

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ УКРАЇНИ
КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

Г. О. Швиданенко, О. В. Оголь, В. В. Заїкіна

**Обґрунтування інвестиційних проектів
у процесі трансформації форм власності**

Київ 1998

Рецензенти:

О. В. Кураченко, д-р екон. наук, проф.,
В. П. Лісовий, канд. екон. наук (Київ. нац. екон. ун-т)

Редактор *І. О. Соломарський*

Швиданенко Г. О., Оголь О. В., Заїкіна В. В.

Ш 35 Обґрунтування інвестиційних проектів у процесі трансформації форм власності: Навч. посібник / За заг. ред. Г. О. Швиданенко. — К.: КНЕУ, 1998. — 172 с.
ISBN 966-574-150-0

Навчальний посібник підготовлено відповідно до типової програми курсу «Обґрунтування інвестиційних проектів у процесі трансформації форм власності». Викладено специфічні аспекти, зв'язані із інвестуванням у процесі приватизації, особливостями державного та галузевого маркетингу приватизації, діяльністю фінансових посередників. Розглянуто питання розробки концепції підприємства, методичні засади вибору потенційних інвесторів. Особливу увагу приділено обґрунтуванню інвестиційних проектів в умовах трансформації форм власності з урахуванням зарубіжного досвіду.

Для магістрів ділової адміністрації, які навчаються за спеціальністю «Інвестиційний менеджмент і приватизація», спеціалістів у сфері приватизації та фондового ринку.

ББК 65.9 (4 Укр) – 56

© Г. О. Швиданенко,
О. В. Оголь, В. В. Заїкіна, 1998

ВСТУП

Пропонований навчальний посібник написаний відповідно до програми курсу «Обґрунтування приватизаційних проектів», який викладається магістрам ділової адміністрації за спеціальністю «Інвестиційний менеджмент та приватизація». Зазначений курс є логічним продовженням курсу «Приватизація державних підприємств», що вивчається під час підготовки бакалаврів з економіки.

Місце дисципліни в навчальному плані підготовки магістрів ділової адміністрації та її логічні зв'язки з іншими курсами обумовили особливості структури та змісту навчального посібника.

З одного боку, у навчальному посібнику викладено більш глибоко і детально специфічні аспекти, зв'язані з процесом приватизації: державний та галузевий маркетинг приватизації, діяльність фінансових посередників, інфраструктура, соціальна та економічна ефективність. З іншого — студенти, які навчаються за спеціальністю «Інвестиційний менеджмент та приватизація», мають набути спеціальних знань та навичок з управління інвестиційною діяльністю. Виходячи з того, що будь-який проект, зв'язаний з трансформацією форм власності, є за своєю сутністю інвестиційним, центральне місце в посібнику займають розділи, присвячені розробці концепції підприємства, концептуальним засадам розробки та змісту інвестиційно-приватизаційного проекту, вибору потенційних інвесторів, фінансовому менеджменту проекту.

У посібнику узагальнюється як практика вітчизняних підприємств у галузі приватизації та управління проектами, так і світовий досвід.

Книжка містить велику кількість ілюстративного матеріалу — рисунків, схем, таблиць, що сприятиме кращому засвоєнню інформації.

Посібник буде корисним не лише студентам економічних спеціальностей, а й працівникам підприємств, посередникам у галузі приватизації та інвестиційної діяльності, широкому колу читачів, що цікавляться розглянутими питаннями.

Розділи 2, 3, 7, 8 написані професором *Г. О. Швиданенко*; 5, 6 — доцентом *О. В. Оголь*; 1, 4 — асистентом *В. В. Заїкіною*.

РОЗДІЛ I

ІНВЕСТИЦІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ В УМОВАХ ТРАНСФОРМАЦІЇ ФОРМ ВЛАСНОСТІ

1.1. РЕЗУЛЬТАТИ ПРИВАТИЗАЦІЇ ТА ДІАЛЕКТИКА ПРОЦЕСУ ТРАНСФОРМАЦІЇ ВЛАСНОСТІ

Україна безповоротно стала на шлях ринкових перетворень, одним із ключових моментів яких є реформування власності — приватизація. Своєчасне та послідовне проведення цих перетворень дасть змогу підвищити техніко-економічні показники роботи підприємств, виявити ефективного власника, що сприятиме розвитку економіки держави.

За станом на початок 1997 р. в Україні реформовано понад 48 тис. об'єктів. До Реєстру підприємств, приватизованих з глибиною 70 і більше відсотків, внесено понад 5 тис. акціонерних товариств.

Балансова вартість основних фондів приватизованих підприємств на кінець 1996 року становила 24 % вартості основних фондів усіх підприємств і організацій України. У приватизованому секторі було зайнято 2,9 млн. чоловік, або майже сьома частина всіх працівників підприємств і організацій України.

Приватизованими підприємствами за 1996 рік вироблено 38,8 % загального обсягу промислової продукції. У хімічній та нафтохімічній промисловості їхня частка у виробництві перевищує 54 %, а в машинобудуванні — 62,6 %. У харчовій промисловості та промисловості будівельних матеріалів частка продукції цих підприємств становила понад 60 %, у легкій — 86,1 %, в медичній — 79,3 %.

За минулий рік на приватизованих підприємствах капітальні вкладення досягли 1278 млн гривень, тобто становили 12 % загального обсягу капітальних вкладень. Власними силами приватизованих будівельних організацій виконано робіт на 2765 млн гривень, або 49 % загального обсягу підрядних робіт.

Приватизованими автотранспортними підприємствами перевезено 39 % вантажів та 26 % пасажирів.

У зв'язку з тим, що не була прийнята Державна програма приватизації на 1996 рік, Президент України своїм Указом визначив основні завдання у сфері приватизації на 1996 рік та організаційні заходи щодо їх виконання.

У ході реалізації зазначених заходів вдалося до середини 1996 року в основному завершити масову малу приватизацію, істотно просунути у напрямі реформування об'єктів великої приватизації. Всього протягом року змінили форму власності близько 20 тис. об'єктів. Обсяги малої приватизації зросли порівняно з 1995 роком в 1,3 раза, великої приватизації за кількістю об'єктів — на 10 %, а за розміром статутних фондів підприємств, запропонованих на продаж, — в 2,5 раза. На 50 % збільшилась порівняно з 1995 роком кількість включених у процес приватизації об'єктів агропромислового комплексу. До державного та місцевих бюджетів надійшло 263 млн грн. з передбачених на рік 120 млн гривень.

