

**МІНІСТЕРСТВО ВНУТРІШНІХ СПРАВ УКРАЇНИ
ХАРКІВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ВНУТРІШНІХ СПРАВ
КРЕМЕНЧУЦЬКИЙ ЛЬОТНИЙ КОЛЕДЖ**

Циклова комісія економіки та управління

ТЕКСТ ЛЕКЦІЇ

з навчальної дисципліни «Інвестування»
обов'язкових компонент
освітньо-професійної програми першого (бакалаврського) рівня вищої освіти

Облік і аудит

за темою № 3 - Форми інвестування

Харків 2021

ЗАТВЕРДЖЕНО

Науково-методичною радою
Харківського національного
університету внутрішніх справ
Протокол від 23.09.21 № 8

СХВАЛЕНО

Методичною радою
Кременчуцького льотного
коледжу
Протокол від 22.09.21 № 2

ПОГОДЖЕНО

Секцією науково-методичної ради
ХНУВС з гуманітарних та соціально-
економічних дисциплін
Протокол від 22.09.21 № 8

Розглянуто на засіданні циклової комісії економіки та управління, протокол
від 31.08.21 № 1

Розробники: викладач циклової комісії економіки та управління, спеціаліст
вищої категорії, викладач-методист, Водолазська Н.В.

Рецензенти:

1. Доктор економічних наук, професор кафедри бізнес адміністрування, маркетингу і туризму Кременчуцького національного університету ім. М. Остроградського – Дружиніна В.В.
2. Кандидат економічних наук, спеціаліст вищої категорії, викладач-методист, викладач циклової комісії економіки та управління КЛК ХНУВС Пушкар О.І.

План лекції:

1. Сутність реальних інвестицій, їх порівняння з капіталовкладеннями. Класифікація реальних інвестицій. Особливості виробничих та невиробничих інвестицій.
2. Сутність та особливості здійснення фінансового інвестування. Класифікація фінансових інвестицій.
3. Залучення іноземного капіталу.

Рекомендована література:

Основна

1. Бутко М. П., Бутко І. М., Дітковська М. Ю. Менеджмент інвестиційної діяльності : підручник / [та ін.] ; за заг. ред. М. П. Бутка. – К. : Центр учбової літератури, 2018. – 480 с.
2. Боярко І. М. Інвестиційний аналіз: Навч. посіб.— К.: Центр учбової літератури, 2011.- 400 с.
3. Дука А.П. Інвестування: Теорія та практика інвестиційної діяльності: Навчальний посібник — К.: Каравела, 2012. — 432 с
4. Сазонець І.Л. Інвестування: Підручник. / І.Л.Сазонець., В.А Федорова - К.: Центр учбової літератури, 2016. - 311 с.
5. Омелянович Л.О. Інвестування : Підручник / Л.О. Омелянович., О.В Веретенникова., О.Ю Руденок., Д.В Фірсов. — К. : Знання, 2012. — 278 с.
6. Ільчук В. П. Інвестування: Підручник — Чернігів : Черніг. нац. технол. ун-т, 2014. - 355 с.
7. Луців Б.Л., Кравчук І.С., Сас Б.Б. Інвестування: Підручник. й Тернопіль: Економічна думка, 2014. - 544 с.
8. Шевчук В.Я. Рогожин П.С. Основи інвестиційної діяльності. — К.:Гене́за , 2014.- 384с.

Додаткова

9. Вовчак О. Д. Інвестиційне кредитування : Навчальний посібник - 2-ге вид., перероб. і доп. — Київ : Знання, 2013. — 227 с.
10. Костюкевич Р.М. Інвестиційний менеджмент: Навчальний посібник — Рівне: НУВГП, 2011. — 270 с.
11. Садловська, І. П. Інвестиційний менеджмент : Навчальний посібник — К. : «Кондор», 2011. - 212с.
12. Мелень О.В. Інноваційні та інвестиційні процеси на промислових підприємствах України: сучасний стан і передумови: монографія - Харків : 2014. - 376 с.

Інформаційні ресурси в Інтернеті

13. Офіційний портал Верховної Ради України: Законодавство України [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua>
14. Офіційний сайт Державної служби статистики України [Електронний ресурс]. — Режим доступу: www.ukrstat.gov.ua

Текст лекції

1. Сутність реальних інвестицій, їх порівняння з капіталовкладеннями. Класифікація реальних інвестицій. Особливості виробничих та невиробничих інвестицій.

Характер об'єктів капітальних вкладень характеризує реальні інвестиції, що здійснюються у сфері виробництва, транспорту, комунального господарства тощо. За матеріально-технічним змістом реальні інвестиції являють собою частину видатків інвестора, пов'язана з: виконанням будівельно-монтажних робіт; придбанням обладнання та його монтажем; пусконаладжувальними роботами.

У сучасній системі об'єктів інвестування особливої уваги заслуговує створення реальних об'єктів, що викликано перш за все тими перевагами, які забезпечує реальне інвестування, а по-друге, викликано недосконалістю розвитку фондового ринку України.

Реальні інвестиції – це довготермінові вкладення коштів у реальні активи як матеріальні (виробничі основні та оборотні засоби, будівлі, споруди, обладнання, приріст товарно-матеріальних запасів), так і нематеріальні (патенти, ліцензії, права користування природними ресурсами, «ноу-хау», технічна, науково-практична, інструктивна, технологічна, проектно-кошторисна та інша документація). Це вкладення державного чи приватного капіталів в будь-яку галузь економіки чи у підприємство, в результаті чого створюється новий капітал або проходить процес приросту наявного капіталу.

Характер об'єктів капітальних вкладень характеризує реальні інвестиції, що здійснюються у сфері виробництва, транспорту, комунального господарства тощо. За впливом на зростання продуктивності та розвиток технологій можна виділити реальні інвестиції, метою яких є: збільшення обсягів виробництва; оновлення технологій; покращення якості продукції; зниження витрат на виробництво продукції тощо.

За чинними на підприємствах системами планування та обліку до складу капітальних вкладень включають:

- 1) вартість будівельно-монтажних робіт;
- 2) вартість усіх видів виробничого устаткування, а також зарахованих до основних засобів інструментів та інвентарю;
- 3) інші капітальні роботи й виграти. До останніх належать: вартість земельних ділянок; роботи із глибокого розвідувального буріння на нафту, газ і термальну воду; проектні роботи; науково-дослідні роботи; вартість придбаних патентів і ліцензій; витрати на підготовку експлуатаційних кадрів для підприємств, що будуються, вартість нетитульних тимчасових споруд, необхідних за будівництва виробничих об'єктів тощо.

Отже, за складом та характером витрат у реальних інвестиціях можна виділити

їхню технологічну структуру, а саме:

- будівельні роботи;
- монтажні роботи;
- машини та обладнання;
- проектні роботи.

Реальні інвестиції є найефективнішим інструментом забезпечення високих темпів розвитку і диверсифікації діяльності підприємств та організацій згідно з обраною ними економічною стратегією.

Класифікація реальних інвестицій відбиває лише найбільш суттєві їх ознаки, разом з тим, її можна поглибити залежно від підприємницьких чи дослідницьких цілей.

В економічній літературі прийнято розрізняти **«чисті реальні інвестиції»**, які направляються на збільшення основного капіталу та утворення нових основних та частини оборотних фондів як виробничого, так і не виробничого призначення, та **«валові реальні інвестиції»**, які відрізняються від «чистих» на величину одноразових витрат, які забезпечують просте відтворення. Крім того, реальні інвестиції в формі капітальних вкладень включають в себе такі елементи «валових» інвестицій, як витрати на накопичення та реновацію основних засобів і накопичення оборотних фондів у частині приросту незавершеного будівництва. Отже, поняття «валових інвестицій» по складу ширше капітальних вкладень, які не включають у себе витрати на утворення невстановленого обладнання та капітальний ремонт діючих основних засобів.

Реальні інвестиції можуть виступати також у вигляді нетто-інвестицій, або початкових інвестицій, які здійснюються на основі проекту або при купівлі під-приємства (фірми) та реінвестицій (знову вивільнені інвестиційні ресурси, які використовуються на придбання нових засобів виробництва). Нетто-інвестиції разом із реінвестиціями утворюють бруто-інвестиції.

Реальні інвестиції поділяються також на:

- інвестиції у «зовнішні умови», тобто в найбільш вигідні вкладання вільних коштів у сторонні виробничі та інші структури;
- інвестиції у власну діяльність, тобто найбільш вигідне вкладання капіталу в підвищення конкурентоспроможності власного підприємства як за рахунок внутрішніх, так і за рахунок зовнішніх джерел фінансування.

Оскільки останній тип визначається як зовнішніми так і внутрішніми факторами, то інвестиційна діяльність підприємства повинна бути направлена з однієї сторони, на посилення позитивного впливу зовнішніх умов на діяльність підприємств, з іншої сторони – на вдосконалення виробничого потенціалу власного підприємства. Інвестиції у «зовнішні умови» здійснюються, як правило, у вигляді участі на паях підприємства в спільних проектах. Інвестиції внутрішнього характеру мають за мету розвиток стратегічного потенціалу за рахунок приросту тих чи інших ресурсів (технічних, технологічних, інтелектуальних тощо) та утворення необхідних товарно-матеріальних запасів.

Реальні інвестиції – це вкладення в основний капітал та на приріст матеріально-виробничих запасів. До них відносять інвестиції:

1) в основні активи на:

- придбання (або виготовлення) нового обладнання, в тому числі

витрати на їх доставку, монтаж та введення в експлуатацію;

- модернізацію діючого обладнання;
- будівництво та реконструкцію будівель та споруд тощо;

2) в нематеріальні активи, які пов'язані, перш за все, із придбанням нової техно-логії (патенту, ліцензії) та торгової марки;

3) в оборотні кошти, які передбачають забезпечення:

- нових та додаткових запасів основних та допоміжних матеріалів;
- нових та додаткових запасів готової продукції;
- збільшення рахунків дебіторів.

