іноземних інвестицій в основний капітал Одеського регіону (млн. дол.);

x_2 – рівень безробіття (%).

Також необхідно здійснити графічне порівняння результатів моделювання за отриманим рівнянням регресії зі значеннями статистичної вибірки (рис. 7.13.) з метою візуальної оцінки похибки моделювання. За допомогою використання поліноміальної функції можна здійснити прогноз графічного зображення прогнозу такої моделі.

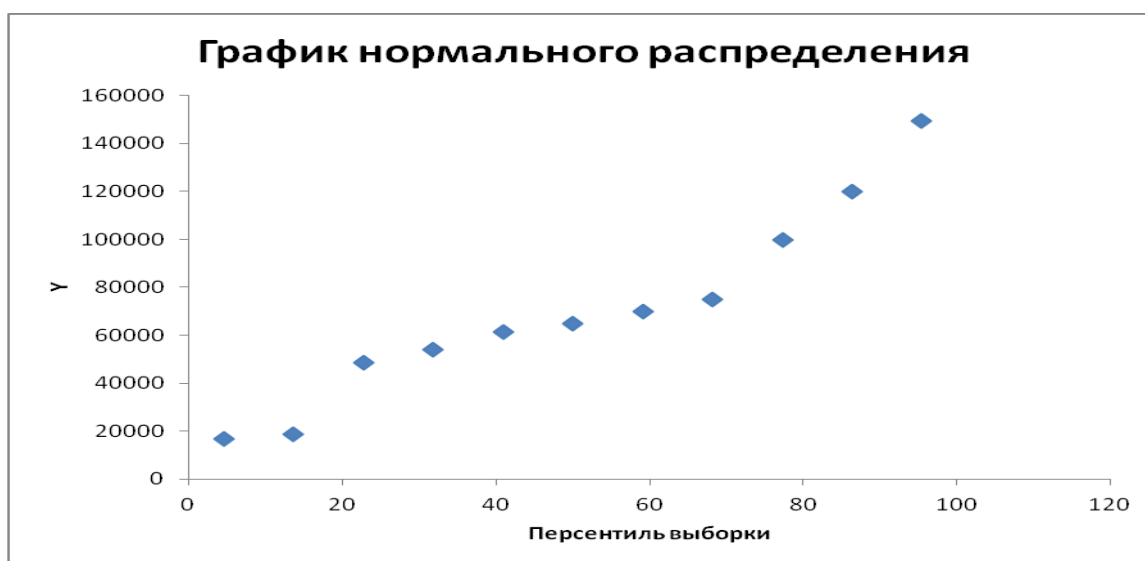


Рис 7.13. Модель регресійного аналізу впливу змінних на ВРП

На основі отриманого рівняння залежності ВРП від показника обсяг ПІІ в Одеський регіон та рівня безробіття можна зробити висновок, що ПІІ не мають значного впливу на ВРП, проте скорочення рівня безробіття значною мірою впливає на ріст ВРП, зокрема збільшення безробіття на 1% зменшує ВРП на 15117,94 тис. грн..

На підставі сформованих статистичних даних розділів [6; 30; 31] здійснимо оцінку комплексної економічної безпеки Одеського регіону методом бальної оцінки за обраними компонентами (Табл. Б.1).

Граничні значення показників для визначення рівня економічної безпеки регіонів представлено в (табл.7.13.) По кожній з компонент обрано один показник: фінансово-економічна складова (ВРП на одну особу); соціальна складова (рівень безробіття); зовнішньоекономічна складова (коефіцієнт покриття експорту імпортом); інноваційно-інвестиційна складова (частка реалізованої інноваційної продукції у загальному обсязі реалізованої промислової продукції)

Значення показників розподіліться на класи відповідно до їх значення і відповідності критеріям безпеки, як наведено у (табл. 7.14).

Таблиця 7.13.

Граничні значення показників для визначення рівня економічної безпеки Одеського регіону.

Наіменування показника	I клас	II клас	III клас
ВРП на душу населення грн./одну особу	33000-50000 грн.	32000-33000 грн.	15000-32000 грн.
Рівень безробіття (%)	< 7,6	7,6-8	> 8
Коефіцієнт покриття експортом імпортом	> 1	1	< 1
Частка реалізованої промислової продукції у загальному обсязі	> 1	1 - 2,9	<1

З огляду на сумарний рейтинг показників доцільно застосувати наступну градацію рівнів безпеки.

- I клас безпеки – високий рівень (100–150 балів);
- II клас безпеки – нормальний рівень (151–230 балів);
- III клас безпеки – передкризовий рівень (231–250 балів).

Сумарний рейтинг показників визначається на основі розрахунку балів шляхом множення класу показника на його рейтинг.

Таблиця 7.14.

Граничні значення показників рівня економічної безпеки

Наіменування показника	2018 р.
ВРП на душу населення грн./одну особу	62701
Рівень безробіття (%)	6,4
Коефіцієнт покриття експортом імпортом	1,06
Частка реалізованої інноваційної промислової продукції у загальному обсязі, (%)	1,1

Розрахунок параметрів було проведено за допомогою пакету аналізу Microsoft Office Excel 2010 складено і розраховано за джерелом та отримано наступні показники для Одеського регіону за статичними показниками 2018 року (табл. 7.15).

Таблиця 7.15.

Бальна оцінка рівня економічної безпеки у 2018 році.

Назва регіону	2018 р.				
	ВРП на одну особу, грн.	Рівень безробіття	Коефіцієнт покриття експорту імпортом	Частка реалізованої інноваційної продукції у загальному обсязі реалізованої промислової продукції, %	Σ балів
Одеська область	75	25	25	50	175

Бальна оцінка рівня економічної безпеки дорівнює 175 балів, що стверджує про нормальний рівень безпеки Одеського регіону (табл. 7.15).

Перевірка адекватності моделі з урахуванням статистичних характеристик дозволяє зробити висновок про прийнятність моделі експертних оцінок.

7.4. Економічні механізми державного впливу на інвестиційний клімат в регіоні

Становлення інноваційно-інвестиційної моделі економіки неможливе без застосування державою комплексу стимулів, в першу чергу фіскального характеру. Обумовлено це тим, що інвестиції в інновації пов'язані з додатковим ризиком, тому очікуваний прибуток має його компенсувати.

Окрім того, різні форми державної підтримки покликані “здешевити” вартість інвестицій в інновації, що стає додатковим стимулом для інвесторів в процесі прийняття рішення. Переваги податкових інструментів обумовили той факт, що сьогодні вони є невід’ємними складовими податкових систем більшості країн світу у тому числі таких як США, Канада, Франція.

В першому розділі під час теоретичного дослідження ми з’ясували, що інвестиційна державна політика - це комплекс правових адміністративних та економічних заходів держави, які спрямовані на поширення та активізацію інвестиційних процесів.

Отже внаслідок останніх податкових реформ та зменшення тиску на бізнес, податки та збори з фізичних осіб становлять все більшу частку в доходах бюджету регіону. Стратегічна галузь для регіону сільське господарство, експортоорієнтована галузь, то варто проаналізувати податок на додану вартість (ПДВ).

В Україні експорт в загальному випадку оподатковується за нульовою ставкою ПДВ і розмір чистих надходжень від цього податку є найбільшим вкладом аграріїв в державну казну. Така нульова ставка спрямована на підтримку конкурентоспроможності українського експорту.

Ставки й пільги з ПДВ у сільському господарстві були й залишаються приводом жорсткого протистояння між українськими аграріями, зовнішніми кредиторами України та органами державної влади.

Скасування спецрежиму ПДВ для сільськогосподарських виробників, на якому так наполягав Міжнародний валютний фонд (МВФ), частково компенсувалося прямою дотацією, що її натомість запровадив уряд.

Дотація полягає в поверненні виробниками коштів у розмірі, пропорційному сплаченому ними ПДВ. Фактично це той самий спецрежим, але з однією важливою поправкою: обсяг дотації обмежений, її вистачає не всім і це значно менше за суми, які залишались для аграріїв в часи дії спецрежиму з ПДВ. Одним з основних способів мінімізувати сплату податків є заниження експортної ціни з продажем продукції через офшорних посередників безпосереднім споживачам. Отже, такі схеми дозволяють уходити від сплати податків до місцевого бюджету.

Отже, важливість міжнародної співпраці з іноземними податковими органами в процесі податкового контролю обумовлена, передусім, відкритим сировинним характером регіональної економіки, де значна частина зовнішньоторговельних операцій здійснюється за непрямыми контрактами через посередників у юрисдикціях із низькими податками. Так внаслідок маніпуляцій із трансфертними цінами (завищення при імпорті та заниження при експорті) відбувається виведення прибутку з-під оподаткування в Україні, що значною мірою впливає на економічний розвиток регіону та основний його показник ВРП.

Експортери які не мають статусу сільськогосподарських виробників і повинні сплачувати податки з отриманого прибутку. Отримуючи у звітному періоді прибуток, вони збільшують свої витрати (а значить і зменшують прибуток) за кошт фіктивних закупівель у “своїх” сільськогосподарських виробників. Найпростіше в цьому випадку надати “послуги”, які важко обрахувати й перевірити. Якщо сільськогосподарський виробник має великий оборот продукції, то може надати такі послуги в рамках 25%, які йому

дозволяється мати не за аграрним профілем діяльності. В іншому випадку “закуповують” у сільськогосподарського виробника продукцію, вирощену на своїх полях. Приховати її походження можна, знизивши звітну урожайність.

Проте, метою законодавчих актів інвестиційної державної політики з урахуванням стратегії розвитку регіонів спрямованих на економічне зростання агропромислової галузі, формування досконалого ринкового середовища має бути: створення нових робочих місць, розвитку інфраструктури депресивних територій, збільшення високоякісних вітчизняних товарів і послуг, підтримуючи вітчизняного виробника та створення сучасної машинобудівної галузі сільськогосподарського призначення у першу чергу.

Отже, на регіональному рівні доцільно переглянути та удосконалити інвестиційні механізми які були використані під час спрощеного режиму оподаткування та скасовані з 01 січня 2017 р. і внесені зміни до розділу XIX “Прикінцеві положення” Податкового кодексу України [6; 30; 31].

На підставі Закону України “Про стимулювання інвестиційної діяльності у пріоритетних галузях економіки з метою створення нових робочих місць” від 06 вересня 2012 року № 5205-VI [36], повернутися з урахуванням попереднього досвіду та практичних дій до використання інструментів механізму впливу на інвестиційну активність в Одеському регіоні таких як: інвестиційний податковий кредит (ІПК), дослідницький податковий кредит (ДПК), інвестиційна податкова знижка (ІПЗ). Поширеність цих інструментів податкової підтримки інвестиційно-інноваційної діяльності обумовлена їх привабливістю як для держави, так і для підприємств.

Для держави вигоди від надання податкових пільг полягають у такому:

1) покращення конкурентоспроможності економіки, що здійснює багатофакторний позитивний вплив на соціально-економічний розвиток держави: оновлення виробничих фондів, впровадження енергозберігаючих та інноваційних технологій у виробничі процеси, підвищення рівня зайнятості, зростання заробітної плати;

2) розширення податкової бази та збільшення у майбутньому доходів від сплати податків до бюджету за рахунок:

- зростання економічної ефективності підприємств та, відповідно, їх фінансових результатів, що збільшує базу оподаткування та надходження податку на прибуток підприємств;
- зростання обсягів виробництва та реалізації продукції, і, відповідно, зростання сплати ПДВ до бюджету;
- збільшення доданої вартості продукції, що розширить базу оподаткування ПДВ та відповідно надходження цього податку до бюджету;

- підвищення оплати праці працівників через зростання потреби в кваліфікованих працівниках, що збільшить надходження податку на доходи фізичних осіб (ПДФО) та єдиного соціального внеску (ЄСВ);

3) у разі надання пільги на тимчасовій основі (тобто на умовах повернення), держава повертає кошти, а також отримує певні відсотки. В такий спосіб вона фактично інвестує в інновації приватного сектора, що дозволяє уникнути ручного розподілу бюджетних трансфертів на підтримку інноваційної діяльності, які до того ж обмежені нормами Світової організації торгівлі (СОТ).

Крім того, надання податкових пільг дозволяє уникнути звинувачень у незбалансованому розподілі бюджетних коштів. Податкові пільги, по суті, є витратами бюджетних коштів, які проте часто не відображаються у офіційних звітах.

Для підприємств привабливість податкових пільг обумовлена такими чинниками:

1. вони є доступним джерелом фінансових ресурсів в умовах обмеженості доступу до інших джерел (кредитів, розміщення облігацій чи додаткової емісії пайових паперів) при несприятливій кон'юктурі на фінансових ринках;
2. вартість податкового кредиту (відсоток за користування коштами у випадку надання на тимчасовій основі) зазвичай є значно нижчою, ніж банківського кредиту. Це обумовлено тим, що, надаючи кредити, комерційні банки прагнуть додатково отримати прибуток та премію за ризики, тоді як держава зацікавлена в розвитку підприємництва як такого, а не отриманні прибутку;
3. ставка боргових ресурсів зазвичай є менш прогнозованою порівняно із ставкою податкового кредиту. Часто з метою запобігання ризикам комерційні банки встановлюють плаваючі ставки кредитування, які залежать від факторів, що часом не стосуються кредитоспроможності підприємства. Натомість на вартість податкового кредиту не впливають кон'юнктурні зміни в економіці;
4. отримання податкових пільг характеризується менш жорсткими вимогами до забезпечення та самого процесу отримання коштів в порівнянні із складним та тривалим процесом позичання коштів у банківських установах чи розміщення облігацій.