Водночас, як і в попередні роки, приватизація залишалася у сфері впливу різноманітних політичних і корпоративних інтересів. Моделі приватизації є компромісом цих інтересів і не відповідають кращій світовій практиці. Зокрема, характерною рисою вітчизняної приватизації є неконкурентний механізм продажу майна трудовим колективам. З початку процесу реформування власності 41 % об'єктів приватизовано шляхом викупу товариствами покупців, що створені трудовими колективами, ще 24 % — трудовими колективами через оренду з викупом. Навіть під час приватизації через акціонування передбачені законодавством пільги забезпечили отримання трудовими колективами контрольних пакетів акцій більшості об'єктів у цьому секторі приватизації. За оцінкою спеціалістів зараз понад 80 % приватизованих об'єктів контролюється їх працівниками. Діюча модель сертифікатної приватизації, забезпечуючи швидкі темпи роздержавлення, право всіх громадян на безоплатне отримання частки державного майна, не в змозі швидко підвищити ефективність виробництва, про що свідчать результати діяльності приватизованих підприємств у різних галузях народного господарства.

Трудові колективи приватизованих підприємств, незважаючи на те, що вони є власниками майна, зацікавлені переважно не в досягненні довгострокових і перспективних цілей розвитку підприємства, а в задоволенні своїх поточних інтересів. Таке управління мало наслідком велику затратність виробництва і його інвестиційну непривабливість. Кожне третє підприємство як державного, так і приватизованого сектора економіки минулого року працювало збитково.

Виробіток на одного працівника приватизованого промислового підприємства був на 18 % меншим, ніж у цілому по галузі, а в будівництві — на 1,6 % меншим, ніж у цілому по будівельному комплексу України.

Частка іноземних інвесторів, що придбали пакети акцій на конкурсній основі, становила менше одного відсотка. Лише три відсотки об'єктів приватизації отримали інвестиції. Коефіцієнт використання робочого

часу в приватизованому секторі нижчий, ніж у цілому по народному господарству.

У найскладнішому становищі опинилися великі вузькоспеціалізовані підприємства, які раніше були інтегровані в загальносоюзний господарський комплекс.

Водночас підприємства, які були приватизовані 2 – 3 роки тому і встигли визначитися з ефективним власником, успішно адаптуються до ринкових відносин, працюють краще.

Проведений на приватизованих підприємствах аналіз залежності рівня рентабельності від частки державної власності в їхніх статутних фондах показав, що на підприємствах, де частка держави нижча за 50 %, рентабельність вища за середню по галузі. Разом з тим на підприємствах, де частка державної власності перевищує 51 %, рентабельність нижча за середній показник по галузі, або такі підприємства взагалі збиткові.

Аналіз роботи об'єктів малої приватизації показує, що ефективніше працюють ті з них, що були приватизовані на конкурентних засадах і переважно не працівниками цих об'єктів. Проте реальний результат масової приватизації не можна оцінювати лише з позиції нинішнього економічного стану цих підприємств.

Позитивними наслідками приватизації є:

— ліквідація державної монополії в багатьох галузях народного господарства, створення основ ринкової конкуренції;

— перехід значної частки державної власності до нових власників при мінімумі соціальних конфліктів, а також створення умов (внаслідок подальших трансакцій) для концентрації цієї власності в руках більш ефективних, ніж держава, власників;

— формування нових економіко-правових механізмів та інституціональних структур.

Підприємства, що приватизуються, стали основою корпоративного сектора економіки. Так, у процесі приватизації створено близько 50 тис. господарських товариств, у тому числі понад 8 тис. акціонерних; закладено основи біржового і позабіржового ринків корпоративних цінних паперів, сформовано широку мережу посередників, що діють на цих ринках; розпочато формування системи інституціональних інвесторів; з'явився широкий прошарок власників: акціонерами, членами інших господарських товариств, створених на базі приватизованих об'єктів, стали майже 12 млн громадян України.

Докладніше деякі результати приватизації в Україні подано у таблицях 1.1–1.4.

Таблиця 1.1

**КІЛЬКІСТЬ ПРИВАТИЗОВАНИХ ОБ'ЄКТІВ ПО ГАЛУЗЯХ
НАРОДНОГО ГОСПОДАРСТВА УКРАЇНИ**

Галузі	1992–1993	1994	1995	1996	1992–1996
Усього	3592	8279	16401	19953	48225
Промисловість	833	1357	1929	1713	5832
Сільське господарство	26	218	704	1352	2300
Транспорт і зв'язок	51	166	376	425	1018
Будівництво	407	734	750	901	2792
Незавершене будівництво	46	31	50	308	435
Торгівля і громадське харчування	1177	3399	8168	9375	22119
Матеріально-технічне постачання і збут	45	131	413	367	956
Заготівля	1	7	31	70	109
Інші види діяльності сфери матеріального виробництва	6	19	40	69	134
Житлово-комунальне господарство	29	99	302	1075	1505
Побутове обслуговування	962	1969	3330	3599	9860
Охорона здоров'я	3	15	55	53	126
Культура і мистецтво	8	14	33	106	161
Наука і наукове обслуговування	19	44	99	100	262
Освіта	6	8	19	76	109