Загальна сума усіх вище згаданих реальних інвестицій представляє собою сукупні реальні інвестиції, об'єктами яких виступають:

- об'єкти виробничого призначення;
- об'єкти невиробничого призначення;
- будови;
- черги будівництва;
- пускові комплекси;
- об'єкти будівництва;
- нове будівництво;
- розширення діючих підприємств;
- технічне переозброєння діючих підприємств.

Таким чином, відповідно до особливостей здійснення реальних інвестицій, понятійні межі інвестиційного процесу окреслюються лише інвестиціями, які на- правляються у речові елементи основного капіталу.

Залежно від характеру об'єктів, що споруджуються, розрізняють інвестиції у сфері виробництва, промисловості, транспорту, комунального господарства. Всі промислові інвестиції належать до категорій так званих, виробничих інвестицій, незалежно від рівня правомочності прийняття рішення про їх реалізацію. Виробничі інвестиції спрямовуються на розширення, удосконалення виробництва, поліпшення умов праці робітників та безпосередньо реалізуються на підприємствах.

Поняття **виробничої інвестиції** у міжнародній практиці застосовується в дуже широкому значенні. Капіталовкладення промислових підприємств кваліфікуються як виробничі й тоді, коли вони спрямовуються на основні виробничі процеси, пов'язані безпосередньо з випуском продукції (наприклад, удосконалення переміщення матеріалів, розширення складів, розвиток інформаційної системи, механізації та автоматизації виробництва тощо).

На цьому слід наголосити ще й тому, що цільове спрямування вкладень про- мислових виробничих інвестицій більшою або меншою мірою взаємопов'язані з розвитком різних, обслуговуючих виробництв. Проте у процесі будівництва часто (через нестачу коштів) розвиток допоміжних та обслуговуючих виробництв від- кладається на більш пізній строк. Узгодженість технічного рівня та ритмічність роботи, що забезпечує доцільну взаємодію процесів виробництва підприємства, є умовою для планомірного виробництва та підвищення продуктивності праці.

Транспортні інвестиції, так само як і виробничі, можуть бути

згруповані за першочерговістю цілей: такі, що збільшують обсяг перевезень; такі, що служать прискоренню перевезень; такі, що знижують видатки на перевезення; такі, що удосконалюють методи та засоби перевезень; такі, що поліпшують умови праці транспортників. У розробці цього роду інвестицій, природно, можна очікувати від проектувальників, інвесторів, щоб вони поруч з першорядними цілями розвитку забезпечували поліпшення й інших характеристик.

Комунальними інвестиціями називаються такі, які, призначені для будівництва споруд соціального, культурного призначення, системи охорони здоров'я та освіти, житлових будинків. Ефективність виробничих інвестицій залежить від ступеню узгодженості їх з комунальними інвестиціями.

Під **матеріально-технічним змістом інвестицій** розуміється частина видатків, пов'язаних з монтажем технологічного обладнання, пусконаладжувальними роботами, придбанням машин та механізмів, а також з підготовкою та будівництвом споруд у межах інвестицій. На основі цього можна говорити також про будівельні, машинні, приладні та інші інвестиції. Поняття будівельних інвестицій не обмежується тільки наземним або підземним будівництвом, воно містить у собі, окрім переліченої діяльності, також і витрати на підготовчі, санітарно-технічні роботи, прокладку мереж. Інвестиції на механізацію охоплюють витрати на будівельні, транспортні, вантажопідйомні та інші машини та механізми, обладнання та прилади.

За ознакою взаємозв'язків реальні інвестиції доцільно поділяти на основні, супутні та сумісні.

Основна реальна інвестиція робить можливим безпосередньо досягнути поставленої мети, а результат реалізації у цьому разі забезпечує підприємству отримання прибутку у вигляді власних основних засобів, які воно експлуатує під власним керівництвом.

Основні інвестиції звичайно реалізують у межах території підприємства, поруч з виробничими спорудами. До них входить також будівництво допоміжних, адміністративних будівель, інженерних мереж тощо.

Призначення **супутніх інвестицій** полягає в сприянні реалізації основних інвестицій або виконанні допоміжної ролі. Вони звичайно реалізуються за межами території підприємств та слугують розвитку іншого підприємства, яке активізує знову створені основні засоби та експлуатує споруди.

Потреба у **супутніх інвестиціях** може виникнути при реалізації виробничих, транспортних та комунальних програм. **Виробнича супутня інвестиція** стає не-обхідною, якщо підприємства партнери за існуючої своєї структури не можуть забезпечити відповідного рівня матеріальних об'єктивних умов експлуатації споруд, створених у результаті реалізації основної інвестиції.

Невиробничими супутніми можуть бути інвестиції інфраструктурного характеру (транспортні та комунальні), у яких виникає потреба для вирішення все зростаючих виробничих завдань підприємства (наприклад, забезпечення додатковою електроенергією, додатковими потужностями каналізації та ін.) та які стають не-обхідними для забезпечення нормальних умов життєдіяльності

працівників та населення (будівництво житла, соціальних, культурних, просвітницьких установ, розвиток системи шкіл та дитячих установ і т. ін.).

Сумісні інвестиції реалізуються двома або кількома інвесторами в інтересах досягнення своїх ідей. Вони спільно покривають капітальні видатки, а також експлуатаційні витрати на основі угод, що враховують розподіл фінансового забезпечення їх реалізації, регулюють розподіл прав, обов'язків та інші юридичні питання та визначають умови спільного користування створеними реальними об'єктами.

Оснoву інвестиційної діяльності будь-якого підприємства в сучасних умовах складає **реальне інвестування**. На більшості підприємств та організацій таке інвестування є єдиним напрямом інвестиційної діяльності та головною формою реалізації стратегії економічного розвитку. Основна мета такого розвитку забезпечується здійсненням високоефективних реальних інвестицій шляхом реалізації сукупності скоординованих у часі інвестиційних проектів.

Реальне інвестування знаходиться у тісному взаємозв'язку з операційною діяльністю організації. Це пов'язано з тим, що завдання збільшення обсягу виробництва та реалізації продукції, розширення її асортименту та якості, зниження поточних операційних витрат вирішуються зазвичай, саме в результаті реального інвестування. У свою чергу від реалізованих підприємством реальних інвестиційних проектів значною мірою залежать параметри майбутнього операційного процесу, потенціал зростання обсягів його операційної діяльності.

Реалізовані реальні інвестиції забезпечують підприємству отримання стабільного чистого грошового потоку, що формується за рахунок амортизаційних відрахувань від основних засобів та нематеріальних активів навіть в ті періоди, коли експлуатація об'єктів інвестиційного проекту не приносить прибутку.

Разом з тим, для реальних інвестицій характерним є існування високого рівня ризику морального старіння. Цей ризик супроводжує інвестиційну діяльність як на стадії реалізації реальних інвестиційних проектів, так і на стадії їх експлуатації. При цьому стрімкий технологічний процес сформував тенденції до збільшення рівня цього ризику в процесі реального інвестування.

Реальні інвестиції є найефективнішим інструментом забезпечення високих темпів розвитку і диверсифікації діяльності підприємств та організацій згідно з обраною ними економічною стратегією.

В економічній літературі прийнято розрізняти «чисті реальні інвестиції», які направляються на збільшення основного капіталу та утворення нових основних та частини оборотних фондів як виробничого, так і не виробничого призначення, та «валові реальні інвестиції», які відрізняються від «чистих» на величину одноразових витрат, які забезпечують просте відтворення. Крім того, реальні інвестиції в формі капітальних вкладень включають в себе такі елементи «валових» інвестицій, як витрати на накопичення та реновацію основних засобів і накопичення оборотних фондів у частині приросту незавершеного будівництва. Отже, поняття «валових інвестицій» по складу ширше капітальних вкладень, які не включають у себе витрати на утворення невстановленого обладнання та капітальний ремонт діючих основних засобів.

Таким чином, відповідно до особливостей здійснення реальних інвестицій, понятійні межі інвестиційного процесу окреслюються лише інвестиціями, які направляються у речові елементи основного капіталу. Серед реальних інвестицій найбільшу частку займають інвестиції, що реалізуються шляхом різних форм капіталовкладень (форм відтворення капіталу). Характерні ознаки основних форм відтворення реальних інвестицій представлені в табл. 3.1.

Таблиця 3.1 – Характерні ознаки форм відтворення реальних інвестицій

Ознаки	Нове будівництво	Розширення виробництва	Реконструкція	Технічне переозброєння
Повне відновлення (введення) пасивної частини основних виробничих засобів (засобів праці)	+	—	—	—
Відновлення пасивної частини основних виробничих засобів (засобів праці), включаючи збільшення площ основного виробництва		+	+	+
Відновлення пасивної частини основних виробничих засобів (засобів праці) без і збільшення площ основного виробництва				+
Введення (відновлення) активної частини основних виробничих засобів (знарядь праці)	+	+	+	+
Часткове відновлення пасивної частини основних виробничих засобів (засобів праці) без збільшення площ основного виробництва (посилення конструкцій, зміна розпланування, заміна перекриття й інші роботи)			+	

2. Сутність та особливості здійснення фінансового інвестування. Класифікація фінансових інвестицій.

У період розвитку ринків цінних паперів підвищується роль останніх у функціонуванні інвестиційного механізму. Проте, ефективність ринку цінних паперів залежить від того, наскільки ефективно працюють фінансовий, інвестиційний та інші ринки, від роботи емітентів, економічної стабільності та багатьох інших факторів.