Безумовно, переваги податкових пільг є досить значними. Разом з тим, названі фіскальні інструменти не позбавлені вад. Серед них: складність оцінки ефективності податкових пільг та контролю за витрачанням вивільнених коштів; ускладнення, пов'язані з необхідністю детальної класифікації

інноваційних та інвестиційних витрат; ризик застосування суб'єктивного підходу у виборі претендентів на отримання пільг.

Наступним кроком розглянемо *інформаційно-аналітичне забезпечення аналізу інвестиційних проектів та інвестиційної стратегії у регіоні* як скаладвої економічного механізму інвестиційного розвитку регіону.

Сучасні інформаційні та комунікаційні технології істотно впливають та змінюють усі суспільні відносини. Ми спостерігаємо становлення нового, інформаційного суспільства. Нові технології змінюють не тільки способи виробництва продуктів і послуг, але й створюють нові можливості для реалізації різноманітних проектів та програм, в тому числі і механізмів та інструментів залучення інвестицій тощо. В інформаційному суспільстві скорочуються відстані, відбувається глобалізація, створюються безпрецедентні можливості для розвитку регіонів. Зростаюча значимість інформаційно-комунікаційних технологій (ІКТ) у розвитку основних сфер життєдіяльності сучасного суспільства і державного управління зумовила переклад останнім часом питань використання інформаційних технологій в розряд пріоритетних напрямів державної політики не тільки України, а й кожного її регіону.

Аналізуючи можливості інформаційно-комунікаційного забезпечення впровадження економічних реформ, бажано акцентувати увагу на сучасних підходах у такій роботі, на залученні сучасних технологій зв'язку та інновацій. Адже це вимога часу. Це той шлях, який дозволить нашому регіону підвищити ефективність управлінського процесу, забезпечити його відкритість для громадян, посилити взаємодію влади, бізнесу та суспільства.

Так, можливі шляхи виходу вітчизняної економіки із кризового стану знаходяться в площині пошуку потужних інвесторів, спроможних реалізувати ефективні інвестиційні проекти для подальшого розвитку регіонів та країни в цілому.

Для оцінки інвестиційної привабливості регіону та ефективності залучених інвестицій, як правило, необхідна група експертів, які володіють спеціальними знаннями у різноманітних секторах економіки та новітні інформаційні технології для опрацювання отриманих результатів.

В реаліях сьогодення до програмного забезпечення, здатного проаналізувати ефективність інвестицій у розвиток регіону, можна віднести декілька десятків програм.

Разом з тим, враховуючи специфіку українського бізнесу та його менталітет, найбільш привабливими можна вважати декілька продуктів (див.табл.7.16.).

Характеристики найпоширеніших програм керування інвестиціями

Програма	Розробник	Переваги	Недоліки
«ProjectExpert – 7»	Про-Інвест ІТ	<ul style="list-style-type: none"> - Доступність в описах параметрів програми; - Мережеве планування; - Детальний опис фінансової складової; - Визначення прибутковості підрозділів; - Потужні аналітичні функції; - Наявність генератору звітів. 	<ul style="list-style-type: none"> - Відсутність готових рішень; - Орієнтація на західну звітність; - «Закрита» система; - Відсутність можливості створювати варіанти проекту на різних стадіях реалізації; - Відсутність функції порівняльного аналізу усіх наявних показників.
«ІНВЕСТОР – 8.2.»	ІНЕК	<ul style="list-style-type: none"> - Наявність функцій автоматичного планування; - Широкий спектр планування; - Потужні функції фінансового аналізу за міжнародними стандартами GAAP I IAS; - Порівняльний аналіз проектів за 150 показниками. 	<ul style="list-style-type: none"> - «Закрита» система; - Незручний користувальницький інтерфейс.

Цікаво відмітити, що це продукти переважно російських програмістів, які направлені на російську нормативно-правову базу, але в більшості випадків адаптовані на український ринок. Викликає занепокоєння, що подібні продукти майже не виробляються вітчизняними фахівцями, що може наводити на думку про відсутність державного замовлення на виготовлення даного програмного забезпечення.

Серед наявного програмного забезпечення для здійснення інвестиційного аналізу, необхідно зазначити найбільш відому – програму COMFAR AR III (Computer Model for Feasibility Analysis and Reporting), розробленої фахівцями UNIDO.

Дана програма відповідає методиці, яку застосовують у дослідженні і аналізі найбільші іноземні інвестиційні інституції, наприклад, Світовий Банк,

Європейський банк реконструкції та розвитку та інші. Програма передбачає введення вихідних даних та переглянути опрацьовані результати у вигляді таблиць, діаграм тощо.

Крім того, програма може розраховувати дані за різними часовими параметрами, які кратні одному місяцю, використовуючи у розрахунку різні валюти (до 20 валют).

Достатньо популярною в Україні є програма «ProjectExpert – 7». Користувачів, в першу чергу, приваблює її проста внутрішня логіка, яка є простою і зрозумілою широкому колу споживачів даного продукту. При цьому, у даній програмі часовий інтервал чітко визначений, а часовий простір планування результатів може визначатися користувачем довільно (місяць – квартал – рік), кількість часових інтервалів – необмежена.

Крім здійснення оцінки ефективності інвестиційних проектів, враховуючи інтегральні показники, програма забезпечує:

- аналіз чуттєвості;
- аналіз безбитковості;
- сценарний аналіз.

Також в даному програмному забезпеченні можна створити власні аналітичні таблиці, внести додаткові показники та застосовувати до них необхідні методи аналізу [28].

Наступний програмний продукт – програма «ІНВЕСТОР 8.2» дозволяє своїм користувачам вирішувати завдання інвестиційного проектування. Для здійснення планування застосовується повний набір функцій автоматичного планування, що дозволяє використовувати показники базового періоду з подальшим складанням бізнес-плану всього періоду реалізації інвестиційного проекту.

Потужним інструментом при управлінні сталим розвитком регіону вважається «Геоінформаційна система розвитку» (ГІС), яка спрямована на: соціально-економічний розвиток області, розвиток людського потенціалу, моніторинг довкілля, розробку планів стратегії регіону.

Геоінформаційна система розвитку працює за схемою: «Уряд-громадянам», «Уряд - бізнесу», «Уряд - Уряду».

Впровадження ГІС забезпечить: актуальну, повну та достовірну інформацію щодо господарських об'єктів; підвищення оперативності, ефективності та прозорості прийняття рішень органами місцевого самоврядування; збільшення надходжень до місцевих бюджетів (земельний податок, оренда комунальної власності тощо); реалізацію функцій електронного урядування; інвестиційну привабливість міста.

Наголосимо, що в Україні інвестиційний процес не є статичним, він перебуває в постійній динаміці як на внутрішньому – трансформаційному рівні, так і на зовнішньому – глобалізаційному рівні. Тому існує низка проблем щодо поліпшення інвестиційного середовища на шляху формування сприятливого інвестиційного клімату

Впровадження даної системи у регіонах України полегшить управління, мінімізує помилки, забезпечить прозорість в ухваленні рішень, підвищить ефективність роботи в усіх сферах. Тому потрібні якісні зміни в інвестуванні, ефективне поєднання інвестицій та інновацій. Інвестиції повинні бути інноваційними та такими, що сприяють прогресивним структурним змінам економіки.

Література

1. Богдан Т. П. Активізація та підвищення якості державних інвестицій в Україні / Т. П. Богдан // Фінанси України. - 2019. - № 3. - С. 56-72.
2. Бондаренко О. С. Управління фінансовими потоками в контексті оцінки ефективності соціальних інвестицій / О. С. Бондаренко, Н. Г. Савченко // Економіка & держава. - 2019. - № 2. - С. 36-40.
3. Боярко І. М., Інвестиційний аналіз: навчальний посібник / Боярко І. М. – Київ: Центр учбової літератури, 2017.- 400 с.
4. Булах Т. М. Оцінка інвестиційного співробітництва України з країнами ЄС / Т. М. Булах, О. А. Іващенко, О. Є Литвин // Статистика України. - 2018. - № 4. - С. 50-56.
5. Бучинський О. А. формування системи державного управління інвестиційними процесами в регіоні: досвід Франції/ О. А. Бучинський // Актуальні питання підготовки фахівців у сфері публічного управління та адміністрування : матеріали щоріч. наук.-практ. конф. за міжнар. участю (Київ, 1-2 листоп. 2018 р.) : у 2 т. - Київ, 2018. - Т. 1. - С. 72-77.
6. Головне управління статистики в Одеській області [Електронний ресурс] - Режим доступу: <http://www.od.ukrstat.gov.ua>.
7. Гончаров А. Б. Інвестування: навч. посібник. - Х.: Видавничий Дім "ІНЖЕК", 2004.-240 с.
8. Грідасов В. М., Кривченко С. В., Ісаєва О. Є Інвестування: навч. посібник. - К.: Центр навчальної літератури, 2004.-164 с.
9. Даниленко А. І. Інвестиційні проекти та їхня роль у розвитку економіки України / А. І. Даниленко // Фінанси України. - 2019. - № 6. - С. 7-22.
10. Данилов О. Д. Інвестування: навч. посібник / О. Д. Данилов, Г. М. Івашина, О. Г. Чумаченко. – К.: Компютерпрес, 2007.-364 с.
11. Державна служба статистики України [Електронний ресурс] / Офіц. Веб-сайт – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>.
12. Долан Э.Дж. Микроэкономика / Э. Дж. Долан, Д. Л. Индсей; пер. с англ. В. Лукашевича и др.; под общей редакцией Б. Лесовика и В. Лукашевича. – СПб. 2015-448 с.
13. Дука А. П. Теорія та практика інвестиційної діяльності. Інвестування: навч. посібник / А. П. Дука. – К.:Каравелла, 2007. - 424с.
14. Евстигнеева Л. П. Фінансовий капітал как системообразующий базис экономики / Л. П. Евстигнеева, Р.Н. Евстигнеева // Общественные науки и современность – 2018. - №6 - с.5-26.
15. Загородній А. Г. Фінансовий словник / А. Г. Загородній, Г. Л. Вознюк, Т. С. Смовженко. – 4-те вид., випр.. та доповнене. – К.: Т-во "Знамя", КОО; Л.:вид-во Львів. Банк. Ін-ту НБУ, 2002.-556с.
16. Задихайла Д. В. Господарське право: підручник / Пашков В. М., Бойчук Р. П. та ін.; за ред. Задихайла В. М., Пашкова В. М. – Харків: Право, 2012- 696 с.

17. Инглхарт Р. Модернизация, культурные изменения и демократия: последовательность человеческого развития / Р. Инглхарт, К. Вельцель. - М.: Новое издательство, 2011.-464 с.
18. Іващенко М. В. Економічна поведінка як чинник інституціональних перетворень : монографія / М. В. Іващенко. – К. : УБС НБУ, 2012.- 211 с.
19. Інвестиційно-інноваційна діяльність: теорія, практика, досвід: монографія/ М. П. Денисенко, Л. І. Михайлова, І. М. Грищенко та ін.. за ред.. д.е.н., проф., акад.. М. П. Денисенка, д.е.н., проф.. Л. І. Михайлової. – Суми: Університетська книга, 2017. -1050 с.
20. Іщук С. О. Економічні результати фінансової децентралізації в Україні: регіональний рівень / С. О. Іщук, Л. Й. Созанський // Фінанси України. - 2019. - № 4. - С. 111-125.
21. Карпенко Л. М. Науково-методичні рекомендації органам місцевої влади щодо оцінки ефективності інвестиційних проектів в умовах комплаєнс-контролю / Л. М. Карпенко, А. Г. Ахламов, Л. А. Варавва. - Одеса : ОРІДУ НАДУ, 2016. - 52 с. -ISBN 978-966-394-081-6 :
22. Карпуль І. Н. Державна інвестиційна економіка та механізми її реалізації: монографія / І. Н. Карпуль. – Львів: РВВ НЛТУ України, 2017. – 348 с.
23. Киян Є. Прогрес, регрес чи статус-кво: економічні підсумки та перспективи України / Є. Киян // WDM Chrematistic. - № 219 від 20.01.2019. – 64 с. [Електронний журнал] – Режим доступу: <http://www.afo.com.ua/doc/WDM-Chrematistic-2019-01-20.pdf>.
24. Куньч З. Й. Універсальний словник української мови / З. Й. Куньч Тернопіль: Навчальна книга –Богдан”, 2007. – 848 с.
25. Лісовська Ю. П. Ентропійний процес інвестиційної діяльності сучасної України (адміністративно-правовий аналіз)/ Ю. П. Лісовська // Держава і право : зб. наук. пр. : сер. Юридичні науки / [голова редкол. Ю. С. Шемшученко]. - К., 2018. - Вип. 81. - С. 127-139.
26. Макконелл К. Р. Экономикс: Принципы проблемы и политика / К. Р. Макконелл К. : Центр учбової літератури, 2013. – 339 с.
27. Мармоза А. Т. Теорія статистики: підручник / А. Т. Мармоза .- 2-ге вид., перероб. та доп. – К.: Центр учбової літератури, 2013. – 592.с.
28. Мельник Т. Протекціонізм у регулюванні прямих іноземних інвестицій / Т. Мельник, К. Касянок // Зовнішня торівля: економіка, фінанси, право. - 2019. - № 3 (104). - С. 5-18.
29. Мікроекономіка і макроекономіка: підручник для студентів екон. спец. закл. освіти. У 2-х ч. / С. М. Будаговська, О. І. Кілієвіч, І. О. Луніна, інші; за ред. С. М. Будаговської.- 3-тє вид.-К.: Основи, 2003.-517с.
30. Одеська обласна державна адміністрація [Електронний ресурс] / Офіц. Веб-сайт. Одеської Обл. держ. адміністрації. – Режим доступу: <https://oda.odessa.gov.ua>.
31. Одеська область [Електронний ресурс] / Україна сьогодні – Режим доступу до ресурсу: <http://www.rada.com.ua/ukr/RegionsPotential/Odesa>.