Інші галузі

19

68

102

364

507

Таблиця 1.2

КІЛЬКІСТЬ ПРИВАТИЗОВАНИХ ОБ'ЄКТІВ ЗА СПОСОБАМИ ПРИВАТИЗАЦІЇ

Приватизовано об'єктів	1992–1993		1994		1995		1996		1992–1996	
	оди- ниць	струк- тура, %	оди- ниць	струк- тура, %	оди- ниць	струк- тура, %	оди- ниць	струк- тура, %	оди- ниць	струк- тура, %
Викуп товариством покупців	1417	39,4	3356	40,5	6261	38,2	8761	43,9	19795	41,0
Викуп за альтер- нативним пла- ном приватизації	64	1,8	92	1,1	77	0,4	148	0,7	381	0,8
Викуп державно- го майна, зданого в оренду з вику- пом	1330	37,0	2975	35,9	4282	26,1	2669	13,4	11256	23,3
Продаж на аук- ціоні	272	7,6	420	5,1	1407	8,6	2473	12,4	4572	9,5
Продаж за неко- мерційним кон- курсом	143	4,0	188	2,3	536	3,3	759	3,8	1626	3,4
Продаж за комер- ційним конкурсом	133	3,7	206	2,5	858	5,2	1727	8,7	2924	6,1
Продаж за кон- курсом з відстрочкою платежу	7	0,2							7	0,0
Продаж акцій відкритих акціо- нерних товариств	226	6,3	1042	12,6	2980	18,2	3416	17,1	7664	15,9
Усього	3592	100	8279	100	16401	100	19953	100	48225	100

Таблиця 1.3

ОБСЯГИ ПРИВАТИЗАЦІЇ ОБ'ЄКТІВ ДЕРЖАВНОГО МАЙНА

Групи об'єктів	1992–1995	1996	Усього
А	22353	16562	38915

Б, В, Г	5795	3002	8797
Д	102	328	430
Е	22	250	272

Таблиця 1.4

**ВИКОРИСТАННЯ СПОСОБІВ ПРИВАТИЗАЦІЇ
у 1996 р.**

Приватизовано об'єктів	Групи							
	А		Б, В, Г		Д		Е	
	кіль- кість	%	кіль- кість	%	кіль- кість	%	кіль- кість	%
Викуп товариством покупців	8040	48,5	636	21,2	60	18,3	47	18,8
Викуп за альтерна- тивним планом	142	0,9	5	0,2	1	0,3	1	0,4
Оренда з викупом	2634	15,9	27	0,9	6	1,8	2	0,8
Аукціон	2289	13,8	0	0,0	181	55,2	116	46,4
Некомерційний кон- курс	748	4,5	2	0,1	8	2,5	17	6,8
Комерційний конкурс	1650	10,0	0	0,0	69	21,0	22	8,8
Продаж акцій ВАТ	1059	6,4	2332	77,6	3	0,9	45	18,0
Усього	16562	100	3002	100	328	100	250	100

У цілому умови роботи підприємств практично однакові: і державні, і недержавні простоюють, мають значну заборгованість, спостерігається плінність кадрів. Однак, спираючись на впроваджену ФДМУ (Фондом державного майна України) тимчасову статистичну звітність, а також на підставі обстеження 1327 підприємств, можна констатувати окремі позитивні тенденції на приватизованих об'єктах.

На основі аналізу актів перевірки виконання підприємствами умов договорів купівлі-продажу визначено ефективність роботи приватизованих підприємств.

Причини, які дали змогу приватизованим підприємствам досягти суттєвих зрушень:

— створення нових видів виробництв — часто це переорієнтація з традиційних на зовсім інші види продукції;

- залучення інвестицій шляхом додаткового випуску акцій (вторинної емісії);
- проведення реструктуризації;
- активний пошук партнерів, постачальників, запровадження маркетингу;
- розумний ризик;
- пошук виробничих резервів, оптимальних форм організації виробництва та структури управління; підвищення рівня кваліфікації;
- пошук і присутність іноземного чи вітчизняного стратегічного інвестора.

Слід зазначити, що структура переважної більшості підприємств залишається орієнтованою на планово-розподільчу економіку, що в ринкових умовах гальмує як діяльність, так і розвиток підприємств.

Указом Президента України від 19 березня 1996 р. № 194/96 «Про завдання та особливості приватизації державного майна у 1996 році» передбачено цільове кредитування технічного переозброєння приватизованих підприємств, створення нових робочих місць та об'єктів інфраструктури ринку за рахунок коштів від приватизації, тобто саме так, як це визначено ст. 23 Закону України «Про приватизацію державних підприємств».

Важливими проблемами приватизованих підприємств є пошук ефективного власника майна, а також встановлення ділових взаємовідносин з відповідними міністерствами, відомствами та органами місцевої влади. Приватизованим підприємствам необхідні фінансова підтримка для реструктуризації виробництва та оновлення виробничих фондів, юридична підтримка для запобігання дискредитації з боку владних структур, а також вирішення питань взаємодії та взаємовідносин акціонерів. При цьому чи не найбільше значення має навчання керівних кадрів і фахівців приватизованих підприємств особливостям роботи в умовах ринкової економіки, мистецтву складання бізнес-планів, інвестиційних проектів, ефективного використання отриманих кредитів, інших видів фінансової допомоги.

Процеси перерозподілу власності природні для ринкової економіки, якщо вони відбуваються в суворо окресленому і стабільному правовому полі. Важливу роль при цьому відіграє держава, яка не тільки законодавчо регулює взаємовідносини суб'єктів підприємницької діяльності у разі злиття та поділу компаній, купівлі-продажу їхнього майна, а й сама нерідко виступає як продавець та покупець.

Очевидно, що в перспективі контрольні пакети акцій підприємств, сформовані в процесі приватизації державного майна, змінять своїх власників. Однак за безконтрольності цих процесів їх соціально-економічні наслідки можуть бути дуже тяжкими. Важливо не тільки не допустити спіralі банкрутств приватизованих підприємств, а й створити умови для максимальної реалізації їхнього потенціалу.

На сучасному етапі деякі спеціалісти висловлюють думку про можливість зворотного реформування власності¹. Так, якщо приватизація

¹ Щербина В.В., Рогов Г.К. Про перерозподіл власності у постприватизаційний період // ДБП. — 1995. — № 9. — С. 77.

підприємства не забезпечила створення умов для залучення інвестицій, модернізації виробництва і врешті-решт підвищення його економічної ефективності, доречно шукати виходу в деприватизації такого підприємства. Зрозуміло, деприватизація не повинна суперечити основам законодавства, що регулює процеси приватизації державних підприємств.

Деприватизація може бути зумовлена також порушенням у ході приватизації її продекларованих принципів. Ідеться насамперед про принцип забезпечення соціальної захищеності та рівності прав громадян України в процесі приватизації.