У економіці ринкового типу є щонайменше три основні джерела фінансування соціально-економічного розвитку держави: державний бюджет, банківські кредити та інвестиції. Останні реалізуються через застосування

інструментів ринку цінних паперів шляхом емісії цінних паперів з відповідними властивостями (фінансові інвестиції), або через безпосереднє фінансування проектів (прямі реальні інвестиції). Використання інструментів ринку цінних паперів має перевагу над реальним насамперед, у зв'язку з їх більшою ліквідністю. З іншого боку, різні за номіналом цінні папери дозволяють залучати різні за величиною інвестиційні ресурси, розширюючи коло можливих учасників населенням з їх особистими заощадженнями, що у свою чергу сприяє зменшенню залежності від зовнішніх джерел фінансування.

Оскільки інвестиції слід розглядати як категорію, що містить предмет вкладень (що вкладати), об'єкт вкладень (куди вкладати) і мету здійснення інвестування, то **фінансові інвестиції** – це вкладення капіталу (коштів чи інших активів) у фондові і грошові фінансові інструменти, статутні капітали юридичних осіб з метою отримання прибутку (доходу) і/або зростання вартості капіталу у майбутньому, серед яких превалюють цінні папери суб'єктів господарської діяльності, інакше кажучи, це, здебільшого, вкладення у цінні папери.

Економічне значення фінансових інвестицій полягає в наданні змоги інвестору реалізувати свою стратегію на фінансовому ринку. Вирішення цього завдання здійснюється через використання певних видів фінансових інструментів у складі інвестиційного портфеля, бо вони є інструментами саме фінансового інвестування, оскільки передбачають одержання доходів (у вигляді процентів, дивідендів, курсової різниці або частини прибутку підприємства). Інвестування вільних коштів у цінні папери передбачає різні цілі. Основні з них - одержання у перспективі прибутку від інвестицій; перетворення вільних заощаджень у високоліквідні цінні папери, встановлення офіційних відносин чи контролю над підприємством-емітентом.

Поділ інвестицій на довгострокові та поточні не має чітко визначених законодавчих критеріїв. Однак, придбані цінні папери залежно від мети інвестування, терміну перебування на підприємстві та ліквідності поділяють на довгострокові та поточні фінансові інвестиції (рис. 3.1). Таке розмежування інвестицій на сьогодні суттєве, тому що вони по-різному відображаються в обліку і звітності.

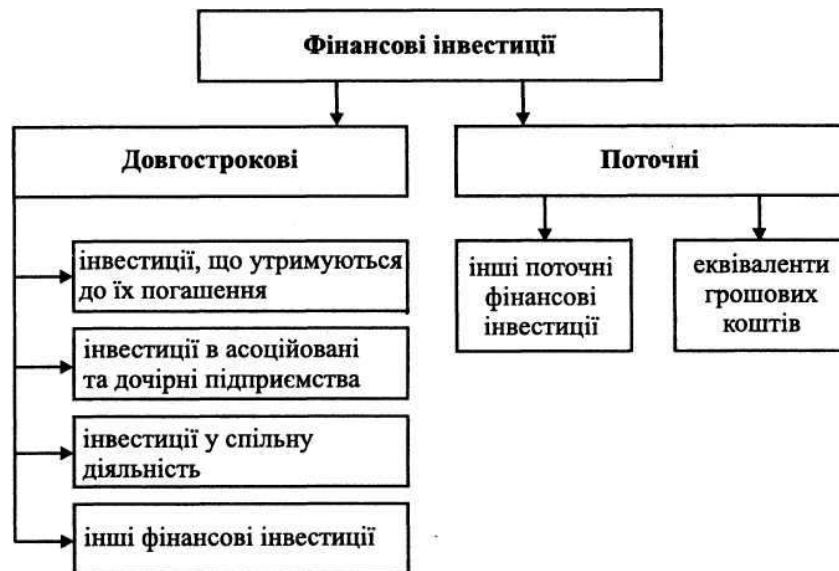


Рис. 3.1 – Види фінансових інвестицій підприємства

Чіткого визначення критеріїв такого розподілу інвестицій у національних П(С)БО немає, тому під час вибору методів первісної та подальшої їх оцінки в обліку та звітності керуються пунктами 17 та 33 П(С)БО 2, в яких зазначається, що у балансі за рядком «Довгострокові фінансові інвестиції» відображаються фінансові інвестиції на період понад один рік, а також всі інвестиції, які не можуть бути вільно реалізовані в будь-який момент, а за рядком «Поточні інвестиції» відображають фінансові інвестиції терміном, що не перевищує одного року, які можуть бути вільно реалізованими в будь-який момент (окрім інвестицій, які є еквівалентами грошових коштів).

Довгострокові інвестиції поділяються на:

- інвестиції, що утримуються підприємством до їх погашення;
- інвестиції в асоційовані та дочірні підприємства;
- інвестиції у спільну діяльність зі створенням юридичної особи контрольними учасниками;
- інші фінансові інвестиції.

Поточні фінансові інвестиції, в свою чергу, поділяються на еквіваленти грошових коштів та інші поточні фінансові інвестиції.

Визначення еквівалентів грошових коштів передбачено П(С)БО 2, проте воно не дає чіткої відповіді, які ж саме інвестиції слід відносити до еквівалентів. У такому разі слід послатися на п. 7 МСБО «Звіт про рух грошових коштів», у якому зазначається, що інвестиції можуть бути класифіковані як еквіваленти, якщо вони:

- вільно конвертуються у відому суму грошових коштів;
- характеризуються незначним ризиком зміни вартості;
- мають короткий строк погашення, наприклад протягом трьох місяців. Як правило, еквіваленти грошових коштів утримуються для погашення короткострокових зобов'язань, а не для інвестиційних цілей. Інші поточні фінансові інвестиції – це:

- інвестиції, терміном менше одного року (крім еквівалентів грошових

коштів);

- інвестиції в асоційовані і дочірні підприємства, які придбані і утримуються для продажу протягом 12 місяців;
- інвестиції у спільну діяльність, які придбані і утримуються з метою їх подальшого продажу протягом 12 місяців.

Основою фінансових інструментів є **цінні папери** – грошові документи, що засвідчують право володіння або відносини позики між особою, яка їх випустила, та їх власником і передбачають, як правило, виплату доходу у вигляді дивідендів або процентів, а також можливість передачі грошових та інших прав, що впливають із цих документів, іншим особам.

Цінні папери бувають іменними чи на пред'явника, з вільним чи обмеженим колом обігу, у паперовій чи іншій матеріалізованій або не матеріалізованій формі (у формі записів на рахунках у системі електронного обігу цінних паперів). Переважна кількість цінних паперів випускається у не матеріалізованій формі.

На сьогодні у світі спостерігається значна кількість цінних паперів, які мають різне призначення, дохідність, ризики, можливості вільного обігу тощо. Найбільш розповсюдженими є:

- цінні папери, конвертовувані в готівку – чеки, прості векселі тощо;
- товарні цінні папери – накладні, коносаменти, складські сертифікати тощо;
- дохідні цінні папери – акції, облігації, депозитні сертифікати тощо;
- деривативні цінні папери – фінансові ф'ючерси, опціони;
- бенефіціарні цінні папери – інвестиційні трасти, позикові трасти;
- інші цінні папери.

Здебільшого саме дохідні цінні папери є такими, що допускаються до обігу та вільно обертаються на ринку цінних паперів.

Всі цінні папери можуть випускатися як іменні або на пред'явника. Іменні цінні папери не підлягають передачі, або передаються шляхом передавального запису, який засвідчує перехід прав за цінним папером до іншої особи (індосамент). Цінні папери, випущені на пред'явника обертаються вільно.

Форма випуску цінних паперів визначається за рішенням емітента про випуск цінних паперів, затверджується Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку при реєстрації емісії та є підставою для прийняття їх на обслуговування Національною депозитарною системою. Відповідно до Закону України «Про національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» від 10.12.97 р. основними формами цінних паперів можуть бути:

- бездокументарна форма цінних паперів – здійснений зберігачем обліковий запис, який підтверджує права власності на цінний папір. У разі емісії цінних паперів у даній формі емітент оформлює і передає на зберігання в обраний депозитарій глобальний сертифікат – документ, оформлений на весь випуск цінних паперів у бездокументарній формі, який підтверджує право на

здійснення операцій з цінними паперами цього випуску в Національній депозитарній системі;

- документарна форма цінних паперів – паперова форма цінного паперу, що

містить реквізити відповідного виду цінного паперу певної емісії, дані про кількість цінних паперів та засвідчує сукупність прав, наданих цими паперами. Випуск у цій формі здійснюється емітентом шляхом виготовлення сертифікатів, які випускаються з урахуванням вимог, визначених Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Інвестування вільних коштів у цінні папери передбачає різні цілі. Основні з них – одержання у перспективі прибутку від інвестицій; перетворення вільних заощаджень у високоліквідні цінні папери, встановлення офіційних відносин чи контролю над підприємством-емітентом.

Поділ інвестицій на довгострокові та поточні не має чітко визначених законо- давчих критеріїв. Однак, придбані цінні папери залежно від мети інвестування, терміну перебування на підприємстві та ліквідності поділяють на довгострокові та поточні фінансові інвестиції (рис. 3.1). Таке розмежування інвестицій на сьогодні суттєве, тому що вони по-різному відображаються в обліку і звітності.

Довгострокові інвестиції поділяються на:

- інвестиції, що утримуються підприємством до їх погашення;
- інвестиції в асоційовані та дочірні підприємства;
- інвестиції у спільну діяльність зі створенням юридичної особи контрольними учасниками;
- інші фінансові інвестиції.

Поточні фінансові інвестиції, в свою чергу, поділяються на еквіваленти грошових коштів та інші поточні фінансові інвестиції.

Основою фінансових інструментів є цінні папери – грошові документи, що засвідчують право володіння або відносини позики між особою, яка їх випустила, та їх власником і передбачають, як правило, виплату доходу у вигляді дивідендів або процентів, а також можливість передачі грошових та інших прав, що випливають із цих документів, іншим особам.

Цінні папери бувають іменними чи на пред'явника, з вільним чи обмеженим колом обігу, у паперовій чи іншій матеріалізованій або нематеріалізованій формі (у формі записів на рахунках у системі електронного обігу цінних паперів). Пере- важна кількість цінних паперів випускається у нематеріалізованій формі.