32. Паливода К. В. Проблеми формування привабливого інвестиційного клімату як засобу подолання деструкцій в економіці України/ К. В. Паливода // Економіка та держава. - 2018. - № 3. - С. 4-9.
33. Паливода К. В. Проблеми формування привабливого інвестиційного клімату як засобу подолання деструкцій в економіці України/ К. В. Паливода // Економіка та держава. - 2018. - № 3. - С. 4-9.
34. Податковий Кодекс України Документ 2755-VI – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755-17>.
35. Попельнюхов Р. В. Інвестиційна привабливість економіки України (інвестиційний клімат) / Р. В. Попельнюхов //Інвестиції: практика та досвід.- 2009.- №21 – с. 24-28.
36. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо скасування обов'язковості державної реєстрації іноземних інвестицій [Електроний ресурс] : Законі України від 31травня 2016 року № 1390-VII / Офіц. Веб-сайт Верхов. Ради України. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1390-19>.
37. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо усунення бар'єрів для залучення іноземних інвестицій [Електроний ресурс] : Законі України від 23 травня 2017 р. № 2058-VIII / Офіц. Веб-сайт Верхов. Ради України. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2058-19>.
38. Про інвестиційну діяльність [Електроний ресурс] : закон України від 18.09.1991 р. № 1560 –XII: ред. від 20.10.2019 / Офіц. Веб-сайт Верхов. Ради України. –Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/-12>
39. Про інноваційну діяльність [Електроний ресурс] : Законі України від 04 липня 2002 року № 40-IV : ред. від 01.01.2004 / Офіц. Веб-сайт Верхов. Ради України. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/40-15/ed20040101>.
40. Про інститути спільного інвестування [Електроний ресурс]: Законі України від 15 березня 2001 року № 5080-VI : ред. від 06.01.2018 / Офіц. Веб-сайт Верхов. Ради України. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5080-17>.
41. Про стимулювання розвитку регіонів [Електроний ресурс] : Законі України від 04.06.2015 № 2023а: / Офіц. Веб-сайт Верхов. Ради України. – Режим доступу: http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/JH1K768A.html
42. Про підготовку та реалізацію інвестиційних проектів за принципом “єдиного вікна“ [Електроний ресурс] : Законі України від 21 жовтня 2010 року року № 2623-VI / Офіц. Веб-сайт Верхов. Ради України. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2623-17>.
43. Про пріоритетні напрями інноваційної діяльності в Україні [Електроний ресурс] : Законі України від 16 січня 2003 року № 3715-VI : ред. від 05.12.2012 / Офіц. Веб-сайт Верхов. Ради України. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3715-17>.
44. Розбудова інвестиційно-фінансової інфраструктури регіонів: теорія, методологія, практика : монографія / Д. В. Нехайчук. - Сімферополь: ТАРПАН, 2014. - 360 с.

45. Савчук Д. М. Механізм активізації економічного потенціалу громади як інструмент вирішення проблем соціального розвитку/ Д. М. Савчук // Економіка та держава. - 2018. - № 2. - С. 113-118.
46. Савчук Д. М. Механізм активізації економічного потенціалу громади як інструмент вирішення проблем соціального розвитку/ Д. М. Савчук // Економіка та держава. - 2018. - № 2. - С. 113-118.
47. Статистичний збірник Валовий регіональний продукт у 2017 році: [стат.зб.] /Державна служба статистики України; за ред. І. М. Нікітіною. – Київ : Август Трейд, 2019.- 158
48. Стратегія економічного і соціального розвитку України “Шляхом Європейської інтеграції” / А.С.Гальчинській [та ін.]; Нац. ін-т стратег. дослідж., Ін-т екон. прогнозування НАН України, М-во економіки та з питань Європи. Інтер. України. – Офіц. вид. – Київ: [ІВЦ Держкомстату України], 2004. – 416 с.
49. Стратегія сталого розвитку України до 2030 року. Проект -2017. – К.: Інститут географії, Інститут демографії та соціальних досліджень М. В. Птухи, 2017р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://igu.org.ua/sites/default/files/Стратегія-сталого-розвитку.pdf>.
50. Третяк Г. С. Державне регулювання економіки та економічна політика: навч. посіб. / Г. С. Третяк, К.М. Бліщук. – Львів: ЛРІДУ НАДУ, 2017.– 128с.
51. Karpenko, L. (2017). Activation of innovation and investment development of industrial enterprises and its strategy = Активізація інновацій та інвестиційного розвитку промислових підприємств та її стратегія : [монографія] / L. Karpenko. - Schweinfurt : Time Realities Scientific Group UG (haftungsbeschränkt), 2017. - 472 с.
52. Karpenko, L.; Zhylynska, O.; Zalizko, V.; Kukhta, P.; Vikulova, A. (2019). Human development in the context of provision of the social safety of society, *Journal of Security and Sustainability Issues* 8(4): 725-734. Available at: [https://doi.org/10.9770/jssi.2019.8.4\(15\)](https://doi.org/10.9770/jssi.2019.8.4(15)). Scopus
53. Karpenko L. (2019). Modern Instruments for Forecasting the Incomes of International Investment Activity: Extrapolative Statistical Models // L.Karpenko // *International Relations 2019: Current issues of world economy and politics [Volume of Scientific works]*. – University of Economics in Bratislava, 2019. – 1127 p.; P. 509-524 / ISBN 978-80-225-4686-7, ISSN 2585-9412
54. Karpenko, L.M. & Filyppova, S.V. (2016). Strategic competitive analysis of innovative enterprises development: predictive validity. *Actual problems of the economy*. – 2016. – № 6 (180). – P. 392 – 404. Scopus
55. Karpenko, L. (2019). Innovative Trends in the Process Modelling of International Strategies: Systematic of Fundamental Factor Models. *Proceedings of the 6th International Conference on Strategies, Models and Technologies of Economic Systems Management*, 2019, V.95, pp. 349-354.
56. Karpenko, L. & Pashko, P. (2019). Formation of the system of fair businesspractice of the company under conditions of corporate responsibility.

- Academy of Strategic Management Journal*, London, 2019, V.18 (2), pp.1-8.; Scopus
57. Karpenko, L. & Voronzhak, P. (2018). Base alternatives and the paradigm of impact investing development in the coordinates of globalization changes and euro integration”. In: *Proceedings of the 4th International Conference on European Integration 2018*. Ostrava: VSB Technical University of Ostrava, 2018, pp.659-668.
 58. Karpenko L. (2020). Process modeling of the state investment strategy: systematics of fundamental factor models / L. Karpenko, V. Vareshchenko // *Research and Innovation: Collection of scientific articles*. - Yunona Publishing, New York, USA, 2020. - 216 p., P.23-26 ISBN 978-0-9988574-3-5
 59. Karpenko L. Economic mechanisms of state influence on the investment development of the Odessa region / L. Karpenko, V. Vareshchenko // *Science and society: Collection of scientific articles*. - Fadette editions, Namur, Belgium, 2020. - 104 p.; P.41-43. ISBN 978-2-5494-0322-4. Available at: <http://conferencii.com/files/archive/2020-03.pdf>
 60. Karpenko Lidiia, Izha Mykola, Svitlana Onyshko, Iryna Chunytska, Dmytro Starodub (2019). Blockchain as an innovative technology in the strategic management of companies. *Academy of Strategic Management Journal*, London, 18 (Special Issue 1), pp.1-6. (Print ISSN: 1544-1458; Online ISSN: 1939-6104), Strategic Research Directions 1939-6104-18-SI-1-43. Available at: <https://www.abacademies.org/articles/Blockchain-as-an-innovative-technology-in-the-strategic-management-of-companies-1939-6104-18-S-1-437.pdf>. Scopus
 61. Karpenko, L., Rachynskyi, A., Dmytrenko, H., Akhlamov, A., & Oliinyk, N. (2020). Innovative entrepreneurship models for information economy development. *Journal of Entrepreneurship Education*, London, 23(S1), p.1-9. (Print ISSN: 1098-8394; Online ISSN: 1528-2651). Digital Entrepreneurship & Education Models. Available at: <https://www.abacademies.org/articles/Innovative-entrepreneurship-models-for-1528-2651-23-S1-556.pdf>. Scopus

ТЕРМІНИ, ЯКІ ВИКОРИСТОВУЮТЬСЯ В ІНВЕСТИЦІЙНІЙ СФЕРІ В УКРАЇНСЬКОМУ ЗАКОНОДАВСТВІ

Авалювання - оформлення юридичною або фізичною особою авалю за векселем, тобто прийняття зобов'язання оплатити вексель повністю або частково за одну із зобов'язаних за векселем осіб у разі неоплати векселя платником у строк або, якщо немає змоги одержати платіж за векселем у строк.

Аваль - вексельне поручительство, за яким особа (аваліст), яка його здійснює, бере на себе відповідальність перед власником векселя за виконання векседавцем, акцептантом або індосантом зобов'язань щодо оплати цього векселя. Аваль виражається словами "вважати за аваль" або будь-яким іншим рівнозначним формулюванням, оформляється на векселі або на алонжі, підписується авалістом.

Авансові платежі - грошова сума, яку перераховують згідно з договором наперед у рахунок майбутніх розрахунків за товари (роботи, послуги), які мають бути отримані (виконані, надані).

Агент (валютно-обмінних операцій) - юридична особа - резидент, що уклала агентський договір з банком (фінансовою установою) згідно із законодавством України про здійснення від імені банку (фінансової установи) та за рахунок коштів банку (фінансової установи) валютно-обмінних операцій, з іноземною валютою через пункти обміну іноземної валюти.

Агент з розміщення та викупу цінних паперів інститутів спільного інвестування - торговець цінними паперами, який отримав у встановленому порядку ліцензію на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів.

Агентська діяльність - діяльність суб'єктів підприємницької діяльності, уповноважених діяти від імені та на підставі доручення одного або більше страховиків, щодо рекламування, консультування, пропонування страхувальникам страхових послуг та проведення роботи, пов'язаної з укладенням та виконанням договорів страхування (підготовка і укладення договорів страхування, виконання робіт з обслуговування договорів), у тому числі оформлення всіх необхідних документів для своєчасної виплати страхових сум або страхового відшкодування, а також здійснення цих виплат.

Актив - будь-який об'єкт бухгалтерського обліку, право контролю якого закріплене за банком, який відповідає хоча б одній з таких вимог: 1) дає дохід банківській установі, або 2) може бути обмінений на інший об'єкт, який, у свою чергу, даватиме дохід банківській установі. Загальна сума активів - це сума всіх категорій активів мінус сума всіх контрактивних рахунків типу резервів під можливі збитки від кредитної діяльності та дисконт за придбаними цінними паперами.

Активи банку - накопичені протягом діяльності банку ресурси, які в майбутньому приносять економічну вигоду і призводять до припливу грошових коштів в банківську установу.

Активи інвестиційних фондів і взаємних фондів інвестиційної компанії - майно фонду, до складу якого входять довгострокові активи (довгострокові фінансові вкладення та інші довгострокові вкладення) і поточні активи (короткострокові фінансові вкладення, грошові кошти).

Активи інституту спільного інвестування - сукупність майна, корпоративних прав та вимог, сформована за рахунок коштів спільного інвестування.

Активи, зважені на ризик - сумарні активи, зважені за ступенем ризику окремих статей балансу.

Активні рахунки у цінних паперах - рахунки у цінних паперах, що відкриваються депозитарною установою згідно з її Регламентом та/або її Внутрішнім положенням про депозитарну діяльність та чинним законодавством з метою забезпечення депозитарного обліку депозитарних активів, зокрема, для відображення місця їх знаходження (зберігання) та стану випуску цінних паперів.