Можна виділити три суттєві різниці в зазначених правах: по-перше, між працівниками виробничої та невиробничої сфери; по-друге, між трудовими колективами орендних і державних підприємств, по-третє, між працівниками підприємств, що приватизувалися в різний час.

Так, кожному працівникові виробничої сфери у разі приватизації майна підприємства, на якому він працює, відповідно до ч. першої ст. 25 Закону України «Про приватизацію майна державних підприємств» надано право на першочергове придбання акцій за їхньою номінальною вартістю на суму і за рахунок приватизаційного майнового сертифіката, а також за власні кошти ще на половину суми даного сертифіката. Ця пільга поширюється і на колишніх працівників підприємства, що приватизується. Тим же, хто працює або працював у системі освіти й охорони здоров'я, органах державного управління, професійним військовослужбовцям, студентам і взагалі тим, хто навчається, акції підприємств, що приватизуються, доступні тільки за ринковими цінами.

Результати розрахунків вартості майна на багатьох орендних підприємствах свідчать, що за роки оренди організації орендарів не тільки не надбали активів, але навіть допустили реальне зменшення їхньої вартості з урахуванням індексів інфляції, тобто вони повинні сплатити за майно, що приватизується, більшу суму, ніж в аналогічній ситуації на державному підприємстві.

Отже, для процесу деприватизації, що контролюється державою, є вагомі причини. Якщо нові власники довели підприємство до банкрутства, то у такій ситуації вищезазначене майно на законних підставах має бути повернуто у державну власність. У міру розгортання приватизаційних процесів слід переносити центр ваги діяльності ФДМУ на фінансовий аналіз результатів господарювання приватизованих підприємств, дослідження соціального ефекту реформування державної власності й реалізацію відповідних заходів економічного регулювання.

Деприватизація вищезазначених підприємств необхідна з погляду загальнонаціональних інтересів, і тоді, коли оцінка вартості майна об'єкта приватизації проводилася за методиками, чинними в 1992–1994 роках, і приватизація здійснювалася способами, що не передбачали конкуренції покупців. Крім того, в більшості випадків прийняття такого рішення відповідає й

інтересам нових власників, оскільки у разі подальшого погіршення фінансового стану підприємства й його банкрутства викуп вищезазначеного майна здійснюватиметься державою в безспірному порядку без урахування темпів інфляції. Можливе й порушення кримінальної справи по факту умисного банкрутства.

1.2. ОЦІНКА ІНВЕСТИЦІЙНОЇ АКТИВНОСТІ НА МАКРОРІВНІ

Одне з головних завдань реформування національної економіки полягає в активізації інвестиційної діяльності й у розробці нового її економічного механізму, який відповідав би вимогам подолання кризи й оздоровлення економіки, лібералізації роботи підприємств у ринковому середовищі. Чотири роки, які минули з початку реформ, дають достатній матеріал для оцінки їх результатів і тих теоретичних концепцій, які були покладені в основу реформ в інвестиційній сфері.

Ситуація в інвестиційній сфері характеризується сповільненням темпів спаду загальних обсягів капітальних вкладень у 1996 році порівняно з попереднім роком (у 1,42 раза), значним зменшенням зростання цін у будівництві (у 3,8 раза), збільшенням обсягів іноземних інвестицій в українську економіку. Відбуваються позитивні зрушення в структурі капітальних вкладень, питома вага коштів, спрямованих на розвиток виробничого потенціалу, зросла з 59 % у 1995 році до 63 % у минулому році.

Ринковий механізм в інвестиційній сфері передбачалось сформувати роздержавленням власності (приватизації підприємств) і зменшенням витрат державного бюджету, які у дореформений період були основними джерелами фінансування КВ, на фінансування економіки, соціально-культурних заходів і оборони. Але інвестиційний ефект приватизації, незважаючи на значне розширення її масштабів, виявився мінімальним.

Серед основних чинників, що нині негативно впливають на інвестиційну активність в Україні, слід відзначити:

- нестабільність законодавства;
- наявність значної кількості заборонених до приватизації об'єктів;
- відсутність права приватної власності на землю;
- слабе функціонування вторинного ринку цінних паперів;
- нерозвиненість механізмів профілактики та зниження рівня ризику за рахунок прийнятої в цивілізованому світі системи взаємного захисту, гарантій та страхування інвестицій (у тому числі із залученням державних інвестицій);
- практична відсутність стимулювання з боку держави фінансово-кредитних установ суто інвестиційної спрямованості, пільгових ставок при оподаткуванні інвестиційних активів, резервування та рефінансування.

Стан інвестиційної сфери характеризується постійним недовикористанням створеного виробничого потенціалу. Завантаження виробничих потуж-

ностей, за наявними експертними оцінками, становить в середньому по промисловості 45–50 %, тобто зменшилося порівняно з передреформним періодом у 2 рази.

Скорочення обсягів виробництва товарів і послуг не супроводжується відповідним виведенням з експлуатації застарілих і неефективних основних фондів, які залишилися на балансах підприємств. Підприємства не виводять з експлуатації морально та фізично застарілий основний капітал через нестачу фінансових коштів для інвестування заміни потужностей, що вибувають, а також передбачаючи можливість використання цієї техніки поліпшення ринкової кон'юнктури (збільшення попиту на продукцію, що виробляється).

У 1996 році загальний обсяг капітальних вкладень у розвиток економіки (з урахуванням витрат бюджету на фінансування Чорнобильської будівельної програми) становив 10,5 млрд гривень і зменшився у порівнянних цінах на 20,1 % проти 1995 року, в тому числі у виробничу сферу (будівництво, реконструкція і технічне переозброєння виробничих об'єктів) — на 12,7 %, у невиробничу сферу (будівництво об'єктів соціального призначення) — на 30,1 % (табл. 1.5).