На сьогодні у світі спостерігається значна кількість цінних паперів, які мають різне призначення, дохідність, ризики, можливості вільного обігу тощо. Найбільш розповсюдженими є:

- цінні папери, конвертовувані в готівку – чеки, прості векселі тощо;
- товарні цінні папери – накладні, коносаменти, складські сертифікати тощо;
- дохідні цінні папери – акції, облігації, депозитні сертифікати тощо;
- деривативні цінні папери – фінансові ф'ючерси, опціони;

- бенефіціарні цінні папери – інвестиційні трасти, позикові трасти;
- інші цінні папери.

Здебільшого саме дохідні цінні папери є такими, що допускаються до обігу та вільно обертаються на ринку цінних паперів.

Всі цінні папери можуть випускатися як іменні так і на пред'явника. Іменні цінні папери не підлягають передачі, або передаються шляхом передавального запису, який засвідчує перехід прав за цінним папером до іншої особи (індосамент). Цінні папери, випущені на пред'явника обертаються вільно.

Основні види цінних паперів, які є в Україні, це:

- акції;
- облігації звичайних і місцевих внутрішніх державних позик;
- облігації підприємств;
- казначейські зобов'язання держави;
- депозитні сертифікати;
- векселі;
- інвестиційні сертифікати;
- приватизаційні папери.

Обіг фінансових ресурсів на ринку цінних паперів повинен забезпечуватися різними видами цінних паперів, які ще називають інструментами такого ринку. Вони у загальному випадку поділяються на такі три основні групи:

1. **Пайові цінні папери** – інструменти, що надають право власності, тобто цінні папери, за якими емітент не несе зобов'язань повернути інвестовані в його діяльність кошти, але які засвідчують участь у статутному капіталі, надають їх власникам право на участь в управлінні справами емітента та одержання частини прибутку у вигляді дивідендів та/або частини майна при ліквідації емітента.

2. **Боргові цінні папери** – інструменти, що не надають права власності, тобто за якими емітент несе зобов'язання повернути інвестовані в його діяльність кошти у визначений термін, але не надають їх власникам право на участь в управлінні справами емітента.

3. **Похідні цінні папери**, механізм обігу яких пов'язаний із пайовими, борго- вими цінними паперами, іншими фінансовими інструментами чи правами щодо них. Тобто, це стандартні документи, що засвідчують право та/або зобов'язання придбати або продати базовий актив на визначених умовах у майбутньому. Цю групу формують деривативи, а саме: форвардні (ф'ючерсні) контракти, опціони, варанти.

Разом з тим, не всі з визначених інструментів ринку цінних паперів можуть розглядатися як такі, що є об'єктом інвестицій. Насамперед, це пов'язано з тим, що не всі вони задовольняють одночасно всім ознакам інвестицій, зокрема, при- носять вигоди у майбутньому при одночасному забезпеченні процесу розширеного відтворення. Зокрема, похідні цінні папери, як правило, емітуються з метою хеджу- вання ризиків, пов'язаних з утриманням певних активів, а тому спроможні приносити прибутки від операцій з ними, але

метою їх емісії не є забезпечення розвитку.

Акція – вважається що походження слова йде від лат. «actio» – розпорядження, дозвіл, презентація або фр. «action» – цінний папір – це пайовий цінний папір, що дає право держателю на участь в капіталі АТ.

Акції – це титули власності, тобто вони засвідчують власність на певну частку активів акціонерного товариства. Акція як категорія вартості не прив'язана до кон- кретної споживчої вартості активів товариства, тому ліквідувати актив у насту- пальному вигляді власник акції не може.

Більш широко визначається поняття в **Законі України «Про цінні папери та фондовий ринок»**, згідно з яким акція – іменний цінний папір, який посвідчує майнові права його власника (акціонера), що стосуються акціонерного товариства, включаючи право на отримання частини прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів та право на отримання частини майна акціонерного товариства у разі його ліквідації, право на управління акціонерним товариством, а також немайнові права, передбачені Цивільним кодексом України та законом, що регулює питання створення, діяльності та припинення акціонерних товариств. Крім того основним правом акціонера є першочергове право на купівлю (підписку на акції) акцій нової емісії.

Емітент самостійно приймає рішення про розмір його статутного капіталу, та про те, на скільки рівних часток він буде поділений. При цьому емітент повинен враховувати встановлені законодавством обмеження, що стосуються мінімальних розмірів статутного фонду, якщо вони існують. Власник акції є власником майна, грошових засобів, цінних паперів, а також майнових та немайнових прав, що належать емітенту на правах власності. Конкретно-пайова участь акціонера означає не тільки те, що йому належить певна частка статутного фонду емітента, а й те, що йому належить пропорційна цій долі частка вище перерахованої власності емітента, що була ним накопичена у процесі господарської діяльності.

Випускаючи акції, емітент має на меті:

- 1) забезпечення новому підприємству стартового капіталу, що необхідний для початку його діяльності;
- 2) залучення додаткових грошових коштів під час функціонування підприємства;
- 3) обмін старих акцій при злитті з іншим підприємством.

Можна одержати **доходи від операцій з акціями** за рахунок таких джерел:

- 1) дивідендні виплати;
- 2) підвищення ринкової вартості цінних паперів;
- 3) збільшення кількості акцій у результаті їх дроблення (спліт).

Акції переважно класифікуються за такими ознаками: за особливостями реєстрації та обігу (іменні, на пред'явника), за характером зобов'язань емітента (прості, привілейовані), за регіональною належністю емітента (акції національних та іноземних емітентів), а залежно від функцій, які вони виконують, можуть бути й інші їх види.

Кожен з видів акцій має свої особливості, які дають загальний орієнтир

інвестору щодо вибору їх з урахуванням інвестиційної стратегії та відношення до ризику. Але головним завданням є оцінка інвестиційних властивостей конкретних акцій, яка являє собою комплексний аналіз емітента та визначення кількісних й якісних параметрів самої акції.

Найбільш поширені ознаки класифікації та відповідні види акцій зазначені на рис. 3.2.

При прийнятті рішення щодо того, купувати чи не купувати акції будь-якого емітента, інвестори спочатку їх оцінюють. Результати оцінки беруться до уваги також при визначенні доцільності продажу акцій, що є в наявності. В практиці розвинутих іноземних ринків використовуються різноманітні якісні та кількісні показники оцінки акцій. Деякі з них представляють собою досить складні математичні формули, інші є більш простими коефіцієнтами. Однак було б невірно стверджувати, що застосування більш складних кількісних показників уже само по собі гарантує досягнення успіху на ринку цінних паперів. Основною ж метою використання будь-яких показників є допомога у прийнятті рішень щодо оцінки тих чи інших акцій.

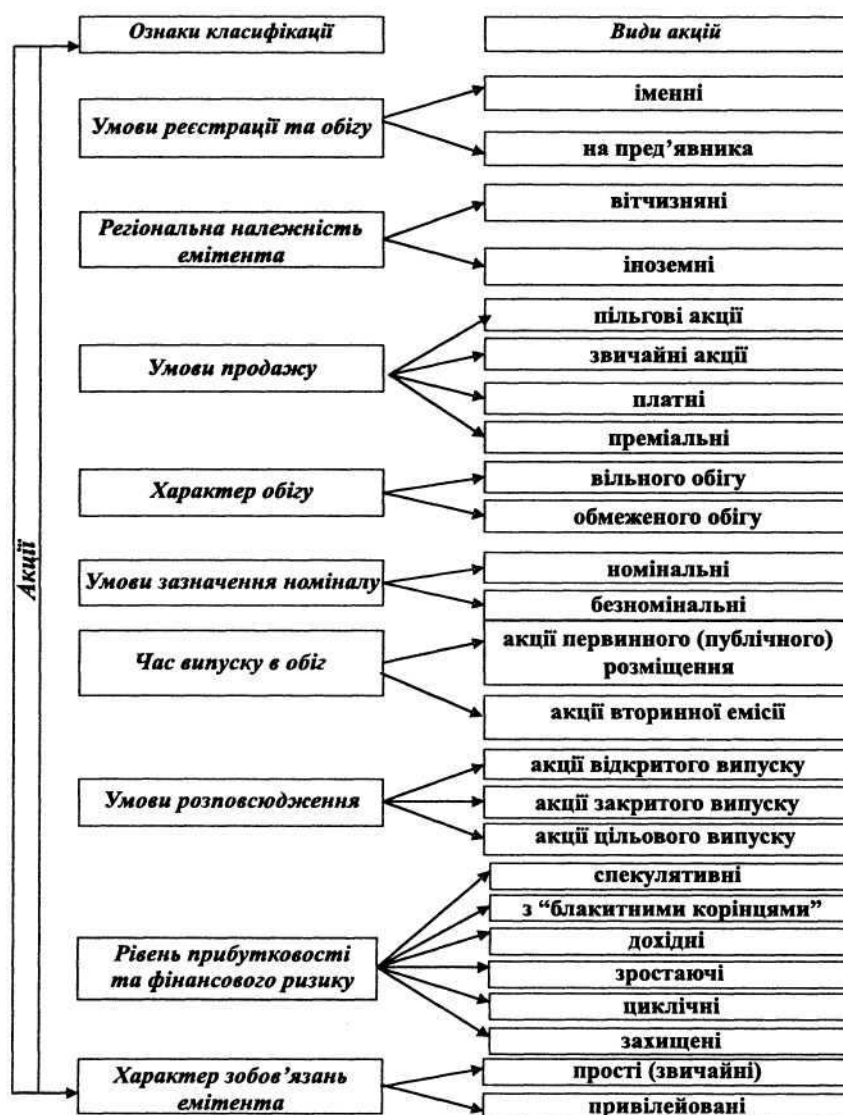


Рис. 3.2 – Ознаки класифікації та види акцій

Комплексна оцінка інвестиційних властивостей конкретних акцій,

здійснюється за такими основними параметрами:

- оцінка галузі, в якій здійснює свою діяльність емітент;
- оцінка основних показників фінансово-господарського стану емітента;
- оцінка характеру обігу акцій на фондовому ринку;
- оцінка умов емісії акцій.