Акцепт - згода на оплату або гарантування оплати документів.

Амортизація основних фондів і нематеріальних активів - поступове віднесення витрат на їх придбання, виготовлення або поліпшення, на зменшення скоригованого прибутку платника податку у межах норм амортизаційних відрахувань.

Амортизована собівартість фінансової інвестиції - собівартість фінансової інвестиції з урахуванням часткового її списання внаслідок зменшення корисності, яка збільшена (зменшена) на суму накопиченої амортизації дисконту (премії) [64].

Амортизована собівартість цінних паперів - собівартість цінного папера з урахуванням часткового її списання внаслідок зменшення корисності, яка збільшена (зменшена) на суму накопиченої амортизації дисконту (премії).

Аналіз сценаріїв - метод прогнозування рівня ризику, який полягає в поділі всієї сукупності можливих подій на декілька груп та у визначенні логічної послідовності наслідків для кожної групи подій.

Аналіз фінансового стану підприємства - проводиться на основі даних бухгалтерського звіту (в обсязі форм річного та квартального), статистичних та аналітичних даних. Він повинен містити оцінку загальної вартості майна, активів і пасивів балансу, аналіз структури коштів підприємств (активів) і структури джерел коштів (пасивів), аналіз нематеріальних активів та аналіз кредиторської і дебіторської заборгованості, аналіз собівартості та рентабельності продукції. При цьому важливими показниками є абсолютна ліквідність на початок і кінець звітного періоду та платоспроможність.

Андерайтинг - комплекс послуг, пов'язаних із розміщенням емісії цінних паперів третіх осіб на первинному ринку.

Афілійована особа інвестиційного фонду чи інвестиційної компанії - **інвестиційний керуючий, засновники, а також учасники, кожен з яких володіє не менш як 25 відсотків інвестиційних сертифікатів.**

Базова ставка - ставка, від величини якої вираховується значення змінної процентної ставки під час її переоцінки. Як правило, використовують як базові так звані „безризикові” ставки (на зразок LIBOR) або прайм-ставки, або „специфічні” ставки (на зразок собівартості залучених коштів банку).

Баланс фінансових ресурсів - комплексний прогнозний розрахунок, у якому відображається обсяг утворюваних фінансових ресурсів та їх використання в усіх секторах економіки держави.

Балансова вартість групи цінних паперів для цілей розрахунку резерву - історична (первісна) вартість групи цінних паперів, відкоригована на суму амортизації премії або дисконту.

Балансова вартість іноземної валюти - вартість іноземної валюти в грошовій одиниці України, за якою вона відображена в балансі (гривневий еквівалент за офіційним (обліковим) курсом гривні до іноземних валют).

Балансова вартість цінних паперів - вартість, за якою цінний папір обліковується в балансі. Для боргових цінних паперів - це вартість з урахуванням амортизації дисконту або премії та суми нарахованих процентів.

Банк з іноземним капіталом - банк, у якому частка капіталу, що належить хоча б одному нерезиденту, перевищує 10 відсотків.

Банківська діяльність - залучення у вклади грошових коштів фізичних і юридичних осіб та розміщення зазначених коштів від свого імені, на власних умовах та на власний ризик, відкриття і ведення банківських рахунків фізичних та юридичних осіб.

Банківський кредит - будь-яке зобов'язання банку надати певну суму грошей, будь-яка гарантія, будь-яке зобов'язання придбати право вимоги боргу, будь-яке продовження строку погашення боргу, яке надано в обмін на зобов'язання боржника щодо повернення заборгованої суми, а також на зобов'язання на сплату процентів та інших зборів з такої суми.

Банківські ресурси - сукупність зобов'язань та капіталу банку, що належать постачальникам коштів.

Бездокументарна форма цінного паперу - обліковий запис, який є підтвердженням права власності на цінний папір.

Безкупонний ощадний (депозитний) сертифікат - сертифікат, який не має окремих відривних купонів, проценти сплачуються разом з поверненням суми вкладу (депозиту).

Безнадійний кредит - прострочений або неповернений кредит, за яким є документальне підтвердження про неможливість стягнення; неповернений кредит, за яким минув строк позовної давності; прострочений кредит, за яким кредитним комітетом прийнято обґрунтоване рішення про визнання кредиту безнадійним; неповернений кредит, крім випадків, коли кредитним комітетом прийнято обґрунтоване рішення про відстрочення визнання кредиту безнадійним.

Бізнес-план - специфічний плановий документ, в якому відображено організаційно-фінансові заходи для забезпечення виробництва окремих видів здійснювати інвестування виробництва з точки зору самоокупності витрат.

Борговий цінний папір - цінний папір, за яким емітент несе зобов'язання повернути у визначений термін кошти, інвестовані в його діяльність, та сплатити дохід чи надати інші майнові права, за винятком прав на участь в управлінні справами емітента.

Бюджет розвитку - доходи і видатки місцевого бюджету, які утворюються і використовуються для реалізації програм соціально-економічного розвитку, зміцнення матеріально-фінансової бази.

Бюджетна програма - систематизований перелік заходів, спрямованих на досягнення єдиної мети та завдань, виконання яких пропонує та здійснює розпорядник бюджетних коштів відповідно до покладених на нього функцій.

Бюджетне асигнування - повноваження, надане розпоряднику бюджетних коштів відповідно до бюджетного призначення на взяття бюджетного зобов'язання та здійснення платежів з конкретною метою в процесі виконання бюджету.

Бюджетне відшкодування - сума, що підлягає поверненню платнику податку з бюджету у зв'язку з надмірною сплатою податку.

Бюджетне фінансове зобов'язання - зобов'язання розпорядника або одержувача бюджетних коштів сплатити кошти за будь-яке здійснене відповідно до бюджетного асигнування розміщення замовлення, укладення договору, придбання товару, послуги чи здійснення інших аналогічних операцій протягом бюджетного періоду, тобто - кредиторська заборгованість та/або попередня оплата, яка передбачена законодавством.

Валюта платежу - будь-яка валюта, в якій здійснюється, згідно з умовами договору, оплата товару.

Валюта ціни - будь-яка валюта, в якій встановлюється, згідно з умовами договору, ціна товару.

Валютний ризик - наявний або потенційний ризик для надходжень і капіталу, який виникає через несприятливі коливання курсів іноземних валют та цін на банківські метали. Валютний ризик можна поділити на: ризик трансакції; ризик перерахунку з однієї валюти в іншу (трансляційний ризик); економічний валютний ризик.

Валютні кошти - валютні цінності: іноземна валюта готівкою, платіжні документи (чеки, векселі, тратти, депозитні сертифікати, акредитиви та інші) в іноземній валюті, цінні папери (акції, облігації, купони до них, бони, векселі та інші) в іноземній валюті, золото та інші дорогоцінні метали у вигляді зливків, пластин та монет, а також сертифікати, облігації, варанти та інші цінні папери, номінал яких виражено у золоті, дорогоцінні камені.

Валютні операції - операції, пов'язані з переходом права власності на валютні цінності, за винятком операцій, що здійснюються між резидентами у валюті України; операції пов'язані з використанням валютних цінностей в міжнародному обігу як засобу платежу, з передаванням заборгованостей та інших зобов'язань, предметом яких є валютні цінності; операції пов'язані з ввезенням, переказуванням і пересиланням на територію України та вивезенням, переказуванням і пересиланням за її межі валютних цінностей.

Вартість бізнесу - вартість діючого підприємства або вартість 100 відсотків інтересу в бізнесі (діловому підприємстві).

Вартість відтворення - визначена на дату оцінки поточна вартість витрат на створення (придбання) в сучасних умовах нового об'єкта, який є ідентичним об'єкту оцінки.

Вартість, яка амортизується - первісна або переоцінена вартість основних засобів чи нематеріальних активів за вирахуванням їх ліквідаційної вартості.

Ввезення в Україну, вивезення з України — фактичне переміщення через митний кордон України товарів та інших предметів.

Великий кредит - сукупний розмір кредитів (у т.ч. міжбанківських), з урахуванням векселів та 100% сум позабалансових вимог (гарантій, поручительств), що рахуються у комерційного банку за одним позичальником або групою споріднених позичальників, що перевищує 10% капіталу банку.

Венчурний фонд — недиверсифікований інститут спільного інвестування закритого типу, який здійснює виключно приватне розміщення цінних паперів власного випуску та активи якого більш ніж на 50 відсотків складаються з корпоративних прав та цінних паперів, що не допущені до торгів на фондовій біржі або у торговельно-інформаційній системі.

Взаємний фонд інвестиційної компанії - філіал, який від імені інвестиційної компанії здійснює спільне інвестування.

Вивезення за межі України іноземної інвестиції - вивезення з України, переказування, пересилання за межі України іноземної валюти, яка отримана іноземними інвесторами в результаті припинення ними інвестиційної діяльності в Україні.

Видатки бюджету - кошти, що спрямовуються на здійснення програм та заходів, передбачених відповідним бюджетом, за винятком коштів на погашення основної суми боргу та повернення надміру сплачених до бюджету сум.

Видатки розвитку - витрати бюджетів на фінансування інвестиційної та інноваційної діяльності, зокрема: фінансування капітальних вкладень виробничого і невиробничого призначення; фінансування структурної перебудови народного господарства; субвенції та інші видатки, пов'язані з розширеним відтворенням.

Види іноземних інвестицій - іноземна валюта, інші валютні цінності; валюта, яка діє на території України; будь-яке рухоме і нерухоме майно (будівлі! споруди, обладнання та інші матеріальні цінності) та будь-які пов'язані з ним майнові права; акції, облігації та інші цінні папери або будь-які інші форми участі в підприємстві; грошові вимоги та права вимоги про виконання договірних зобов'язань, які мають вартість; будь-які права інтелектуальної власності, які мають вартість, включаючи авторські права, права на винаходи, торгові знаки (товарні знаки і знаки обслуговування), фірмові найменування, промислові зразки, ноу-хау та інші; права на здійснення господарської діяльності, включаючи права на розвідування, розроблення, видобування або експлуатацію природних ресурсів, надані за законодавством або за договором; платні послуги; інших видів інвестицій, не заборонених законами України.

Викуп цінних паперів інституту спільного інвестування - сплата емітентом інвестору вартості частини чистих активів інституту спільного інвестування пропорційно кількості цінних паперів інституту спільного інвестування, що належать інвесторові, з припиненням права власності інвестора на ці цінні папери.

Відкрита валютна позиція - валютна позиція у відповідній валюті, коли активи та пасиви (з урахуванням позабалансових вимог та зобов'язань за незавершеними операціями) не рівні між собою, внаслідок чого з являється можливість отримання додаткових прибутків або ризик додаткових збитків у результаті зміни обмінних курсів валют.

Відкритий інвестиційний фонд - фонд, який випускає інвестиційні сертифікати з зобов'язанням перед учасниками щодо їх викупу.

Вільне переведення — переведення групи цінних паперів з одного портфеля до іншого, що не є вимогою до банку, викладеною в нормативних актах банківської діяльності, а здійснюється на підставі добровільного рішення керівництва банку. Існує тільки один варіант вільного переведення: переведення з портфеля на продаж до портфеля на інвестиції до того часу, як мине календарний рік з часу придбання цінного папера. У разі прийняття добровільного рішення про продаж групи цінних паперів, що є в портфелі на інвестиції, цінні папери продаються безпосередньо з такого портфеля протягом місяця, а після закінчення цього строку виступають об'єктами примусового переведення.

Вклад (депозит) - кошти в готівковій або безготівковій формі у валюті України або в іноземній валюті, які відповідно до законодавства України розміщені вкладником на договірних засадах на визначений строк зберігання або без зазначення такого строку на іменних рахунках у банку-учаснику (тимчасовому учаснику) Фонду гарантування вкладів фізичних осіб чи залучені таким банком у формі випуску (емісії) іменних ощадних (депозитних) сертифікатів і підлягають виплаті вкладнику відповідно до законодавства України та умов договору.

Грошові потоки (рух коштів) - надходження і вибуття грошових коштів та їх еквівалентів.

Грошово-кредитна політика - комплекс заходів у сфері грошового обігу та кредиту, направлених на регулювання економічного зростання, стримування інфляції та забезпечення стабільності грошової одиниці України, забезпечення зайнятості населення та вирівнювання платіжного балансу.

Дата валютування за операціями купівлі-продажу іноземної валюти (банківських металів) - обумовлена договором дата, згідно з якою банк отримує право власності на куплену іноземну валюту (банківські метали) і виконує своє зобов'язання щодо передавання контрагенту проданої валюти (банківських металів).

Девізна валютна політика - політика регулювання валютного курсу шляхом купівлі і продажу іноземної валюти.

Депозитарій інвестиційного фонду - юридична особа, яка здійснює відповідальне зберігання активів, обслуговування операцій з активами інвестиційного фонду та облік руху активів на підставі депозитного договору.