Таблиця 1.5

ДИНАМІКА ОСНОВНИХ ПОКАЗНИКІВ КАПІТАЛЬНОГО БУДІВНИЦТВА
(% до попереднього року)

Показники	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Капітальні вкладення —						
всього	92,8	63,1	89,6	77,5	71,4	79,9
у тому числі						
виробничого призначення	85,4	61,1	88,9	86,8	73,5	87,3
невиробничого призначення	112,1	66,9	102,1	64	67,6	69,9
Уведення основних фондів	91,8	75	76	90,4	61,2	71,8
Обсяг підрядних робіт	96,2	64,9	83,1	65	65	66,1

Зменшення обсягів капітальних вкладень у виробничу сферу (87,3 % до рівня 1995 року) зумовлено, насамперед, скороченням загального обсягу капітальних вкладень (у 1996 році кожне третє підприємство працювало збитково, в 1995 році кожне п'яте), а також зменшенням капітальних вкладень, що фінансуються з бюджету (на 44 % проти 1995 року).

Слід зазначити, що цей процес супроводжується макроекономічними структурними зрушеннями на рівні галузей промисловості. Найбільший спад обсягів капітальних вкладень в загальному їх обсязі має місце у пере-

робних галузях промисловості, продукція яких орієнтована на кінцевий попит, а менший — у галузях паливно-енергетичного комплексу, а також експортоспроможних галузей.

Обмежені бюджетні фінансові ресурси не дають можливості на сучасному етапі реформування економіки забезпечити структурні зміни в галузях народного господарства і будівництво житла для забезпечення потреб населення.

Здійснюючи децентралізацію управління економікою, розширюючи повноваження регіонів, держава значною мірою знімає з себе функції забезпечення інвестиціями і передає їх суб'єктам господарювання.

Концепція регулювання інвестиційної діяльності в умовах ринкової трансформації економіки, затверджена Постановою Кабінету Міністрів України від 1 червня 1995 р., визначає принципи регулювання інвестиційної діяльності з урахуванням реальної економічної ситуації, перспектив залучення інвестицій та їх використання. Метою запровадження Концепції в умовах ринкової трансформації економіки є створення конкурентного середовища, реалізація програми структурної перебудови економіки України, визначення пріоритетної спрямованості інвестицій (рис. 1.1).

Державна інвестиційна підтримка буде надаватися переважно для розвитку пріоритетних напрямків в економіці, які щорічно уточнюватимуться з урахуванням конкретних завдань і можливостей бюджету.



Рис. 1.1. Державні пріоритети в інвестиційній діяльності

В основу державного регулювання інвестиційної діяльності (рис. 1.2) буде покладено такі принципи:

- послідовна децентралізація інвестиційного процесу;
- збільшення частки внутрішніх (власних) коштів суб'єктів господарювання у фінансуванні інвестиційних проєктів;
- перенесення центру ваги з безповоротного бюджетного фінансування у виробничій сфері на кредитування;
- виділення бюджетних коштів переважно для реалізації державних пріоритетів, програм(проєктів), спрямованих на здійснення структурної перебудови економіки, за адресним принципом;
- фінансування об'єктів, будівництво яких починається за рахунок бюджетних коштів, як правило, на конкурсній основі;
- надання переваги раніше розпочатому будівництву, технічному переобладнанню і реконструкції діючих підприємств;
- здійснення відповідними державними органами контролю за цільовим використанням централізованих інвестицій;
- розширення мішаного фінансування інвестиційних проєктів;

- удосконалення нормативної і правової бази з метою збільшення обсягів залучення інвестицій;
- впровадження системи страхування інвестицій.



Рис. 1.2. Шляхи залучення інвестиційних ресурсів

Реалізація інвестиційної політики здійснюватиметься у різноманітних напрямках, а саме:

- спрямування коштів державного бюджету на фінансування капітального будівництва безпосередньо органам державного управління, в тому числі на виробниче будівництво — лише у випадку вичерпання інших джерел фінансування;
- проведення податкової політики, спрямованої на стимулювання інвестиційної діяльності суб'єктів господарювання;
- створення умов для формування обґрунтованих договірних цін у будівництві та посилення державного контролю за їх впровадженням;
- сприяння розвитку конкуренції на інвестиційному ринку;
- сприяння розвитку й захисту внутрішнього інвестиційного ринку у межах діючих законодавчих і нормативних актів, міжнародних договорів та угод;
- створення Українського державного банку реконструкції і розвитку з метою вирішення проблеми довго- і середньострокового фінансування і кредитування інвестиційних проектів пріоритетного значення.

З положень Концепції повинні виходити державні фонди управління під час формування щорічних державних програм економічного і соціального розвитку України і розробки нормативних актів з питань інвестиційної діяльності.

1.3. ОСОБЛИВОСТІ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВ У КОНКУРЕНТНОМУ СЕРЕДОВИЩІ

Ефективна діяльність компаній і фірм у тривалій перспективі, забезпечення високих темпів їхнього розвитку та підвищення конкурентоспроможності в умовах переходу до ринкової економіки значною мірою визначаються рівнем їхньої інвестиційної активності і діапазоном інвестиційної діяльності. В умовах переходу до ринку інвестиційна діяльність залежить насамперед від можливостей фінансування капітальних вкладень.

Вітчизняні підприємці в Україні, як і в більшості країн з перехідною економікою, відчувають дефіцит капіталу, прогресивних технологій, розвинутого менеджменту, а тягар кредиторської заборгованості не дає змоги сподіватися на одержання нових кредитів, необхідних для проведення технічного переозброєння виробництва тощо. У цій ситуації цілі і стратегія управління державним майном повинні бути тісно зв'язані зі стратегією розвитку підприємств у постприватизаційному періоді резервуванням за державою пакетів акцій підприємств для продажу (за грошові кошти або інші засоби платежу) на наступних етапах після завершення масової приватизації та для продажу стратегічним інвесторам (у тому числі іноземним) під інвестиційні зобов'язання.

Найбільш вузьким місцем для шойно приватизованих підприємств є реструктуризація. Ця проблема має вирішуватися в багатьох випадках (застосування схем масової приватизації, викуп трудовим колективом, резервування занадто великого пакета акцій за державою) новими власниками, проте їм не вистачає вміння розробити план реструктуризації та знайти кошти.

Внаслідок втрати традиційних зв'язків з галузевими міністерствами менеджмент приватизованих підприємств здобув самостійність, але, як і раніше, тяжіє до певної фінансової підтримки і гарантій з боку держави.