Оцінка ефективності фінансового інструменту інвестування зводиться к оцінці його реальної вартості, що забезпечує отримання очікуваного інвестиційного прибутку по ньому.

Моделі оцінки вартості облігацій побудовані на наступних вихідних показниках: а) номінал облігацій; б) сума відсотку, що сплачується за облігацією; в) очікувана норма валового інвестиційного прибутку (норма доходності) за облігацією; г) кількість періодів до строку погашення облігацій.

3. Залучення іноземного капіталу

Іноземні інвестиції відіграють значну роль в економічному розвитку будь-якої країни незалежно від рівня її економічного розвитку.

Важливість іноземних інвестицій значно зросла у 80-90-х рр., коли їх почали розглядати як один із основних засобів інтеграції національної економіки у світове господарство на основі перенесення виробничих потужностей, переказ капіталу, передача технології, управлінського досвіду та навичок, інновацій у приймаючу країну, нерідко в більшу економіку з метою досягнення «ефекту масштабу».

На сьогоднішній день налічується значна кількість теорій походження іноземних інвестицій. Так, ще А. Сміт, обґрунтовуючи тези про дію вільних ринкових сил, зазначав на тому, що вільне переміщення капіталу між країнами сприяє його загальному здешевленню. При цьому експорт капіталу призводить до подорожчання його в країні-експортері, а імпорт – здешевлення в приймаючій країні. Над проблематикою міграції капіталу та з'ясуванні основних її причин працювали практично всі представники економічної думки. Зокрема, це представники неокласичної теорії (30-ті рр. XX ст.), в межах якої проводиться мікроекономічний аналіз поведінки індивідуального інвестора, який орієнтований на отримання більшого прибутку; неокейнсіанської теорії (40-ві рр. XX ст.), згідно з якою проводиться макроекономічний аналіз причин іноземного інвестування та пов'язується експорт й імпорт капіталу із платіжним балансом, обсягами та темпами зростання національного доходу, рівнем зайнятості тощо. Відповідно до теорії «росту фірми» прибуток від інвестицій розглядався не метою здійснення фірмою інвестиційної діяльності, а лише одним із засобів забезпечення зростання. В межах теорії «міжнародної олігополії» причиною інвестування розглядалася відмінність норми прибутку в різних країнах. А теорією «модифікації закону вартості» виводилося походження прямих капіталовкладень із механізму функціонування валютних ресурсів.

Визначення поняття «іноземні інвестиції» є ключовим питанням для

законо- давця, оскільки таким чином визначається коло правовідносин з приводу врегулювання прав власності, володіння та розпорядження. Визнаючи ту чи іншу особу іноземним інвестором, держава тим самим визнає його право на пільги та гарантії, що про- голошені в Законі «Про режим іноземного інвестування».

У світовій практиці під іноземними інвестиціями розуміють вкладення за кордоном, які передбачають тією чи іншою мірою контроль інвестора за підпри- ємством, в яке вони вкладені.

Говорячи про іноземні інвестиції, необхідно, перш за все, розмежовувати державні та приватні інвестиції.

Державні інвестиції – це позики, кредити, які одна держава або група держав надає іншій державі. У цьому випадку мова йде про відношення між державами, що регулюються міжнародними договорами і до яких застосовуються норми між- народного права. Можливі і «діагональні відносини», коли консорціум (група) приватних банків надає інвестиції державі.

Під приватними розуміють інвестиції, які надають приватні фірми, компанії чи громадяни однієї країни відповідним суб'єктам іншої країни. Інвестиційні від- носини настільки складні та багатогранні, що нерідко відносини між державами тісно пов'язані з відносинами між приватними інвесторами. Такий зв'язок найбільше проявляється, коли інвестор передає свої права та вимоги державі.

Можлива й більш складна конструкція відносин, коли матеріальні зобов'язання держави-боржника за отриманими кредитами (наприклад, сплата процентів) задоволь- няються за рахунок повної або часткової вартості майнових прав приватного інвестора в країні боржника (наприклад, надання прав на розробку природних ресурсів).

Значну частку загального обсягу іноземних інвестицій займають прямі іноземні інвестиції – вкладення ресурсів, яке забезпечує створення або розширення постійної участі у підприємстві, завдяки якому інвестор може здійснювати, в певній мірі, управлінський контроль іноземного інвестора над вибором об'єкту та реалізацією інвестицій. При цьому, окрім матеріальних та фінансових ресурсів, за кордон пере- водяться такі специфічні активи, як компетенція управляючих і технічні знання. **Іноземні інвестори** – це суб'єкти, які провадять інвестиційну діяльність на території, резидентами якої вони не є. Відповідно до законодавства України інозем- ними інвесторами можуть бути:

- юридичні особи, створені відповідно до законодавства іншого, ніж законодавство України;
- фізичні особи – іноземці, які не мають постійного місця проживання на території України і не обмежені у дієздатності;
- іноземні держави, міжнародні урядові та неурядові організації;
- інші іноземні суб'єкти інвестиційної діяльності, які визнаються такими відпо- відно до законодавства України.

Визначення кола осіб, які визнаються іноземними інвесторами, має суттєве практичне значення. По-перше, від визнання особи іноземним

інвестором залежить отримання відповідних прав та пільг, які надаються внутрішнім законодавством та міжнародними договорами. По-друге, статус іноземного інвестора має значення при реєстрації, допуску до здійснення господарської діяльності. По-третє, якщо особа визнана інвестором в певній державі, на неї можуть поширюватися гарантії та інші умови, що передбачені міжнародними договорами з відповідною країною, а також дипломатичний захист з боку країни інвестора.

Іноземні інвестиції на території України можуть здійснюватися у вигляді:

- іноземної валюти, що визнається конвертованою Національним банком України;
- валюти України – при реінвестиціях в об’єкт первинного інвестування чи в будь-які інші об’єкти інвестування відповідно до законодавства України за умови сплати податку на прибуток (доходи);
- будь-якого рухомого і нерухомого майна та пов’язаних із ним майнових прав;
- акцій, облігацій, інших цінних паперів, а також корпоративних прав (прав власності на частку (пай) у статутному фонді юридичної особи, створеної відповідно до законодавства України або законодавства інших країн), виражених у конвертованій валюті;
- грошових вимог та права на вимоги виконання договірних зобов’язань, які гарантовані першокласними банками і мають вартість у конвертованій валюті, підтверджену згідно із законами (процедурами) країни інвестора або міжнародними торговельними звичаями;
- будь-яких прав інтелектуальної власності, вартість яких у конвертованій валюті підтверджена згідно із законами (процедурами) країни інвестора або міжнародними торговельними звичаями, а також підтверджена експертною оцінкою в Україні, включаючи легалізовані на території України авторські права, права на винаходи, корисні моделі, промислові зразки, знаки для товарів і послуг, ноу-хау тощо;
- прав на здійснення господарської діяльності, включаючи права на користування надрами та використання природних ресурсів, наданих відповідно до законодавства або договорів, вартість яких у конвертованій валюті підтверджена згідно із законами (процедурами) країни інвестора або міжнародними торговельними звичаями;
- інших цінностей відповідно до законодавства України.

Іноземні інвестиції та інвестиції українських партнерів, включаючи внески до статутного капіталу підприємств, оцінюються в іноземній конвертованій валюті та у валюті України за домовленістю сторін на основі цін міжнародних ринків або ринку України. Перерахування інвестиційних сум в іноземній валюті у валюту України здійснюється за офіційним курсом валюти України, визначеним Національним банком України. При реінвестиціях прибутку, доходу та інших коштів, одержаних у валюті України внаслідок здійснення іноземних інвестицій, перерахування інвестиційних сум провадиться за офіційним курсом валюти України, визначеним Національним банком України на дату фактичного здійснення реінвестицій.

Сучасним іноземним інвестиціям притаманні деякі особливості. Серед них можна виділити: 1) тісний зв'язок іноземних інвестицій з процесом прискорення інтернаціоналізації діяльності багатонаціональних компаній; 2) тісний зв'язок між рівнем концентрації в тих чи інших галузях промисловості та проникнення фірм цих галузей в економіку інших країн; 3) висока частка (не менше 3/4) країн – експортерів капіталу – США, Німеччини, Великобританії, Японії, Швейцарії та ін. – у загальному обсязі прямих інвестицій у світі; 4) збільшення кількості країн- експортерів капіталу за рахунок інтеграційних процесів, створення єдиних економічних просторів, лібералізації торгівлі тощо; 5) зміна форм і методів іноземних інвестицій; 6) значне зростання перехресних (взаємних) інвестицій між промислово розвиненими країнами; 7) високі темпи зростання іноземних вкладень, які контрастують із уповільненням капіталовкладень в національних рамках; 8) зміна галузевої структури інвестицій за рахунок зростання вкладень у сферу послуг, торгівлі, туризму та фінансів; 9) зміна способів фінансування прямих вкладень і загальне покращення клімату для міжнародного інвестування.

За останні роки роль країн, що приймали левову частку іноземного капіталу та являли собою сферу прикладення іноземних капіталів, суттєво змінилася. Деякі з них самі перетворилися в експортерів капіталу. Для цього процесу характерне створюють в цих країнах філій з участю місцевих капіталів та застосування нових форм іноземних інвестицій.

Значне зростання перехресних (взаємних) інвестицій між промислово розвинутими країнами (США, Західна Європа, Японія) пояснюється тим, що окремі країни мають відносні переваги в одних галузях і не мають їх в інших.