Депозитарна діяльність - діяльність з надання послуг щодо зберігання цінних паперів та/або обліку прав власності на цінні папери, а також обслуговування угод з цінними паперами.

Державна цільова програма - комплекс взаємопов'язаних завдань і заходів, які спрямовані на розв'язання найважливіших проблем розвитку держави, окремих галузей економіки або адміністративно-територіальних одиниць, здійснюються з використанням коштів Державного бюджету України та узгоджені за строками виконання, складом виконавців, ресурсним забезпеченням.

Державне прогнозування економічного і соціального розвитку - науково обґрунтоване передбачення напрямів розвитку країни, окремих галузей економіки або окремих адміністративно-територіальних одиниць, можливого стану економіки та соціальної сфери в

майбутньому, а також альтернативних шляхів і строків досягнення параметрів економічного і соціального розвитку. Прогноз економічного і соціального розвитку є засобом обґрунтування вибору тієї чи іншої стратегії та прийняття конкретних рішень органами законодавчої та виконавчої влади, органами місцевого самоврядування щодо регулювання соціально-економічних процесів.

Державні централізовані капітальні вкладення - інвестиції, що спрямовані на створення і відновлення основних фондів і фінансуються за рахунок коштів державного бюджету та бюджетних позичок.

Дериватив - стандартний документ, що засвідчує право та/або зобов'язання придбати або продати цінні папери, матеріальні або нематеріальні активи, а також кошти на визначених ним умовах у майбутньому. Стандартна (типова) форма деривативів та порядок їх випуску та обігу встановлюються законодавством.

Договори з міжнародними фінансовими організаціями - це чинні договори про надання позик, гарантій тощо, укладені між МФО та Україною (або Кабінетом Міністрів України) та між МФО та юридичними особами України.

Допоміжна діяльність у сфері фінансів та страхування — недержавне управління фінансовими ринками, біржові операції з фондовими цінностями, інші види діяльності (посередництво у кредитуванні, фінансові консультації, діяльність, пов'язана з іноземною валютою, страхуванням вантажів, оцінювання страхового ризику та збитків, інші види допоміжної діяльності) [2].

Доходи від фінансових операцій - доходи від участі в капіталі, а саме: доходи від фінансових інвестицій, які обліковують за методом участі в капіталі, та інші фінансові доходи.

Еквіваленти грошових коштів - короткострокові високоліквідні фінансові інвестиції, які вільно конвертуються у певні суми грошових коштів і які характеризуються незначним ризиком зміни вартості.

Економічна вартість - концепція, згідно з якою будь-який об'єкт, щодо якого існує потік грошових коштів, наражається на зміну своєї вартості через збитки втрачених можливостей. Відрізняється від ринкової вартості тим, що ринкова вартість враховує поточну кон'юнктуру ринку, тобто рівень збалансованості попиту і пропозиції.

Економічна вигода - потенційна можливість отримання підприємством грошових коштів від використання активів.

Економічний валютний ризик - полягає в змінах конкурентоспроможності банку або його структур, що входять в консолідовану групу, на зовнішньому ринку через суттєві зміни обмінних курсів.

Експертна грошова оцінка - визначення ринкової (імовірної ціни продажу на ринку) або іншого виду вартості об'єкта оцінки (заставна, страхова, для бухгалтерського обліку тощо), за яку він може бути проданий (придбаний) або іншим чином відчужений на дату оцінки відповідно до умов угоди.

Емісійний результат - різниця між надходженнями готівки до кас банків та видачею її з кас банків, яка визначається за звітний період як випуск готівки в обіг (перевищення видачі з кас

банків над надходженнями) або вилучення готівки з обігу (перевищення надходжень до кас банків над видачею).

Ефективна ставка відсотка - ставка відсотка, що визначається діленням суми річного відсотка та дисконту (або різниці річного відсотка та премії) на середню величину собівартості цінних паперів та вартості їх погашення.

Єдиний державний реєстр інститутів спільного інвестування - інформаційний банк даних про пайові та корпоративні інвестиційні фонди, економічні показники їх діяльності та звітності, який забезпечує зберігання інформації про інститути спільного інвестування та її надання.

Загальний фонд бюджету - включає: всі доходи бюджету, крім тих, що призначені для зарахування до спеціального фонду; всі видатки бюджету за рахунок надходжень до загального фонду бюджету; фінансування загального фонду бюджету.

Загальнодержавний ринок - ринок в межах території країни.

Закритий інвестиційний фонд - фонд, який здійснює випуск інвестиційних сертифікатів без взяття зобов'язань про їх викуп.

Закріплення об'єкта інвестування за довірительом - встановлення правовідносин між довірительом та управителем на підставі договору про участь у фонді фінансування будівництва, за яких у довірителя виникає право вимоги на цей об'єкт інвестування в майбутньому.

Залишкова вартість заміщення (відтворення) - вартість заміщення (відтворення) об'єкта оцінки за вирахуванням усіх видів зносу (для нерухомого майна - з урахуванням ринкової вартості земельної ділянки при її існуючому використанні (прав, пов'язаних із земельною ділянкою).

Замовник-інвестор - юридична особа, місцевий орган виконавчої влади, виконавчий орган рад, фонди підтримки індивідуального та молодіжного житлового будівництва, які одночасно поєднують в собі функції замовника та інвестора.

Запозичення - операції, пов'язані з отриманням бюджетом коштів на умовах повернення, платності та строковості, в результаті яких виникають зобов'язання держави, Автономної Республіки Крим чи місцевого самоврядування перед кредиторами.

Захист інвестицій - це комплекс організаційних, технічних та правових заходів, спрямованих на створення умов, які сприяють збереженню інвестицій, досягненню цілі внесення інвестицій, ефективній діяльності об'єктів інвестування та реінвестування, захисту законних прав та інтересів інвесторів, у тому числі права на отримання прибутку (доходу) від інвестицій.

Звичайна процентна ставка за кредит - середньозважена процентна ставка на день сплати процентів за кредит, але не нижча від середньозваженої процентної ставки за кредити, надані протягом 30 календарних днів, що передували даті надання цього кредиту.

Злиття інвестиційних фондів - це реорганізація інвестиційних фондів, унаслідок якої відбувається припинення діяльності двох (або кількох) інвестиційних фондів як юридичних

осіб та передача всіх майнових прав і зобов'язань до інвестиційного фонду правонаступника, що створюється зазначеним шляхом реорганізації.

Змішані капітальні вкладення - інвестиції, що спрямовуються на фінансування капітального будівництва, у загальному обсязі яких є частка державних капітальних вкладень.

Зовнішньоекономічний договір (контракт) - матеріально оформлена угода двох або більше суб'єктів зовнішньоекономічної діяльності та їх іноземних контрагентів, спрямована на встановлення, зміну або припинення їх взаємних прав та обов'язків у зовнішньоекономічній діяльності.

Імпорт капіталу - ввезення з-за меж України капіталу у будь-якій формі (валютних коштів, продукції, послуг, робіт, прав інтелектуальної власності та інших немайнових прав) з метою одержання прибутків від виробничої та інших форм господарської діяльності.

Інвестиції - всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті якої створюється прибуток (доход) або досягається соціальний ефект.

Інвестиції в основний капітал (капітальні вкладення) - витрати на капітальне будівництво, включаючи витрати на поліпшення земель, проведення культуртехнічних робіт, на терасування крутих схилів, витрати по вирубці багаторічних насаджень, роботи по експлуатаційному і глибокому розвідувальному бурінню на нафту, газ і на термальні води; на придбання машин та обладнання, інструменту, приладів та інвентарю, транспортних засобів тощо.

Інвестиції до асоційованих осіб - акції інших суб'єктів господарської діяльності, що належать банківській установі, у разі, якщо їй належить 20% та більше від загальної суми статутного фонду (капіталу) цього суб'єкта.

Інвестиції у сфері господарювання - довгострокові вкладення різних видів майна, інтелектуальних цінностей та майнових прав в об'єкти господарської діяльності з метою одержання доходу (прибутку) або досягнення іншого соціального ефекту.

Інвестиційна вартість майна - вартість, визначена з урахуванням конкретних умов, вимог та мети інвестування в об'єкт оцінки.

Інвестиційна декларація - документ, який визначає інвестиційну політику недержавного пенсійного фонду, основні напрями та обмеження інвестування активів недержавних пенсійних фондів.

Інвестиційна діяльність - сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб і держави щодо реалізації інвестицій.

Інвестиційна компанія — інвестиційною компанією визнається торговець цінними паперами, який, окрім провадження інших видів діяльності, може залучати кошти для здійснення спільного інвестування шляхом емісії цінних паперів та їх розміщення.

Інвестиційна привабливість підприємства - рівень задоволення фінансових, виробничих, організаційних та інших вимог чи інтересів інвестора щодо конкретного підприємства, яке

може визначатися чи оцінюватися значеннями відповідних показників, у тому числі інтегральної оцінки.

Інвестиційна програма підприємства - програма використання інвестиції та інших коштів, залучених для її виконання і яка містить комплекс зобов'язань підприємства на період її виконання.

Інвестиційний актив — пакет цінних паперів чи корпоративні права, виражені в інших, ніж цінні папери, формах, випущені одним емітентом, а також банківські метали, придбані у банку, незалежно від місця їх подальшого продажу [ЗО].

Інвестиційний керуючий — торговець цінними паперами, з яким укладено угоду про управління інвестиційним фондом.

Інвестиційний клас - кредитний рейтинг, підтверджений у бюлетені однієї з провідних світових рейтингових компаній (IBCA, Standard & Poor's, Moody's), який свідчить про низьку ймовірність невиконання зобов'язань.

Інвестиційний податковий кредит - це відстрочка плати податку на прибуток, що надається суб'єкту підприємницької діяльності на визначений строк з метою збільшення його фінансових ресурсів для здійснення інноваційних програм, з наступною компенсацією відстрочених сум у вигляді додаткових надходжень податку через загальне зростання прибутку, що буде отримано внаслідок реалізації інноваційних програм.

Інвестиційний портфель - до складу цього портфеля входять: 1) усі боргові цінні папери (векселі, облігації, сертифікати та ін.), що знаходяться у власності банківської установи, та 2) акціонерні (пайові) цінні папери, що знаходяться у власності банківської установи, у разі, якщо їй належить менше ніж 20% від загальної суми статутного капіталу суб'єкта господарської діяльності.

Інвестиційний проект — проект, що впроваджується позичальниками (суб'єктами господарювання) на умовах фінансової самоокупності та для якого передбачається співфінансування проекту позичальником або іншими інвесторами в розмірі не менше ніж 20 % його вартості.

Інвестиційний проект технологічного парку — комплект документів, який включає опис взаємопов'язаних заходів технологічного парку, зазначає його учасників, дочірні та спільні підприємства, співвиконавців і виробників продукції щодо реалізації майнових та інтелектуальних цінностей як інвестора, так і власних з метою одержання прибутку та/або досягнення соціального ефекту.

Інвестиційний сертифікат - цінний папір, який випускається компанією з управління активами пайового інвестиційного фонду та засвідчує право власності інвестора на частку в пайовому інвестиційному фонді.

Інвестиційний фонд - юридична особа, заснована у формі закритого акціонерного товариства, що здійснює виключну діяльність у галузі спільного інвестування.

Інвестиційні зобов'язання — зобов'язання покупця щодо внесення інвестицій у вигляді коштів та інших видів майна, необхідних для ефективного функціонування об'єкта оцінки та випуску ним конкурентоспроможної продукції.

Інвестиційні проекти - проекти розвитку окремих галузей, секторів економіки, виробництв, фінансування яких здійснюється на умовах самокупності та обов'язкового внутрішнього спів фінансування.

Інвестиційні умови - початкові (фіксовані) умови договору купівлі-продажу чи установчого договору (внесення майна до статутного фонду, здійснення усіх видів невід'ємного поліпшення орендованого майна) стосовно оцінюваного майна у матеріально-грошовому виразі, а також зобов'язання держави щодо сприяння реструктуризації заборгованості відкритих акціонерних товариств перед державою, пакет акцій якого підлягає продажу із зазначеними умовами.

Інвестиція - господарська операція, яка передбачає придбання основних фондів нематеріальних активів, корпоративних прав та цінних паперів в обмін на кошти або майно. Інвестиції поділяються на капітальні, фінансові та реінвестиції.

Інвестиція за кордон — господарська операція, яка передбачає придбання суб'єктами інвестицій основних фондів, нематеріальних активів, корпоративних прав, цінних паперів та їх похідних в обмін на валютні цінності з метою отримання прибутку або досягнення соціального ефекту.

Інвестор на ринку цінних паперів - фізична або юридична особа, яка придбаває цінні папери від свого імені та за свій рахунок з метою одержання доходу чи збільшення вартості цінних паперів або набуття відповідних прав, що надаються власнику цінних паперів відповідно до чинного законодавства.

Інвестори - суб'єкти інвестиційної діяльності, які приймають рішення про вкладення власних, позичкових і залучених майнових та інтелектуальних цінностей в об'єкти інвестування.