Як показують дослідження Департаменту економічного аналізу та післяприватизаційної підтримки підприємств ФДМУ, не існує таких проблем на тих підприємствах, де контрольний пакет акцій з самого початку приватизації перейшов до нового ефективного співвласника, який має можливість і бажання інвестувати виробництво. Так, сьогодні можна критикувати сертифікатну приватизацію за те, що вона призводить до надмірного розпорошення власності, утруднює доступ ефективного власника до приватизованих підприємств. Проте в умовах сертифікатної приватизації держава позбавляється принаймні частини підприємств-банкрутів, які не купили б за гроші. За наших умов саме сертифікатна

приватизація «запустила» процес роздержавлення в суспільстві, де грошові заощадження населення поглинула інфляція, а політична нестабільність відлякує не тільки іноземного, а й вітчизняного інвестора, що, ясна річ, не могло дати позитивних наслідків.

З іншого боку, підприємства, залучені до сертифікатної приватизації, не одержують інвестицій. Замість реальних власників об'єктів приватизації з'являється безліч дрібних акціонерів, що, як правило, не впливають ні на управління підприємствами, ні на вироблення стратегії їхнього розвитку.

Результати аналізу приватизації за кордоном свідчать, що жодна постсоціалістична країна не вирішила проблеми скільки-небудь відчутного поповнення бюджету за рахунок приватизації. Більше того, практика показала, що внаслідок приватизації не тільки не поповнюється бюджет, а й потрібні значні витрати на її проведення. У Німеччині, наприклад, загальні витрати на приватизацію становили близько 600 млрд марок.

Головні труднощі полягають у тому, що в Україні, як і в інших постсоціалістичних країнах, основні фонди було орієнтовано на перекошену витратну економіку, до того ж вони значною мірою застаріли й не відповідали новій кооперації праці. Через це частину фондів доцільно продавати лише після виділення з організаційних структур державних підприємств і за більш низьку ціну.

Не можна забувати й того, що підприємства, які продаються, мають різні зобов'язання й величезні борги, відповідати за якими й сплачувати які повинні нові власники.

Складність нашої приватизації, як і приватизації багатьох інших постсоціалістичних країн, у тому, що значна частка основних фондів не може бути пристосована до нових економічних умов і повинна бути ліквідована (в цілому або частково). Продаючи об'єкти приватизації з таким майном та ще й з боргами, треба бути великим оптимістом, щоб сподіватися реалізувати їх за високу ціну.

Але складність проблеми полягає не тільки і не стільки в дешевому розпродажу майна. Продаючи об'єкти покупцям, у яких немає коштів для інвестицій і які часто не знайдуть їх у інших інвесторів, ми прирікаємо частину таких об'єктів на банкрутство у постприватизаційний період.

Приватизація у глибинному сенсі для України — це, крім усього іншого, краще або гірше керований процес продажу (передачі) й ліквідації поки що не зовсім виявленої та визначеної, але значної частини державних основних фондів (активів). Держава, продавши їх, перестане виділяти субсидії на реанімацію, переклавши тим самим тягар на плечі іншого власника.

Аналітична оцінка результатів процесів реформування за минулий період дозволяє зробити певні висновки стосовно перспектив розвитку реформ в Україні:

— по-перше, досвід показує, що приватизація потребує тривалого часу; крім того, виявилось, що приватизація не є єдиним засобом запобігання не-

ефективному функціонуванню підприємств і не вирішує автоматично складних проблем оздоровлення національної економіки;

— по-друге, внаслідок незбігу концепцій економічних перетворень та приватизації, має місце передприватизаційна агонія, яка виявляється передовсім у тому, що підприємства фактично не здійснюють підприємницької діяльності, інвестувань у виробництво, не шукають нових партнерів для операції і працюють лише над вирішенням короткотермінових завдань;

— по-третє, мають місце різні порушення при проведенні приватизації (наприклад, управлінці самі хочуть приватизувати підприємство і тому прагнуть довести підприємство до межі банкрутства, щоб потім в процесі приватизації дешево його придбати); зміна власника майна в багатьох випадках супроводжується порушенням законів, крадіжками тощо;

— по-четверте, ймовірна ситуація, коли суспільство стане свідком так званого постприватизаційного шоку, який виявляється в низькій ефективності використання факторів виробництва після завершення приватизації підприємств.

Враховуючи недоліки, зв'язані із приватизацією, економісти дійшли висновку, що в ході цього процесу необхідно розв'язати в основному п'ять взаємозв'язаних завдань:

— визначити, які підприємства (насамперед зі стратегічних причин) залишаються повністю або частково у державній власності;

— знайти підходи до вирішення проблеми передприватизаційної агонії і попередити небезпеку виникнення постприватизаційного шоку;

— раціоналізувати процес перетворення державної власності у приватну комбінуванням різних методів приватизації, створенням умов для ефективного парламентського і громадського контролю та регулярного інформування про хід приватизації;

— сприяти формуванню економічних умов для виникнення і розвитку малих та середніх підприємств на базі приватного капіталу;

— створити такі умови для підприємницької діяльності, які допоможуть підприємствам адаптуватися до ринку і сприятимуть перебудові національної економіки.

Сьогодні неможливо не брати до уваги проблеми збереження державної власності, особливо у тих випадках, коли це зумовлено вимогами підтримки ефективного господарства. В державній власності, на наш погляд, повинні залишатися підприємства стратегічного призначення, якщо при цьому вони зможуть забезпечити більшу народногосподарську ефективність, ніж потрапивши у приватну власність. Держава не може допустити того, що новий власник закряє підприємство з різних — іноді спекулятивних — причин, що зробить неможливою реалізацію стратегічних інтересів держави.