Зміна галузевої структури іноземних інвестицій збережеться і в майбутньому. Буде розширюватися закордонна збутова мережа промислових компаній. Все більша кількість банків, в тому числі і з країн, що розвиваються, будуть брати участь у створенні міжнародної мережі агентств. Буде розвиватися міжнародна діяльність рекламних агентств, засобів масової інформації і т.д.

У сучасних умовах зростання значення світових ринків у різних країнах відбувається розробка стратегії виходу на них з метою забезпечення розвитку економіки, нарощення експортного потенціалу з використанням наявних у країні конкурентних переваг. На сьогодні можна виділити велику кількість різноманітних способів входження на світові ринки, які, переважно, трансформувалися з таких основних стратегій виходу на іноземні ринки які представлені в таблиці 3.2.

Таблиця 3.2 – Основні форми стратегії виходу на іноземні ринки (форми проникнення капіталу)

Форма виходу	Переваги	Недоліки
Експорт	Збереження контролю та підтримка виробництва в країні	Вразливість перед зарубіжними протекціоністськими бар'єрами
Контрактні коопераційні угоди (ліцензування, франчайзинг)	Невисока потреба в інвестиціях	Мінімальний рівень реального контролю
Створення за кордоном власної виробничої філії	Забезпечення повного контролю; локалізація виробництва	Необхідність значних інвестицій; можлива непопулярність з політичної точки зору
Спільні підприємства	Мінімальний ризик менших початкових витрат, ніж при створенні власної виробничої філії	Необхідність високо деталізованої контрактної роботи; складність управління

1. **Експорт**, що являє собою сукупність заходів, які реалізуються між контрагентами з різних економічних та валютних зон з приводу купівлі товару одним контрагентом з країни походження іншого контрагента. Перевагою даного способу виходу є те, що він несе мінімум ринкового та політичного ризику для інвестора, але дає й мінімум контролю за ринковими операціями. Перевагою цієї форми для приймаючої країни є збереження контролю та підтримка виробництва в країні. Основним недоліком слід відзначити вразливість перед зарубіжними протекціоністськими бар'єрами.

2. **Контрактні коопераційні угоди**, що передбачають укладення угод з іноземними компаніями, відповідно до яких фірма надає свої активи (патенти, торгові секрети, ноу-хау, фабричні марки тощо) в обмін на різноманітні форми платежів. Перевага цього способу криється у подоланні митних бар'єрів. Разом з тим, суттєвим недоліком є відсутність контролю над планами та програмами маркетингу в країні реалізації. Проблема даного способу полягає у здатності фірми забезпечити юридичний захист прав власності та мінімальний рівень реального контролю. Цей спосіб характеризується незначними потребами інвестицій.

3. **Створення за кордоном власної виробничої філії**, що реалізується через здійснення прямих іноземних інвестицій. Їх суттєвою перевагою є більш повне використання конкурентних переваг фірми на іноземному ринку, забезпечення повного контролю та локалізація виробництва. Але цей метод потребує більших витрат ресурсів на входження до іноземного ринку і пов'язаний з більшим ризиком, оскільки можлива непопулярність з політичної точки зору.

Риси, що характерні для прямих інвестицій:

- при прямих іноземних інвестиціях інвестори, як правило, втрачають можливість швидкого виходу з ринку;
- більший ступінь ризику та більша сума, ніж за портфельного інвестування;
- більш високий термін освоєння капіталу, характерних для країн-імпортерів іноземних інвестицій.

Прямі іноземні інвестиції спрямовуються в приймаючі країни двома шляхами:

- організація нових підприємств;
- придбання або поглинання вже діючих компаній.

З точки зору прямих витрат та їх необхідного обсягу, перший шлях дешевше другого, однак при порівнянні за критерієм «Втраченої вигоди» другий шлях до- цільніше.

4. **Спільні підприємства** – перевагами цього способу проникнення капіталу на інші ринки є мінімізація ризиків, необхідність меншого обсягу витрат, ніж у разі створення власної виробничої філії. Недоліком є необхідність високо деталі- зованої контрактної роботи та складність реалізації управлінських функцій.

Основними традиційними формами здійснення іноземних інвестицій є:

- часткова участь у підприємствах, що створюються спільно з іноземними юридич- ними й фізичними особами, або придбання частки діючих підприємств;
- створення підприємств, що повністю належать іноземним інвесторам, філій та інших відокремлених підрозділів іноземних юридичних осіб або придбання у власність діючих підприємств повністю;
- придбання не забороненого законами нерухомого чи рухомого майна, вклю- чаючи будинки, квартири, приміщення, обладнання, транспортні засоби та інші об'єкти власності, шляхом прямого одержання майна та майнових комплексів або у вигляді акцій, облігацій та інших цінних паперів;
- придбання самостійно чи за участю українських юридичних або фізичних осіб прав на користування землею та використання природних ресурсів на території України;
- придбання інших майнових прав;
- господарської (підприємницької) діяльності на основі угод про розподіл продукції;
- в інших формах, які не заборонені законами України, в тому числі без створення юридичної особи на підставі договорів із суб'єктами господарської діяльності України.

Для традиційних форм іноземного інвестування є характерною спільність володіння капіталом, управління та організаційного і технологічного досвіду. Нові форми іноземного інвестування розбивають цю спільність на окремі економічні угоди.

Серед **нових форм іноземного інвестування** можна виділити:

1) відхід від організації власних закордонних підприємств шляхом активізації створення спільних угруповань підприємств. Найпоширенішою формою іно- земних інвестицій в Україні є спільні підприємства або підприємства з інозем- ними інвестиціями – це підприємство (організація) будь-якої організаційно- правової форми, створене відповідно до законодавства України, іноземна інвес- тиція в статутному фонді якого, за його наявності, становить не менше 10 від- сотків. Підприємство набирає статусу підприємства з іноземними інвестиціями з дня зарахування іноземної інвестиції на його баланс. За цієї форми усуваються труднощі з тривалістю оформлення підприємства на

іншій митній території, але забезпечується розподіл ризиків між учасниками – контрагентами з різних країн щодо здійснення спільної діяльності.

2) перехід від простого придбання акцій іноземних фірм до створення нових дочірніх підприємств та філій за кордоном. Створення закордонних філій і дочірніх компаній сприяє підвищенню середнього рівня продуктивності праці. Розрізняють дві основні причини цього явища:

- іноземні компанії мають вищий рівень вкладення капіталу на одиницю праці, що безпосередньо впливає на зростання продуктивності праці;
- як правило, іноземні компанії – більші структури (у порівнянні з національними фірмами) і сприяють зростання продуктивності праці за рахунок ефекту масштабу.

3) перехід від володіння акціями іноземних фірм до укладення з ними довго-строкових контрактів. Перехід від безроздільного володіння акціями закордонних філій до допущення в них місцевих підприємців країн проникнення (спільні підприємства), а іноді і держави (змішані підприємства) полегшує впровадження сучасних технологічних процесів, доступ до виробничих потужностей партнера, до кадрів, до налагодженої системи збуту, до отримання кредитів; забезпечує спеціальною інформацією; дозволяє користуватися привілеями, які надаються місцевим урядом «своїм» підприємцям; уникнути колізій із внутрішніми нормами закону, який регулює їх діяльність. З початку 70-х рр. підсилюється урядове регулювання іноземних вкладень, які розділяються на

«бажані» (зведення нових підприємств в галузях і районах, що мають господарський пріоритет для країн-імпортерів капіталу) і «небажані» (скупка уже існуючих підприємств). Уряди заохочують «бажані» інвестиції привілеями і пільгами і протидіють «небажанам». В розвинутих країнах скупка залишається головною формою придбання закордонних філій. В країнах, що розвиваються, такі філії виникають через створення нових «дочірніх» фірм.

4) розповсюдження акцій головної фірми серед акціонерів її закордонних філій.

Розміщенням іноземного капіталу материнської фірми чи зональних центрів серед бізнесменів та урядів іноземних держав інвестор намагається досягти розширення можливостей мобілізації чужих ресурсів.

5) дольова участь іноземного інвестора, яка не дає права контролю над підприємством;

6) ліцензійні контракти з фірмами країн-реципієнтів дають інвестору можливість виходу на ринок із мінімальним ризиком. Транснаціональна компанія передає права на виробництво певного продукту або послуги або на використання запатентованого процесу, технології, товарного знаку або іншої інтелектуальної власності місцевій фірмі, яка буде відповідати за виробництво та маркетинг на місцевому ринку. Іноземний інвестор може купувати акції місцевої фірми, із якою укладено ліцензійну угоду;

7) управлінські контракти. Укладання довгострокових контрактів характерно, перш за все, для проникнення у країни, в яких ще розвиваються

ринкові від- носини. Довгострокові контракти з місцевими фірмами про надання технологій, про обладнання чи спорудження підприємств (зокрема «під ключ»), про під- готовку спеціалістів тощо. Набули поширення і спільні товариства, які базуються уже не на володінні власністю, а на контрактних зв'язках. Іноземна фірма, яка бере участь у такому товаристві, користується правом на частину його продукції, іноді за цінами, нижчими світових, в обмін на кредити, обладнання і різноманітні послуги. Після погашення заборгованості іноземному партнеру вона може зберегти за собою право отримувати протягом договірному періоду свою долю продукції уже за світовими цінами. Таким чином фірма-інвестор прив'язує до себе технологічно і організаційно, а не через участь в акціонерному капіталі та особисті зв'язки.

8) поставка підприємств «під ключ» полягає у тому, що фірма-постачальник зобов'язана повністю забезпечити фінансування проекту; гарантувати підготовку місцевої робочої сили; здійснювати управління протягом ряду років після того, як завод почне діяти; організувати збут продукції (головним чином через експорт). В деяких випадках фірма-постачальник має дольову участь у капіталі

створеного підприємства. Часто застосовується державне субсидування і компен- саційні угоди. Цей метод найбільш поширений між промислово розвиненими країнами і країнами, де існують місцеві переваги для виробництва конкретної продукції.