Іноземні інвестиції - цінності, що вкладаються іноземними інвесторами в об'єкти інвестиційної діяльності відповідно до законодавства України з метою отримання прибутку або досягнення соціального ефекту.

Іноземні інвестори - такі суб'єкти, що здійснюють інвестиційну діяльність на території України: юридичні особи, утворені за законодавством іншим, ніж законодавство України; іноземці та особи без громадянства, які не мають постійного місця проживання на території України; міжнародні урядові та неурядові організації; інші держави; інші іноземні суб'єкти інвестиційної діяльності.

Інститут спільного інвестування - корпоративний інвестиційний фонд або пайовий інвестиційний фонд, який провадить діяльність, пов'язану з об'єднанням (залученням) грошових коштів інвесторів з метою отримання прибутку від вкладення їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість.

Іпотекодавець - особа, відповідальна перед іпотекодержателем за виконання основного зобов'язання.

Капітал банку - залишкова вартість активів банку після вирахування всіх його зобов'язань.

Капіталізація - визначення вартості об'єкта оцінки на підставі чистого операційного або рентного доходу від його використання.

Капітальна інвестиція - господарська операцію, яка передбачає придбання будинків, споруд, інших об'єктів нерухомої власності, інших основних фондів та нематеріальних активів, які підлягають амортизації.

Капітальні вкладення - інвестиції у відтворення основних фондів і на приріст матеріально-виробничих запасів.

Капітальні трансферти - невідплатні односторонні платежі органів управління, які не ведуть до виникнення або погашення фінансових вимог. Вони передбачені на придбання капітальних активів, компенсації втрат, пов'язаних з пошкодженням основного капіталу, або збільшення капіталу одержувачів бюджетних коштів. До цієї категорії включаються також трансфертні платежі підприємствам для покриття збитків, акумульованих ними протягом ряду років, або таких, які виникли в результаті надзвичайних обставин. Капітальними трансфертами вважаються невідплатні, безповоротні платежі, які носять одноразовий і нерегулярний характер як для донора, так і для їх отримувача (бенефіціара). Кошти, що виділяються з бюджету як капітальні трансферти, мають цільове призначення.

Кваліфікаційна іноземна інвестиція - іноземна інвестиція, що становить не менше 20 відсотків статутного капіталу і при цьому не може бути менше суми, еквівалентної.

Керуючий іпотекою - банк, який здійснює обслуговування іпотечних активів.

Класифікація доходів бюджету - доходи бюджету класифікуються за такими розділами: податкові надходження; неподаткові надходження; доходи від операцій з капіталом; трансферти.

Класифікація кредитних операцій - оцінка рівня ризику за кожною кредитною операцією з урахуванням фінансового стану позичальника, стану обслуговування позичальником кредитної заборгованості та рівня забезпечення кредитної операції.

Класифікація фінансування бюджету - визначає джерела отримання фінансових ресурсів, необхідних для покриття дефіциту бюджету, і напрями витрачання фінансових ресурсів, що утворилися в результаті перевищення доходів бюджету над його видатками (до цієї категорії належать платежі з погашення основної суми боргу).

Класифікація видів економічної діяльності - класифікація видів економічної діяльності (КВЕД) є складовою частиною державної системи класифікації і кодування техніко-економічної і соціальної інформації.

Кліринг - отримання, звірка та поточні оновлення інформації, підготовка бухгалтерських та облікових документів, необхідних для виконання угод щодо цінних паперів, визначення взаємних зобов'язань, що передбачає взаємозалік, забезпечення та гарантування розрахунків за угодами щодо цінних паперів.

Коефіцієнт фінансового ризику - співвідношення залучених коштів до власного капіталу управителя.

Комерційний кредит - будь-яка господарча операція суб'єкта підприємницької діяльності, що передбачає авансування (попередню оплату) продукції (робіт, послуг) іншого суб'єкта підприємницької діяльності з відстроченням дати реалізації (набуття права власності), якщо таке відстрочення є більшим за звичайні строки поставки або перевищує 30 календарних днів з дати здійснення авансового платежу. Не вважаються комерційним кредитом форвардні

і ф'ючерсні операції з продукцією сезонного виробництва або цінними паперами і валютними цінностями, а також операції з товарними і валютними опціонами, що передбачають перехід права власності на таку продукцію (цінні папери і валютні цінності) в момент здійснення розрахунків за форвардним, ф'ючерсним або опціонним договорами.

Компенсаційні сертифікати - під компенсаційними сертифікатами розуміються сертифікати, які видаються установами Ощадного банку та правонаступниками Укрдержстраху відповідно до Указу Президента України № 698/94 від 24 листопада 1994 року „Про компенсацію громадянам України втрат від знецінення грошових заощаджень в установах Ощадного банку та Укрдержстраху”.

Корпоративний інвестиційний фонд - інститут спільного інвестування, який створюється у формі відкритого акціонерного товариства і провадить виключно діяльність із спільного інвестування.

Кошти грошові - грошова одиниця України, яка виконує функцію засобу платежу та обліковується на рахунках у банках.

Кошти спільного інвестування - кошти, залучені від інвесторів інституту спільного інвестування, доходи від здійснення операцій з активами інституту спільного інвестування та доходи, нараховані за активами інституту спільного інвестування.

Кредити в інвестиційну діяльність - кредити, надані позичальникам на задоволення тимчасової потреби в коштах при здійсненні ними інвестиційних вкладень.

Кредитна операція - господарча операція суб'єкта підприємницької діяльності, що передбачає надання права на купівлю матеріальних цінностей і нематеріальних активів з відстроченням платежу, а також на позичку грошових коштів з відстроченням їх погашення. Будь-яка господарча операція, що відповідає ознакам, наведеним нижче, розуміється для цілей оподаткування як кредитна. Кредитні операції здійснюються у вигляді товарного, комерційного і фінансового кредитів.

Кредитні ресурси - це кошти банків, залишків кошти на банківських рахунках підприємств, установ і організацій республіки, вклади громадян, кошти у міжбанківських розрахунках, інші грошові ресурси.

Кредитно-інвестиційний портфель - сукупність кредитного та інвестиційного портфеля].

Кредитування під інвестиційний проект - довгострокове кредитування інвестиційних проектів під майбутні доходи (що має одержати створюване/реконструйоване підприємство та за рахунок яких забезпечуватиметься повернення кредиту), яке передбачає як оцінку банком інвестиційного проекту щодо його фінансової самоокупності, так і практичну реалізацію цього проекту (оцінку бізнес-плану реалізації проекту). Під час оцінки реалізації інвестиційного проекту банком визначається здатність позичальника ефективно реалізувати інвестиційний проект та отримати заплановані результати; надійність та стабільність бізнесу, яким займається позичальник, протягом часу, що потрібний для завершення проекту і повернення кредиту, врахування як позичальником, так і банком усіх ризиків, що наявні під час кредитування під інвестиційний проект.

Ліквідні активи - кошти в касі, які відкриті в Національному банку та інших банках, а також активи, що можуть бути швидко проконвертовані в готівкові чи безготівкові кошти.

Лістинг - внесення цінних паперів до списку цінних паперів, які котируються на фондовій біржі або можуть бути предметом укладання договорів у торговельно-інформаційній системі, якщо це передбачено їх правилами.

Метод участі в капіталі — метод обліку інвестицій, згідно з яким балансова вартість інвестицій відповідно збільшується або зменшується на суму частки інвестора в чистому прибутку (збитку) об'єкта інвестування за звітний період та на суму частки інвестора в сумі зміни загальної величини власного капіталу об'єкта інвестування за звітний період.

Методи фінансового аналізу - прийоми та способи обробки фінансової звітності.

Моніторинг інноваційної діяльності - систематичний збір, обробка та аналіз інформації про перебіг інноваційних процесів, практичні наслідки заходів держави щодо стимулювання і регулювання інноваційної діяльності в країні, результати реалізації пріоритетних напрямів інноваційної діяльності.

Недержавні капітальні вкладення - капіталовкладення, що здійснюються за рахунок коштів інвесторів з недержавними формами власності.

Нерезиденти-інвестори - суб'єкти, які провадять інвестиційну діяльність на території України, а саме: юридичні особи, створені відповідно до законодавства інших країн; фізичні особи-іноземці, які не мають постійного місця проживання на території України і не обмежені в дієздатності; іноземні державні органи, міжнародні урядові та неурядові організації; інші іноземні суб'єкти інвестиційної діяльності, що визнаються такими відповідно до законодавства України.

Норматив інвестування в цінні папери окремо за кожною установою -

Норматив інвестування в цінні папери окремо за кожною установою встановлюється для обмеження ризику, пов'язаного з операціями вкладання коштів банку до статутних фондів установ, що може призвести до втрати капіталу банку.

Об'єкт інвестиції - будь-яке майно, у тому числі основні фонди, нематеріальні активи, корпоративні права, цінні папери та їх похідні.

Об'єкт інвестування - квартира або приміщення соціально-побутового призначення (вбудовані в житлові будинки або окремо розташовані не житлові приміщення, гаражний бокс, машиномісце тощо) в об'єкті будівництва, яке після завершення будівництва стає окремим майном.

Об'єкти інвестиційної діяльності - будь-яке майно, в тому числі основні фонди і оборотні кошти в усіх галузях та сферах народного господарства, цінні папери, цільові грошові вклади, науково-технічна продукція, інтелектуальні цінності, інші об'єкти власності, а також майнові права.

Одиниця інвестування - еквівалентна розрахункова одиниця умовної площі житла з урахуванням його середньої ринкової вартості, яку банк використовує при веденні обліку коштів, наданих кредитів та нарахованих на них процентів на житловому ощадному рахунку та при розрахунках процентів за вкладками.

Операція в іноземній валюті - господарська операція, вартість якої визначена в іноземній валюті або яка потребує розрахунків в іноземній валюті.

Оцінка проекту - дії щодо визначення відповідності фактичного використання ресурсів запланованим і міри наближення проекту до встановленої мети.

Пайовий інвестиційний фонд - активи, що належать інвесторам на праві спільної часткової власності, перебувають в управлінні компанії з управління активами та обліковуються останньою окремо від результатів її господарської діяльності. Мінімальний обсяг активів пайового інвестиційного фонду не може бути меншим розміру початкового статутного фонду (капіталу) корпоративного інвестиційного фонду. Пайовий інвестиційний фонд не є юридичною особою.

Переказування коштів у національній та іноземній валюті за межі України - переказ коштів у національній та іноземній валюті на користь (на рахунок) нерезидента або у фінансову установу, що не є суб'єктом господарської діяльності України.

Перетворення інвестиційного фонду - припинення діяльності закритого інвестиційного фонду та передача всіх майнових прав та зобов'язань до відкритого інвестиційного фонду, утвореного внаслідок такого перетворення тим самим складом засновників, що передбачає зміну умов розміщення та строків викупу інвестиційних сертифікатів фонду.

Підприємство з іноземними інвестиціями - підприємство (організація) будь-якої організаційно-правової форми, створене відповідно до законодавства України, іноземна інвестиція в статутному фонді якого, за його наявності, становить не менше 10 відсотків.

Портфельна інвестиція - господарська операція, яка передбачає придбання цінних паперів, деривативів та інших фінансових активів за кошти на фондовому ринку (за винятком операцій із скупівлі акцій як безпосередньо платником податку, так і пов'язаними з ним особами, в обсягах, що перевищують 50 відсотків загальної суми акцій, емітованих іншою юридичною особою, які належать до прямих інвестицій).

Преференційна поправка - спосіб надання замовником переваги вітчизняному виробнику при визначенні переможця процедур закупівель шляхом застосування відсоткової межі до ціни його тендерної пропозиції у порівнянні з найбільш вигідною серед поданих.

Промисловий інвестор - вітчизняний чи іноземний інвестор або їх об'єднання, які заінтересовані у збереженні частки підприємства на ринку відповідного продукту та не менше трьох років виробляють продукцію (виконують роботи, надають послуги), аналогічну основній продукції (роботам, послугам) підприємства, що приватизується, або споживають в основному виробництві продукцію (роботи, послуги) такого підприємства чи виробляють продукцію (роботи, послуги), яка використовується в основному виробництві підприємства, що приватизується, як основна сировина, чи здійснюють безпосередній контроль на таких підприємствах не менше одного року. Промисловим інвестором не може бути компанія, зареєстрована в офшорній зоні.

Пряма інвестиція - господарська операція, яка передбачає внесення коштів або майна до статутного фонду юридичної особи в обмін на корпоративні права, емітовані такою юридичною особою.

Реінвестиція - господарська операція, яка передбачає здійснення капітальних або фінансових інвестицій за рахунок доходу (прибутку), отриманого від інвестиційних операцій.

Ризик - ступінь імовірності певної негативної події, яка може відбутися в певний час або за певних обставин на території об'єкта підвищеної небезпеки і/або за його межами.

Сек'юритизація (активів) - перерозподіл ризиків шляхом трансформації активів банку - позик та інших активів - у цінні папери для продажу інвесторам. Банк емітує цінні папери від власного імені або через дочірні установи, однак такі папери „прив'язуються” до конкретних активів банку - сплата доходу та погашення цінних паперів залежить від отримання банком доходу та основної суми кредитів.