Передприватизаційній агонії підприємств можна запобігти швидким роздержавленням підприємств та їхньою комерціалізацією, перетворенням у державні акціонерні товариства, створенням системи холдингів та кон-

тролю з боку ФДМУ, а також підвищенням матеріальної заінтересованості менеджерів і працівників у результатах господарської діяльності свого підприємства. При цьому, як виявилось, заінтересованість у збільшенні прибутку є в умовах приватизації недостатньо сильним стимулом. Потрібна заінтересованість у майні, яка може бути реалізована через майнові договори. Необхідно також створити передумови для підвищення контролю з боку відповідних органів акціонерних товариств, у тому числі і за участю самих працівників. Підприємства, що приватизуються, повинні переходити у руки серйозних підприємців — стратегічних інвесторів. Для цього необхідно використовувати державний нагляд за приватизованими підприємствами. Так можна знизити й небезпеку виникнення постприватизаційного шоку, який може виявитися в тому, що майно підприємства, навіть тоді, коли підприємство має великі перспективи, використовуватиметься для особистого збагачення нового власника, який продасть це майно, припинить виробництво і залишить ринок конкуренту.

Процес приватизації необхідно раціоналізувати з метою створення ефективної структури власності. Небезпека корупції виникає за всіх методів приватизації. Тому необхідна продумана система контролю, зв'язана із санкціями.

Здійснюючи приватизацію державних підприємств, необхідно виходити з того, що приватизація — не одноразовий акт, а тривалий процес, який потребує юридичних, організаційних та інституційних передумов. Це передбачає відмову від поширеного міфу про можливість швидкої приватизації, створення інституціональних рамок для ефективного функціонування неприватизованих підприємств, сприятливих умов для підприємницької діяльності. Ефективне функціонування приватної власності неможливе і без ужиття заходів проти ухилення від сплати податків, «відмивання» брудних грошей, формування розвинутої фінансової інфраструктури, ринку цінних паперів. Необхідно розвивати й економічне співробітництво з іншими державами підвищенням конкурентоспроможності продукції, конвертованістю грошової одиниці тощо.

РОЗДІЛ 2

ДЕРЖАВНИЙ ТА ГАЛУЗЕВИЙ МАРКЕТИНГ ПРИВАТИЗАЦІЇ

2.1. СИСТЕМА МАРКЕТИНГУ ПРИВАТИЗАЦІЇ. ДЕРЖАВНИЙ МАРКЕТИНГ

Трансформація власності об'єктивно зумовлює потребу в підготовці колишніх державних підприємств до суттєвого підвищення рівня міжнародної конкурентоспроможності у результаті їх включення у функціонуючу збутову мережу, а також до партнерства з клієнтами, професійно підготовленими з питань фінансів та маркетингу. Крім того, персонал підприємств ринкової орієнтації має великий (і майже незнайомий нам) досвід щодо мотивації праці, яка розрахована на майбутній підприємницький успіх.

Приватизація зумовлює необхідність створення підприємств нових, життєздатних, з високим рівнем продуктивності праці. Практика країн, які перебудовують економіку, і насамперед Німеччини, показала **ефективність галузевих програм продажу на конкурсних засадах малих та середніх підприємств.**

Залежно від галузі і величини підприємств необхідно використовувати різні засоби і методи приватизації з тим, щоб досягти успіху. Часто буває доцільним використання комбінованих інструментів приватизації.

У цілому в системі маркетингу приватизації доцільно виділяти три складові, а саме:

- державний маркетинг приватизації,
- галузевий маркетинг приватизації,
- маркетинг приватизації безпосередньо конкретного підприємства.

Складові державного маркетингу приватизації наведені на рис. 2.1.

Держава має законодавчо визначити критерії розукрупнення (поділу) підприємств на окремі структурні самостійні одиниці. Маркетингові дослідження повинні обґрунтувати доцільність такого поділу та економічну ефективність приватизації підприємств окремими частками.

У цьому випадку об'єктом приватизації може бути майно підприємств, цехів, виробництв, дільниць, інших підрозділів, які є цілісними майновими комплексами (одиницями), якщо у разі їх виділення у самостійні підприємства не порушується технологічна єдність виробництва або існує можливість розмежування сфер діяльності та збереження схеми функціональних зв'язків в умовах технологічного відокремлення.

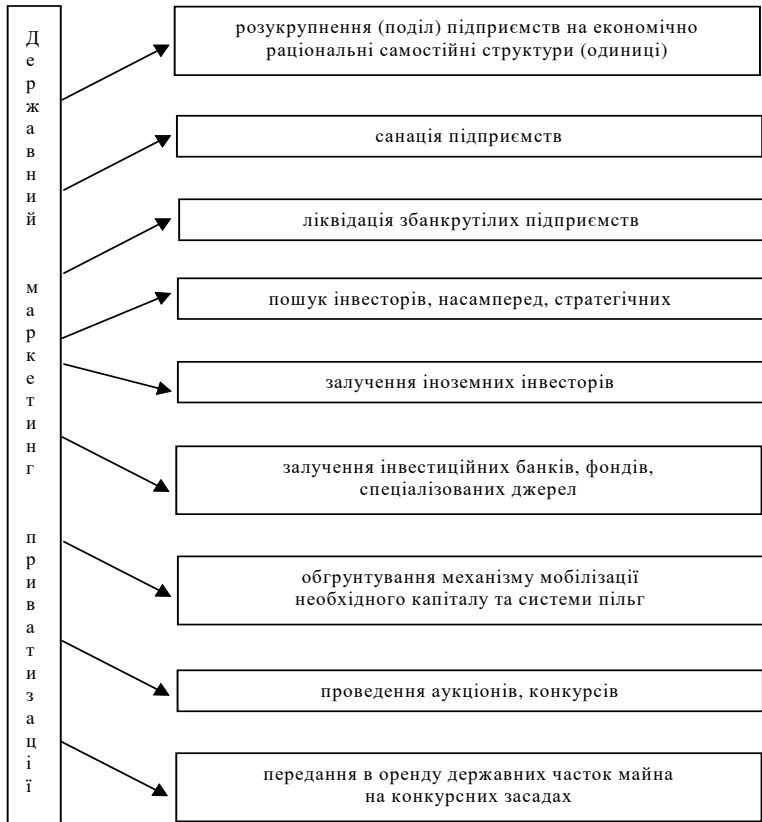


Рис. 2.1. Складові державного маркетингу приватизації

У системі державного маркетингу чільне місце займає санація державних підприємств з метою запобігання їхньому банкрутству, оздоровлення фінансового стану та підвищення конкурентоспроможності.