9) угоди «продукт в руки», в яких на відміну від поставки підприємства «під ключ» передбачається підготовка іноземною фірмою місцевих спеціалістів, які повинні забезпечити функціонування об'єкта, що будується.

10) угоди про розподіл виробництва, про «ризиковані проекти» (в основному в області розвідки та видобування природних ресурсів);

11) операції зустрічної торгівлі (товарообмінні угоди, угоди на компенсаційній основі, операції на давальницькій сировині, поставки на комплекцію, викуп застарілої продукції тощо). Основна увага у даному випадку приділяється узгод- женню між контрагентами відповідних груп товарів для взаємного придбання.

12) трьохстороннє фінансування;

13) міжнародний підряд;

14) проектне фінансування.

Перелік видів (форм) іноземних інвестицій, що надається в законодавчих актах та міжнародних договорах, є приблизним, а не вичерпним, оскільки поняття інвестицій охоплює всі види майнових цінностей, які іноземний інвестор вкладає на території приймаючої сторони. З огляду на це виділяють значну кількість ознак класифікації іноземних інвестицій. Основними ознаками класифікації інвестицій є:

Форма вивезення капіталу:

1) інвестиції у формі позикового капіталу (позики містам, урядам, банкам тощо), що здійснюється, під Урядові гарантії щодо оплати основної суми позики та проценти за її користування;

2) інвестиції у формі виробничого капіталу – створення за кордоном промислових підприємств, скупка уже існуючих, скупка акцій. Такі інвестиції найчастіше здійснюються у формі прямих вкладень (вклади в дочірні підприємства, вивіз обладнання для підприємств, що будуються) й портфельних вкладень (скупка цінних паперів);

3) вивезення торговельного капіталу для будівництва торговельних підприємств, складських приміщень тощо;

4) вивезення інтелектуального капіталу через надання права користуватися торго- вельною маркою, реалізовувати продукцію, виготовлену за ліцензією, організація програм навчання персоналу тощо.

Об'єкти вкладень:

1. Реальні (довгострокові вкладення коштів у галузі матеріального виробництва).

2. Фінансові (міжнародна фінансово-кредитна діяльність).

3. Інтелектуальні (підготовка спеціалістів, передача досвіду, ліцензій і ноу-хау, спільні наукові розробки).

Залежно від факторів переміщення виробництва за кордон інвестиції поділя- ються на:

1. Інвестиції, які сприяють розширенню експорту.

2. Інвестиції, які мають обслуговувати місцеві ринки приймаючих країн.

3. Інвестиції, які здійснюються під впливом стимулюючих заходів приймаючих країн.

4. Експортоорієнтовані інвестиції, тобто коли вкладення спрямовані у виробництво продукції для її подальшого експорту із приймаючої країни.

5. Імпортозаміщувальні інвестиції, які спрямовані направлені у виробництво продукції для внутрішнього ринку приймаючої країни.

Залежно від ступеня контролю над компаніями інвестиції поділяються на прямі та портфельні.

Прямі інвестиції – основна форма експорту приватного капіталу, що забезпечує встановлення ефективного контролю і надає право безпосереднього розпорядження закордонною компанією. За визначенням МФВ, прямі іноземні інвестиції існують у тому випадку, коли іноземний власник володіє не менш ніж 25% статутного капіталу акціонерного товариства (згідно з американським законодавством – не менше 10%, у країнах Європейського Співтовариства – 20-25%, у Канаді, Австралії і Новій Зеландії – 50%).

Прямі інвестиції поділяються на дві групи:

- трансконтинентальні, що зумовлені кращими умовами ринку, тобто тоді, коли існує можливість поставляти товари з нового виробничого комплексу безпосе- редньо на ринок даної країни (континенту). Витрати відіграють у цьому випадку незначну роль, основне – знаходження на ринку. Різниця у витратах виробництва порівняно з материнською компанією є меншим фактором впливу на розміщення виробництва на даному континенті. Витрати виробництва є вирішальними для визначення країни даного континенту, в якій необхідно створювати нові виробничі потужності;

- транснаціональні вкладення – прямі вкладення в сусідній країні, метою яких є мінімізація витрат порівняно з материнською компанією. Портфельні інвестиції являють собою вкладення економічних ресурсів шляхом придбання пайових цінних паперів (зокрема акцій), частка яких у капіталі становитиме частину загального капіталу підприємства нижче межі, визначеної для прямих інвестицій. Портфельні інвестиції не забезпечують контролю за інвестованими компаніями, обмежуючи прерогативи інвестора отриманням частки прибутку, переважно у вигляді дивідендів.

У певних випадках міжнародні корпорації реально контролюють іноземні підприємства, володіючи портфельними інвестиціями, в силу двох причин:

- значну розпорошеність акцій серед інвесторів;
- наявність додаткових договірних зобов'язань, що обмежують оперативну самостійність іноземної фірми, (ліцензійні та франчайзингові угоди, контракти на маркетингові послуги та технічне обслуговування).

Мета інвестування визначає явні та приховані цілі реалізації інвестиційних задумів у країні-реципієнті. За цією ознакою виділяються інвестиції для досягнення фінансової мети, тобто отримання процентів за користування кредитом, позикою та ін. формами позикового капіталу; для досягнення підприємницької мети – встановлення контролю над підприємством, отримання інформації про діяльність підприємства, недопущення конкурентів на ринок; для досягнення іншої мети, яка пов'язана з встановлення впливу на суб'єкт, санація міждержавних економічних зв'язків тощо.

Форма оформлення іноземних інвестицій визначає дотримання нормативно- правового забезпечення ввезення капіталу в іншу економічну зону з метою їх ідентифікації з-поміж національного капіталу, контролю за використанням та сприяє врегулюванню проблеми захисту іноземних інвестицій. За цією ознакою виокремлюють: явні інвестиції, тобто юридично правильно оформлені процедури ввезення капіталу; приховані інвестиції, які оформлені у вигляді інвестицій перетоку капіталу, наприклад, потоки капіталу між філіями ТНК, наявне вивезення капіталу через цінні папери тощо; «тіньові інвестиції», тобто кошти, отримані незаконним шляхом, походження яких не прослідковується, є легітимними через приймаючі країни.

Іноземні інвестиції відіграють значну роль в економічному розвитку будь-якої держави незалежно від рівня її економічного розвитку та сприяють економічному зростанню приймаючої економіки на основі ефективнішого використання національних ресурсів. Можна виділити два канали ефективності:

1. Прихід іноземних фірм на національний ринок призводить до заміщення чи витіснення менш ефективних національних компаній, що спричинює перерозподіл внутрішніх ресурсів між більш і менш рентабельними компаніями і сприяє зростанню середнього рівня продуктивності праці і середніх доходів на душу населення у приймаючій

країні. Іноземні інвестори не одержують економічних переваг від зростання продуктивності праці у вигляді більшого прибутку на відміну від резидентів приймаючої країни, які мають вищий середній рівень доходів за рахунок припливу іноземних інвестицій.

Іноземні інвестори мають певні інтереси до вкладення капіталів в економіку України, що обумовлено такими факторами, як: 1) метою закріпитися на перспективному ринку збуту України; 2) прагненням одержання прибутку на довгостроковій основі; 3) доступом до порівняно дешевих джерел сировини та ресурсів, що підвищує конкурентоспроможність продукції за рахунок економії витрат виробництва і наближеності до джерел сировини; 4) використання відносно дешевої і кваліфікованої робочої сили, як важливого фактору зниження витрат виробництва і відповідно собівартості продукції.

Зміст політики залучення іноземного капіталу визначається також і в межах зовнішньоторговельної політики країни, в пакеті державних обмежень стосовно іноземних інвестицій (частка закордонної власності, вільний доступ на ринок приймаючої країни, вимога експорту частини виробленої продукції, встановлення квоти використання місцевої робочої сили та ін.), а також на формах стимулювання експорту продукції, виробленої на підприємствах із закордонним капіталом, і одержання переваг для національних факторів виробництва.

Політика імпортозаміщення

У рамках політики імпортозаміщення наголошується на захисті нових та слаборозвинених галузей промисловості. Іноземні інвестори сприяють реалізації цієї політики на основі надання місцевим фірмам нової технології, ноу-хау, управлінського досвіду. Одночасно в зовнішньоторговельній сфері держава встановлює високі митні бар'єри, здійснює жорсткий контроль і вводить обмеження на допуск ПІІ. У багатьох країнах найбільш прийнятною формою власності були спільні підприємства.

Політика стимулювання експорту

Інвестиційний режим у рамках політики стимулювання експорту має іншу мету і засоби регулювання. Іноземні інвестиції розглядаються як джерело стимулювання експорту з використанням місцевої робочої сили і, можливо, природних ресурсів. Таку зовнішньоекономічну політику проводять країни, що володіють надлишком трудових ресурсів, а прямі іноземні інвестиції переважно вкладаються в трудомісткі галузі. Стосовно інвестиційних проектів із закордонним капіталом, спрямованих на стимулювання експорту, використовується система державного ліцензування. Держава може пропонувати податкові стимули для фірм, які розширюють експорт (що не потрібно для компаній із закордонною участю, орієнтованих на внутрішній ринок), у т. ч. податкові канікули, субсидовані ставки орендної плати за землю, нежитлові приміщення, субсидування заробітної плати і підготовки кадрів, безмитний імпорт машин, устаткування, сировини, необхідних для налагодження експортного виробництва.

У більшості випадків можуть висуватися додаткові вимоги стосовно частки місцевого компонента, тобто купівлі ТНК проміжної продукції і

запасних частин у місцевих постачальників. Подібне регулювання має на меті:

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

Країни, що відрізняються більш жорстким регулюванням іноземних капітало- потоків, створюють експортно-виробничі зони (ЕВЗ) чи зони вільної торгівлі, які пропонують найбільш пільговий режим для компаній, зокрема знижені податкові ставки, безмитне ввезення устаткування й сировини. Але одночасно вимагають експорту виробленої в своїй країні продукції. У цілому далеко не всі приймаючі країни висувають вимоги щодо місцевого компоненту стосовно компаній, що функціонують в ЕВЗ, щоб зберегти їхню привабливість для іноземних інвесторів. ЕВЗ є винятком із загальноекономічного режиму, що діє в приймаючій країні. Їхній сукупний внесок в економічний розвиток приймаючої держави досить обмежений.