Скасування реєстрації випуску (випусків) інвестиційних сертифікатів - унесення відповідного запису до реєстру випусків цінних паперів інститутів спільного інвестування.

Собівартість фінансової інвестиції - вартість, що складається з ціни її придбання, комісійних винагород, мита, податків, зборів, обов'язкових платежів та інших витрат, безпосередньо пов'язаних з придбанням фінансової інвестиції.

Спільне інвестування - діяльність, яка здійснюється в інтересах і за рахунок засновників та учасників інвестиційного фонду шляхом випуску інвестиційних сертифікатів та проведення комерційної діяльності з цінними паперами.

Ставки рефінансування Національного банку України - виражена у відсотках плата за кредити, що надаються комерційним банкам, яка встановлюється Національним банком України з метою впливу на грошовий оборот та кредитування. Національним банком України встановлюються облікова та ломбардна процентні ставки.

Сталий розвиток населених пунктів - це соціально, економічно і екологічно збалансований розвиток міських і сільських поселень, спрямований на створення їх економічного потенціалу, повноцінного життєвого середовища для сучасного та наступних поколінь на основі раціонального використання ресурсів (природних, трудових, виробничих, науково-технічних, інтелектуальних тощо), технологічного переоснащення і реструктуризації підприємств, удосконалення соціальної, виробничої, транспортної, комунікаційно-інформаційної, інженерної, екологічної інфраструктури, поліпшення умов проживання, відпочинку та оздоровлення, збереження та збагачення біологічного різноманіття та культурної спадщини.

Стандартна фінансова операція - фінансова операція, за якою ризик є незначним і становить не більше 1 (одного) процента суми заборгованості.

Стратегічна програма міжнародної технічної допомоги - документ, яким на підставі результатів аналізу проблем соціально-економічного розвитку України визначаються пріоритетні напрями техніко-економічного співробітництва між донором та Україною. Цей документ розробляється в порядку та на термін, узгоджений між донором і Міністерством економіки та з питань європейської інтеграції.

Стратегічне планування - функція державного управління, що визначає мету, завдання, пріоритети та комплекс заходів стосовно реалізації державної політики у сфері оборони та військового будівництва.

Стратегічні пріоритетні напрями інноваційної діяльності - розраховані на тривалу перспективу (не менше десяти років) найважливіші напрями інноваційної діяльності щодо забезпечення соціально-економічного зростання держави, розроблені на основі науково-прогнозного аналізу світових тенденцій соціально-економічного та науково-технологічного розвитку з урахуванням можливостей вітчизняного інноваційного потенціалу.

Субвенції - міжбюджетні трансферти для використання на певну мету в порядку, визначеному тим органом, який прийняв рішення про надання субвенції.

Суб'єкти (інвестори і учасники) інвестиційної діяльності - можуть бути громадяни і юридичні особи України та іноземних держав, а також держави.

Суб'єкти інвестиції - це резиденти: юридичні особи; фізичні особи, які в установленому законодавством України порядку визнані суб'єктами підприємницької діяльності; фізичні особи, які не зареєстровані як суб'єкти підприємницької діяльності.

Субсидія - фінансова або інша підтримка державними органами виробництва, переробки, продажу, транспортування, експорту, споживання подібного товару, в результаті якої суб'єкт господарсько-правових відносин країни експорту одержує пільги (прибутки).

Сума очікуваного відшкодування необоротного активу - найбільша з двох оцінок: чиста вартість реалізації або теперішня вартість майбутніх чистих грошових надходжень від використання необоротного активу, включаючи його ліквідаційну вартість.

Техніко-економічне обґрунтування - документ, у якому відображаються основні технічні, організаційні, економічні та інші показники проекту.

Управитель іпотечними активами - фінансова установа, яка діє від свого імені, здійснюючи управління іпотечними активами в інтересах установника управління іпотечними активами.

Факторинг - придбання банком права вимоги у грошовій формі з поставки товарів або надання послуг з прийняттям ризику виконання такої вимоги та прийом платежів. За договором факторингу банк бере на себе зобов'язання передати за плату кошти в розпорядження клієнта, а клієнт бере на себе зобов'язання відступити банкові грошову вимогу до третьої особи, що впливає з відносин клієнта з цією третьою особою.

Фінансова інвестиція - господарська операція, яка передбачає придбання корпоративних прав, цінних паперів, деривативів та інших фінансових інструментів. Фінансові інвестиції поділяються на прями та портфельні.

Фінансова оренда (лізинг) - господарча операція суб'єкта підприємницької діяльності, що передбачає придбання орендодавцем матеріальних цінностей за замовленням орендаря з наступною передачею орендарю права користування такими матеріальними цінностями на строк, не менший за строк їх повної амортизації з обов'язковою наступною передачею права власності на такі матеріальні цінності орендарю. При цьому ризику раптової загибелі і пошкодження об'єкта оренди, усі види цивільної відповідальності, що можуть виникнути у зв'язку з використанням орендованого майна, а також видатки на поточний і капітальний ремонт орендованого майна несе орендар.

Фінансова послуга - операції з фінансовими активами, що здійснюються в інтересах третіх осіб за власний рахунок чи за рахунок цих осіб, а у випадках, передбачених законодавством, - і за рахунок залучених від інших осіб фінансових активів, з метою отримання прибутку або збереження реальної вартості фінансових активів.

Фінансове вирівнювання - процес перерозподілу фінансових ресурсів на користь адміністративно-територіальних одиниць, які не мають достатньої власної доходної бази. Цей процес забезпечується центральними органами державної влади. Синонім поняття

„бюджетне регулювання”. Фінансове вирівнювання є не абсолютним вирівнюванням доходів територіальних одиниць, а лише в цілому.

Фінансовий кредит - кошти, які надаються у позику юридичній або фізичній особі на визначений строк та під процент.

Фінансові активи - кошти, цінні папери, боргові зобов'язання та право вимоги боргу, що не віднесені до цінних паперів.

Фінансові інвестиції - активи, які утримуються підприємством з метою збільшення прибутку (відсотків, дивідендів тощо), зростання вартості капіталу або інших вигод для інвестора.

Фінансово-промислова група - статутна або договірна юридична особа, створена шляхом об'єднання промисловими підприємствами, організаціями, банками та іншими суб'єктами підприємницької діяльності (передачі у власність, в управління, в тому числі довірче) належного їм (закріпленого за ними) майна, фінансових ресурсів, а також передачі права управління господарською діяльністю для централізованого управління виробничою, науковою, фінансовою та комерційною діяльністю.

Фондова біржа - організаційно оформлений, постійно діючий ринок, на якому здійснюється торгівля цінними паперами.

Фондовий дериватив - стандартний документ, який засвідчує право продати та/або купити цінний папір на обумовлених умовах у майбутньому. Правила випуску та обігу фондових деривативів встановлюються державним органом, на який покладаються функції регулювання ринку цінних паперів [27].

Форвардна операція - господарча операція суб'єкта підприємницької діяльності, що передбачає придбання (продаж) форвардної угоди, тобто зобов'язання придбати (продати) продукцію сезонного виробництва, цінні папери або валютні цінності у визначений час у майбутньому, з фіксацією ціни реалізації на дату укладення (придбання) форвардної угоди.

Ціна рівноваги (фіксінг) - ціна, яка встановлюється внаслідок досягнення рівноваги між ціною пропозиції та ціною попиту і зазначається у зареєстрованому біржовому договорі.

Цінний папір на інвестиції - цінний папір, що придбаний банком з метою тримати його до дати погашення або з метою інвестиції на строк більше 1 року.

Цінні папери інституту спільного інвестування - акції корпоративного інвестиційного фонду та інвестиційні сертифікати пайового інвестиційного фонду.

Чисті активи інвестиційного фонду - величина, яка визначається як різниця між сумою активів і розміром пасивів інвестиційного фонду з урахуванням їх ринкової вартості.

Чисті активи інвестиційного фонду або взаємного фонду інвестиційної компанії - показник, який визначається як різниця між розмірами активів та зобов'язань фонду. При цьому, окремі статті активів інвестиційного фонду або взаємного фонду інвестиційної компанії для цілей визначення оціночної вартості чистих активів можуть переоцінюватись з урахуванням їх ринкової вартості. Вартість чистих активів обчислюється для: взаємного фонду - у розрахунку на один інвестиційний сертифікат, який знаходиться в обігу; інвестиційного фонду - у розрахунку на акцію та інвестиційний сертифікат, які знаходяться в обігу.

Додатки

Додаток А

Таблиця А.1. Основні законодавчі та нормативно-правові акти що регулюють інвестиційну діяльність регіону їх характеристика

Законодавчий і нормативно правовий акт	Характеристика
1. Закон України “Про інвестиційну діяльність” від 18 вересня 1991 р. № 1560-ХІІ, із змінами та доповненнями	Визначає загальні правові, економічні та соціальні умови інвестиційної діяльності на території України. Спрямований на забезпечення рівного захисту прав, інтересів і майна суб’єктів інвестиційної діяльності незалежно від форм власності, а також на ефективне інвестування народного господарства України, розвиток міжнародного економічного співробітництва та інтеграції
2. Закон України “Про інститути спільного інвестування” від 15 березня 2001 року № 2299-ІІІ, із змінами та доповненнями	Визначає правові та організаційні основи створення, діяльності та відповідальності суб’єктів спільного інвестування, особливості управління їх активами, встановлює вимоги до складу, структури та зберігання активів, особливості розміщення та обігу цінних паперів інститутів спільного інвестування, порядок та обсяг розкриття інформації інститутами спільного інвестування з метою залучення та ефективного розміщення фінансових ресурсів інвесторів
3. Закон України “Про інноваційну діяльність” від 04 липня 2002 року № 40-ІV, із змінами доповненнями	Визначає правові, економічні та організаційні засади державного регулювання інноваційної діяльності в Україні, встановлює форми стимулювання державою інноваційних процесів і спрямований на підтримку розвитку економіки України інноваційним шляхом. Згідно із цим Законом державну підтримку суб’єкти господарювання всіх форм власності, що реалізують в Україні інноваційні проекти, і підприємства всіх форм власності, які мають статус інноваційних

Продовження таблиці А.1.

Законодавчий і нормативно правовий акт	Характеристика
4. Закон України “Про пріоритетні напрями інноваційної діяльності в Україні” від 16 січня 2003 року № 3715-VI : редакція від 05.12.2012	Визначає правові, економічні та організаційні засади формування та реалізації пріоритетних напрямів інноваційної діяльності в Україні. Метою Закону є створення правової бази для концентрації ресурсів держави на провідних напрямках науково-технологічного оновлення виробництва та сфери послуг у країні
5. Закон України “Про усунення дискримінації в оподаткуванні суб’єктів господарювання, створених з використанням майна та коштів вітчизняного походження” редакція від 25 червня 2016 року №1457-III (ВВР,2000, № 12, ст.97)	Спрямований на захист конкуренції між суб’єктами господарювання створеними без залучення залучень коштів або майна (майнових чи немайнових прав) іноземного походження, та суб’єктами господарювання, створеними за участю іноземного капіталу, забезпечення державного захисту вітчизняного виробника та конституційних прав і свобод громадян України.
6. Закон України “Про загальнодержавну програму адаптації законодавства України до законодавства Європейського союзу” від 04 листопада 2018 № 1629-IV, із змінами доповненнями (ВВР, 2004, № 29, ст.367)	Визначає особливості адаптації законодавства України до правового поля Європейського Союзу.
7. Закон України “Про захист іноземних інвестицій” від 10 вересня 1991 року № 1540а-XII, із змінами і доповненнями (ВВР, 1991, № 46, ст. 616)	Визначає законні права та інтереси іноземних інвесторів на території України, а також гарантує розподіл і перерозподіл прибутків та визначає сплату податків.
8. Закон України “Про загальні засади створення і функціонування спеціальних (вільних) економічних зон” від 13 жовтня 1992 року № 2673-XII, із змінами і доповненнями (ВВР, 1992, № 50, ст. 676)	Визначає порядок створення і ліквідації та механізм функціонування спеціальних (вільних) економічних зон на території України, загальні правові і економічні основи їх статусу, а також загальні правила регулювання відносин суб’єктів економічної діяльності цих зон з місцевими радами народних депутатів, органами державної виконавчої влади та іншими органами.
9. Закон України “ Про підготовку та реалізацію інвестиційних проектів за принципом “єдиного вікна” від 21 жовтня 2010 року № 2623-VI, із змінами і доповненнями	Визначає умови та порядок випуску цінних паперів, а також регулює відносини, що виникають під час розміщення, обігу цінних паперів і провадження професійної діяльності на фондовому ринку, з метою забезпечення відкритості та ефективності функціонування фондового ринку.

Продовження таблиці А.1.

Законодавчий і нормативно правовий акт	Характеристика
10. Закон України “Про наукову і науково-технічну діяльність”, в редакції від 16.07.2019 № 848-VIII із змінами і доповненнями	Визначає роль держави в розвитку науки і техніки, використанні науково-технічних результатів для перетворення суспільного виробництва та задоволення потреб людей; основні цілі, напрями та принципи державної науково-технічної політики; форми та методи державного регулювання в науково-технічній сфері; повноваження державних органів у здійсненні науково-технічної політики; економічні та правові гарантії розвитку науково-технічної діяльності.
11. Закон України “Про пріоритетні напрями розвитку науки і техніки” від 11 липня 2001 року № 2623-III, із змінами і доповненнями	Визначає правові та організаційні засади цілісної системи формування та реалізації пріоритетних напрямів розвитку науки і техніки в Україні.
12. Закон України “Про Загальнодержавну комплексну програму розвитку високих наукоємних технологій” від 9 квітня 2004 року № 1676-IV, із змінами і доповненнями	Загальнодержавна комплексна програма розвитку високих наукоємних технологій спрямована на запровадження моделі сталого економічного зростання вітчизняних підприємств шляхом удосконалення структури їх основного капіталу та інтенсивного інвестування високотехнологічного виробництва.
13. Закон України “Про банки і банківську діяльність” від 7 грудня 2000 року № 2121-III, із змінами і доповненнями	Визначає структуру банківської системи, економічні, організаційні і правові засади створення, діяльності, реорганізації і ліквідації банків. Метою цього Закону є правове забезпечення стабільного розвитку і діяльності банків в Україні і створення належного конкурентного середовища.
14. Закон України “Про стимулювання інвестиційної діяльності у пріоритетних галузях економіки з метою створення нових робочих місць” від 06 вересня 2012 року № 5205-VI, із змінами і доповненнями	Визначає основи державної політики в інвестиційній сфері протягом 2013-2032 років щодо стимулювання залучення інвестицій у пріоритетні галузі економіки.
15. Закон України “Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо скасування обов’язковості державної реєстрації іноземних інвестицій” від 31 травня 2016 року № 1390-VII	Закон визначає скасування обов’язковості державної реєстрації для іноземних інвестицій та внесення змін до регулюючих законодавчих актів

Продовження таблиці А.1.

Законодавчий і нормативно правовий акт	Характеристика
16.Закон України “Про місцеве самоврядування” від 21.05.1997 року №280/97-ВР, із змінами та доповненнями	Визначає повноваження виконавчих органів сільських, селищних, міських рад у сфері зовнішньоекономічної діяльності, повноваження у сприянні та у створенні на основі чинного законодавства спільних з іноземними партнерами підприємств виробничої та соціальної інфраструктури та інших об’єктів, залучення іноземних інвестицій для створення робочих місць.
17.Закон України “Про Національний банк України” від 20 травня 1999 року № 679-XIV, із змінами і доповненнями	Визначає юридичний статус, принципи організації, завдання, функції і повноваження Національного банку України, у тому числі його функції і повноваження у сфері банківського нагляду; забезпечення стабільності грошової одиниці України. Сприяє дотриманню стабільності банківської системи, а також у межах своїх повноважень цінової стабільності та інвестиційної діяльності

Таблиця Б.1. Система показників економічної безпеки регіону

№	Компоненти конкурентноспроможності регіону	Показники економічної безпеки	Поргові значення або змінні	Можливі загрози
1.	Фінансово-економічна	ВРП на одну особу в порівнянні зі середньостатистичним значенням по Україні, %	70	Зниження економічної активності
		Доходи місцевих бюджетів (без трансфертів) у розрахунку на одиницю населення	Зниження в динаміці	Нестача бюджетних коштів
		Обсяг реалізованої промислової продукції у розрахунку на одну особу	Зниження в динаміці	Зменшення підприємницького потенціалу
2.	Соціальна	Чисельність населення, осіб		Вимирання, старіння населення
		Рівень безробіття, %	8	Дестабілізація ринку праці, погіршення умов життя населення
		Наявний дохід населення у розрахунку на одну особу, грн.	Зниження в динаміці	Зниження купівельної спроможності населення
		Індекс споживчих цін, %	5	Зниження рівня внутрішнього споживання
	Зовнішньо-економічна	Коефіцієнт покриття експортом імпорту	Не менше 1	Від'ємне сальдо зовнішньої торгівлі
		Відношення імпортованих товарів до ВРП, %	Не більше 35	Економічна залежність від імпорту
		Обсяг експорту на одну особу, дол. США	Зниження в динаміці	Зменшення експортного потенціалу
	Інноваційно-інвестиційна	Індекс капітальних інвестицій	Зниження в динаміці	Зменшення інвестиційної привабливості регіону
		Частка реалізованої інноваційної продукції у загальному обсязі реалізованої промислової продукції, %	Зниження в динаміці	Зниження наукового потенціалу
		Витрати на наукові дослідження, % від ВРП	2	

Таблиця В.2. Прямі іноземні інвестиції в Україні за 2009- 2019 рр., (на початок року; млн. дол. США)

Станом на 01.01	ПІІ в економіку України з країн світу			ПІІ з України в економіку країн світу			Сальдо		
	сума	+/-	%	сума	+/-	%	сума	+/-	%
2009	35616,4	6073,7	20,6	6203,1	6,5	0,1	29413,3	6067,2	26,0
2010	38992,9	3376,5	9,5	5760,5	-442,6	-7,1	33232,4	3819,1	13,0
2011	45370,0	6377,1	16,4	6402,8	642,3	11,2	38967,2	5734,8	17,3
2012	48197,6	2827,6	6,2	6435,4	32,6	0,5	41762,2	2795,0	7,2
2013	51705,3	3507,7	7,3	6568,1	132,7	2,1	45137,2	3375,0	8,1
2014	53704,0	1998,7	3,9	6702,9	134,8	2,1	47001,1	1863,9	4,1
2015	38356,8	-15347,2	-28,6	6456,2	-246,7	-3,7	31900,6	-15100,5	-32,1
2016	32122,5	-6234,3	-16,3	6315,2	-141,0	-2,2	25807,3	-6093,3	-19,1
2017	31230,3	-892,2	-2,8	6446,3	31,1	0,5	24884,0	-923,3	-3,6
2018	31606,4	376,1	1,2	6322,0	-24,3	-0,4	25284,4	400,4	1,6
2019	32872,7	1266,3	4,0	6295,0	-27,0	-0,4	26577,7	1293,3	5,1

Примітка. Складено на основі офіційних даних Держкомстату України [6]

Примітка. Дані з 2014 року наведено без врахування тимчасово окупованої території Автономної Республіки Крим, м. Севастополя та частини окупованих територій у Донецькій та Луганських областях.

Таблиця Г.1. Прямі іноземні інвестиції в Одеській області за 2009- 2019 рр., (на початок року; тис. дол. США)

Станом на 01.01	ПІ в економіку Одеської області з країн світу		ПІ з Одеської області в економіки країн світу		Сальдо				
	сума тис.дол. США	+/-	%	сума тис.дол. США	+/-	%			
							сума тис.дол. США	сума тис.дол. США	
2009	970152,5	89352,5	10,1	37254,8	1554,8	4,4	932897,7	87797,7	10,4
2010	1041987,7	71835,2	7,4	37407,3	152,5	0,4	1004580,4	71682,7	7,7
2011	1107326,6	65338,9	6,3	36257,4	-1149,9	-3,1	1071069,2	66488,8	6,6
2012	1220519,4	113192,8	10,2	35971,6	-285,8	-0,8	1184547,8	113478,6	10,6
2013	1629074,2	408554,8	33,5	53907,6	17936,0	49,9	1575166,6	390618,8	33,0
2014	1671661,5	42587,3	2,6	37395,9	-16511,7	-30,6	1634265,6	59099,0	3,8
2015	1423290,8	-248370,7	-14,9	29473,1	-7922,8	-21,2	1393817,7	-240447,9	-14,7
2016	1320345,6	-102945,2	-7,2	18714,6	-10758,5	-36,5	1301631,0	-92186,7	-6,6
2017	1228752,8	-91592,8	-6,9	19033,1	318,5	1,7	1209719,7	-91911,3	-7,1
2018	1202594,7	-26158,1	-2,1	13707,1	-5326,0	-28,0	118887,6	-20832,1	-1,7
2019	1237202,8	34608,1	2,9	26974,7	13267,6	96,8	1210228,1	21340,5	1,8

Примітка Складено на основі офіційних даних Держкомстату України [15].

Таблиця Д.1. Прямі іноземні інвестиції з основних країн-інвесторів в економіці Одеській області за 2009-2019 рр.
(обсяги на початок року; тис. дол. США)

Роки	Усього	Сільське, лісове та рибне господарство	Промисловість	Будівництво	Оптова та роздрібна торгівля, ремонт автотранспортних засобів та мотоциклів	Транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність	Тимчасове розміщення й організація харчування	Інформація та телекомунікації	Фінансова та страхова діяльність	Операції з нерухомим майном
2010	1041987,7	6236,6	286151,9	63133,0	104225,8	262147,1	30936,0	8992,8	124830,9	73306,8
2011	1107326,6	19197,9	274807,0	57616,5	119442,3	282682,8	30996,4	10027,0	137275,3	87871,3
2012	1220519,4	23095,5	324463,3	102096,8	112364,8	254347,3	13825,6	7968,0	137084,0	128375,2
2013	1629074,2	10753,5	589933,4	88723,3	59632,0	419635,2	14220,1	9647,1	167763,8	183885,2
2014	16716661,5	8600,9	650095,1	73552,9	57909,2	416242,4	14900,2	6820,8	147231,4	198148,4
2015	1423290,8	5876,1	562977,8	63614,2	51504,7	332136,1	12639,1	4535,0	132871,9	168500,3
2016	1320345,6	2856,8	540879,4	45305,6	40060,6	277369,0	11448,3	4306,4	127643,2	180131,1
2017	1228752,8	2640,8	519094,5	40186,1	43703,7	298875,4	13551,8	4230,8	20374,4	181448,1
2018	1202594,7	1453,8	543976,7	23307,6	19644,2	308474,9	12767,2	3698,3	22472,5	183787,4
2019	1237202,8	2161,8	533772,5	24739,0	21043,9	314489,6	11767,0	2757,5	30900,1	215476,9

Примітка Складено на основі офіційних даних Держкомстату України [6].

Таблиця Д.1. Прямі іноземні інвестиції з основних країн-інвесторів в економіці Одеської області за 2009-2019 рр. (обсяги на початок року; тис. дол. США)

Роки	Усього	Операції з нерухомим майном	Професійна наукова та технічна діяльність	Діяльність у сфері адміністративного та допоміжного обслуговування	Освіта	Охорона здоров'я надання соціальної допомоги	Мистецтво, спорт, розваги та відпочинок	Надання інших видів послуг
2010	1041987,7	73306,8	21989,0	35151,8	402,1	12671,2	11612,0	200,7
2011	1107326,6	87871,3	24607,5	36591,0	384,3	12485,9	13148,8	192,6
2012	1220519,4	128375,2	42988,1	48059,6	393,1	10884,6	14403,1	170,4
2013	1629074,2	183885,2	27993,2	38093,2	320,9	9893,5	8339,8	240,0
2014	16716661,5	198148,4	50837,4	25425,2	322,7	12251,2	9025,8	297,9
2015	1423290,8	168500,3	52712,7	22131,4	229,1	10729,3	2598,7	234,4
2016	1320345,6	180131,1	50088,8	21968,3	6063,0	9696,5	2300,4	228,2
2017	1228752,8	181448,1	64267,8	22750,1	6313,1	9187,9	1907,4	220,9
2018	1202594,7	183787,4	62449,2	10313,4	6331,0	2008,2	1859,4	50,9
2019	1237202,8	215476,9	64320,0	5665,4	6346,2	2463,7	1239,6	59,6

Примітка Складено на основі офіційних даних Держкомстату України [6].

Наукове видання

Ахламов Анатолій Геннадійович
доктор економічних наук, професор

Карпенко Лідія Миколаївна
доктор економічних наук, професор

Козинський Сергій Михайлови
кандидат економічних наук, доцент

Швець Ігор Володимирович
магістр державного управління

ФОРМУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО МЕХАНІЗМУ РОЗВИТКУ ТЕРИТОРІЙ: ІНДИКАТОРИ ТА СТРАТЕГІЧНІ ІМПЕРАТИВИ

За загальною редакцією:
Заслуженого діяча науки і техніки України
д.е.н., професора А.Г. Ахламова
д.е.н., професора Л.М. Карпенко

Монографія

Відповідальний за випуск *О. В. Патик*

Підписано до друку 11.06.2020.
Формат 60x84/16. Папір друкарський.
Гарнітура «Times». Друк цифровий.
Обл.-вид.арк. 13,4. Тираж 300 прим.
Зам. № 84/06.

Видавництво
Одеського регіонального інституту державного управління
Національної академії державного управління
при Президентіві України
Свідоцтво ДК № 1434
від 17 липня 2003 р.
65009 м. Одеса, вул. Генуезька, 22
тел. (048) 705-97-48
www.oridu.odessa.ua