Як свідчить практика останніх років, інвестиційний режим в умовах політики стимулювання експорту є більш успішним порівняно з імпортозаміщенням. Зазвичай, іноземні інвестиції мають помітну експортну спрямованість та значно меншу зацікавленість у вирішенні проблеми насичення внутрішніх ринків продукцією. Продаж на експорт більш ефективний на відміну від реалізації товарів на внутрішньому ринку приймаючої країни. Більше того, прямі іноземні інвестиції з експортною спрямованістю меншою мірою підпадають під заходи державного регулювання. При розробці національної політики регулювання міжнародних інвестиційних потоків держава враховує їхній можливий негативний вплив. На думку закордонних аналітиків, варто виділити три ключові моменти:

1) вкладення іноземного капіталу у виробництво відбувається одноразово, а вивезення прибутку – постійно. Це зумовлює вирівнювання обсягу раніше завезеного (у формі капіталовкладень) і вивезеного капіталу (у грошовій та товарній формі, зокрема у вигляді частини прибутку чи готової продукції). Отже, відбувається «старіння» інвестицій. Однак далеко не завжди інвестор повністю вивозить отриманий прибуток. Щоб стимулювати реінвестування

отриманого прибутку в приймаючій країні, необхідно створювати стабільний та сприятливий інвестиційний клімат;

2) капітал (іноземний чи національний) завжди вкладається в галузі, що забезпечують найшвидшу й найбільш ефективну віддачу, що може призвести до диспропорційного розвитку національної економіки, якщо держава не буде регулювати напрями капіталопотоків. Зазначене стосується також екологічно брудних галузей виробництва, які переносяться з промислово розвинених країн у країни, що розвиваються, і в країни з перехідною економікою, в яких порівняно не настільки жорсткі стандарти захисту навколишнього середовища;

3) виділяють й психологічний момент. Зокрема, негативне ставлення приватного підприємницького сектора, окремих громадян приймаючої країни до

вкладення іноземного капіталу у прибуткові галузі, компанії, впливу, який вони мають на визначення стратегії розвитку тієї чи іншої галузі економіки тощо. Державна політика приймаючої країни стосовно іноземного капіталу передбачає:

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

Як правило, держава як інститут влади паралельно проводить політику в обох напрямках: і політику регулювання, і політику стимулювання іноземних капіталів. Але перевага надається одному із цих напрямів залежно від рівня економічного розвитку країни і лобіювання урядом інтересів відповідних груп населення.

Залежно від оцінки впливу іноземних інвестицій на економіку приймаючої країни та формування політики їх залучення можна виділити п'ять основних типів ставлення приймаючої країни до іноземних інвестицій, які визначаються цілями її внутрішньої загальноекономічної політики та орієнтирами зовнішньоекономічних зв'язків:

- 1) максимальне відкриття національної економіки для іноземних капіталів і встановлення контролю лише в тих галузях, які мають стратегічне значення для розвитку країни;
- 2) залучення іноземних капіталів для розвитку певних районів та придбання технологій. Реалізується шляхом створення вільних економічних зон, встановлення пільгових режимів інвестиційної діяльності тощо;
- 3) обмеження іноземних інвестицій на основі попередньої оцінки їх впливу на національну економіку. У цьому випадку державою стимулюються притоки капіталу у визначені пріоритетні напрями та встановлюються додаткові обмеження для інших сфер прикладення іноземного капіталу;
- 4) допущення іноземних інвестицій в межах угод, які визначають умови діяльності іноземних інвесторів. У даному випадку здебільшого йдеться про позиковий капітал, що залучається під гарантії Уряду приймаючої країни та оформлюється міжурядовими протоколами, в межах яких і укладаються відповідні угоди про спільну діяльність та взаємну підтримку з чітким визначенням прав та обов'язків кожної сторони;
- 5) допущення іноземних інвестицій лише у формі спільних підприємств, які створюються для досягнення певних цілей на установлений період часу. Виходячи з цього, у політиці уряду приймаючої країни по відношенню до іноземних інвесторів можуть мати місце заходи, які стимулюють приток інвестицій до країни і, навпаки, такі, що його обмежують.

До заходів, які стимулюють залучення іноземного капіталу, відносяться:

- 1) фіскальні (встановлення прямих податкових пільг; відстрочка виплати

податків за інвестування капіталу; стимули, пов'язані з амортизаційними відрахуваннями – прискорення амортизації; «податкові канікули» від 2 до 10-15 років з наданням компанії статусу піонера; звільнення від мита імпорту обладнання, сировини, комплектуючих виробів; маніпулювання рівнем податків;

2) фінансові стимули (субсидії, позики, кредити та гарантії їх надання). Часто надання фінансових пільг ставиться в залежність від виконання інвестором певних задач (освоєння певних регіонів, галузей, створення нових робочих місць);

3) не фінансові методи (створення загальної ситуації ефективного функціонування іноземного капіталу – від забезпечення необхідними факторами виробництва, інформацією та службами управління до розвитку транспорту, інших комуні- кацій тощо);

4) створення вільних економічних зон, територій з пріоритетним інноваційним та інвестиційним розвитком – анклавів, які користуються статусом, що не поширюється на всю іншу територію країни. Це визначені державою райони чи території, де, завдяки пільговим податковому, митному та законодавчому режимам, для інвесторів створюється особливо сприятлива економічна ситуація.

До основних заходів, які обмежують іноземні капіталовкладення в країну відносяться:

1) встановлення особливого державного контролю за допуском іноземного капіталу до розробки надр та природних багатств;

2) недопущення іноземного капіталу у визначені, найбільш важливі для народного господарства, галузі;

3) встановлення обов'язкової частки участі національної держави чи приватного капіталу цієї держави у спільних підприємствах;

4) заходи, направлені на використання певної частини прибутків іноземних підприємств для внутрішніх потреб країни, що розвивається (оподаткування, обмеження при переведенні прибутків за кордон і т. д.);

5) визначення концесійної політики;

6) націоналізація іноземної власності;

7) створення організацій країн-виробників, сировини, які проводять обмежувальну політику по відношенню до монополій.

Визначаючи концесійну політику, уряди приймаючих країн можуть відмовитися від продовження концесій після закінчення їх строку.

Разом з тим, держава, як сторона в міжнародному договорі про взаємний захист інвестицій, може прийняти на себе зобов'язання не здійснювати заходів примусового вилучення капіталовкладень, в тому числі шляхом націоналізації, реквізиції чи конфіскації в адміністративному порядку.

Серед основних сучасних тенденцій у залученні інвестицій слід відзначити: по-перше, країни-інвестори з ринковою економікою частіше надають переваги фінансовим стимулам перед фіскальними, оскільки вплив податків є безадресним, а фінансове стимулювання дозволяє урядові сконцентрувати зусилля на досягненні конкретних цілей. Країни, в яких ринкові

відносини знаходяться на етапі формування, навпаки, надають перевагу податковим заходам, що пов'язано з відсутністю в країні достатнього обсягу власних фінансових ресурсів для здійснення інвестиційної діяльності.

по-друге, відбувається більш широке використання нефінансових заходів регулювання іноземного інвестування і, насамперед, шляхом створення вільних економічних зон.

Державна політика регулювання іноземних інвестицій проводиться стосовно закордонної власності, у податковій і митно-тарифній сферах, у валютній та цінній сферах тощо. На практиці вона реалізується за допомогою різного роду заходів. Однією із загальноприйнятих класифікацій заходів державної політики є класифікація, розроблена ОЕСР, що включає в себе п'ять основних груп заходів: заходи торговельної політики, заходи стимулювання прямих іноземних інвестицій; обмежувальні заходи стосовно іноземних інвестицій; заходи стосовно компаній, що здійснюють обмежувальну ділову практику; обмежувальні і стимулюючі заходи, прийняті країнами базування ТНК (чи країнами – експортерами капіталу). Найбільш динамічними вважаються заходи торговельної політики завдяки лібералізації в рамках багатосторонніх торговельних переговорів у ГАТТ/ВТО. Саме ці заходи найбільше впливають на обсяг і напрями капіталопотоків.

Більш суттєву роль відіграє наявність таких макроекономічних факторів:

- місткість ринку приймаючої країни, обумовлена обсягом ВВП і середнім доходом на душу населення. Привабливість країни як бази подальшого експорту товарів на зовнішній ринок зростає, що пов'язано зі зниженням рівня торгових бар'єрів, транспортних витрат;

- рівень політичного ризику країни. Цей показник визначають як спеціальні підрозділи ТНК. Політичний ризик у країні залежить від рівня політичної стабільності й демократичного характеру політичної системи країни. Перший показник – рівень політичної стабільності – визначається урядовою стабільністю, станом економіки з точки зору очікувань населення. Демократичний характер політичної системи визначається рівнем демократичного розвитку країни з погляду гарантій громадянських динаміка валютного курсу національної грошової одиниці. При підвищенні валютного курсу стимулюється приплив іноземних інвестицій, зростає вивезення прибутку за іноземними капіталовкладеннями; при падінні, навпаки, – скорочується, оскільки іноземні інвестори не зацікавлені у ввезенні прибутку, процентів, дивідендів.

Варто виділити також інші групи факторів:

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

В останні роки також зростає важливість інших факторів:

- відкритість національної економіки. Більш відкрита до зовнішнього світу економіка залучає більше інвестицій;
- рівень розвитку інфраструктури. Якість інфраструктури важлива для розвитку світового виробництва й торгівлі, тому необхідно сприяти поліпшенню транс- портної системи, логістики, телекомунікаціям.