Державний маркетинг спрямований насамперед на забезпечення в процесі санації подальшого розвитку пріоритетних галузей народного господарства, раціональної галузевої та міжгалузевої переорієнтації діяльності підприємств, здійснення антимонопольних заходів.

Значну роль у системі державного маркетингу відіграє залучення інвестицій, у тому числі й від іноземних інвесторів. Ефективність використання інвестицій, зростання їх обсягів у процесі приватизації з боку як вітчизняних, так і зарубіжних інвесторів значною мірою залежить від успішного проведення ринкових реформ. В умовах економічної кризи важливе значення має державна підтримка реалізації приватизаційних проєктів з

урахуванням цілей та завдань державних програм приватизації й структурної перебудови виробництва.

Залучення іноземних інвесторів до приватизації здійснюється продажем їм об'єктів малої приватизації, а також пакетів акцій (часток, паїв) акціонерних товариств, створених у процесі корпоратизації.

Крім продажу пакетів акцій стратегічному інвестору, можливе передавання пакета акцій в управління стратегічному інвестору, за умови прийняття державою рішення про доцільність такого проекту. У цьому випадку стратегічний інвестор бере певні інвестиційні зобов'язання, а безпосередньо процес контролюється на основі договору між стратегічним інвестором і державним органом приватизації. Особливу увагу під час вибору (техніко-економічного обґрунтування) післяприватизаційного розвитку об'єкта слід звертати на план зайнятості працівників підприємства, пропозицію інвестора з визначенням максимального розміру інвестицій, строків та порядку їх внесення. Розмір пакетів акцій відкритих акціонерних товариств, які може придбати іноземний інвестор, не обмежується. Тільки в окремих випадках цей процес ФДМУ погоджує з Кабінетом Міністрів та з Антимонопольним комітетом. Законодавчо затверджено перелік підприємств, що перебувають у загальнодержавній власності, приватизацію майна яких доцільно здійснити із залученням іноземних інвестицій.

Особливого значення набуває державний маркетинг при здійсненні приватизації великих і середніх підприємств, які мають особливе значення для економіки України.

При залученні інвесторів до процесу приватизації мають ураховуватися як державні інтереси, так і інтереси інвесторів. Підприємство має бути достатньо привабливим (як правило, інвестор зважає можливість повернення інвестицій у грошових потоках за мінімального ризику). Потенційний інвестор цікавиться позиціями даного підприємства на ринку майна, рівнем його конкурентоспроможності.

У випадках, коли покупець не забезпечує виконання умов інвестування, передбачених бізнес-планом або концепцією розвитку підприємства у післяприватизаційному періоді, а також у випадках неефективного господарювання, доведення підприємства до банкрутства необхідно здійснювати процес деприватизації майна, тобто повернення до державної власності з компенсацією попереднім власникам витрат, які вони зробили під час приватизації.

2.2. СУТНІСТЬ ТА МЕХАНІЗМ ПРОВЕДЕННЯ ГАЛУЗЕВОГО МАРКЕТИНГУ ПРИВАТИЗАЦІЇ

Очевидно, що маркетинг приватизації матиме свої особливості в кожній галузі, тому необхідно детальніше проаналізувати систему галузевого маркетингу приватизації. Досвід зарубіжних країн дозволяє визначити найбільш типові складові цієї системи (рис. 2.2)



Рис. 2.2. Складові системи галузевого маркетингу приватизації

Галузевий профіль кожного підприємства характеризується видом продукції, яке воно випускає, певною структурою клієнтів, специфікою технологічних процесів та устаткування. Для того щоб ефективно провести процес приватизації того чи іншого підприємства, необхідно не тільки знати основну продукцію, яку воно пропонує на ринок, а й сам ринок. Залежно від особливостей міжнародного розвитку тієї чи іншої галузі вона може мати різну концентрацію та величину підприємств. Тому з урахуванням ситуації на ринку та міжнародних тенденцій розвитку даної галузі можна більш детально проаналізувати рівень конкуренції на ринку цього продукту.

При проведенні галузевого маркетингу важливе значення має сезонність та циклічність попиту, інтенсивність конкуренції між постачальниками, наявність матеріалів-замінників, можливість отримання переваг внаслідок впровадження нових технологій, доступність джерел сировини та каналів збуту, конвертованість активів, захист з боку держави, знання основних конкуруючих сил у галузі, розподілу ринку між ними, рівня конкуренції, основних конкурентних переваг у галузі.

Таким чином, опис сучасної ситуації в галузі передбачає, по-перше, обґрунтування показників щодо поточного стану галузевої економіки та передбачуваних тенденцій її розвитку, по-друге, характеристику ринку та його сегментів, по-третє, визначення чинників, які у перспективі можуть позитивно або негативно вплинути на розвиток галузі.

У світовій практиці широко використовується бальний метод оцінки окремих критеріїв підприємства, що приватизується, та його головних конкурентів.

Один з можливих підходів подано у табл. 2.1.

Таблиця 2.1

**ПОРЯДОК ВИЗНАЧЕННЯ ВІДНОСНОГО РІВНЯ
КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА**

Критерії рівня конкурентоспроможності	Конкурентоспроможність								
	низька			середня			висока		
Загальна конкурентоспроможність									
Оцінка стратегії									
Загальний внутрішній оборот									
Обсяг реалізації основних видів продукції									
Структурна політика									
Цінова ситуація на ринку									
Структура витрат									
Прибутковість									
Фінансовий стан									
Інше									
Конкурент А									
Конкурент Б									

Галузевий маркетинг приватизації зумовлює необхідність оцінювання слабких та сильних сторін виробничого потенціалу підприємства. Необхідно оцінити внутрішнє середовище підприємства, а саме:

— технічний рівень та використання «ноу-хау», сприйнятливість до інновацій,

- рівень витрат,
- потенційні можливості розвитку,
- наявність коштів,
- рівень менеджменту.

Крім того, слід проаналізувати зовнішнє середовище, стан ринку, сервіс, імідж, а також стратегію, передовсім рівень використання ресурсів, можливості розширення ринкового простору, підвищення рівня якості маркетингу, управління, менеджменту.

У процесі маркетингу приватизації визначається профіль потенціалу збуту через оцінку ринкової квоти, широти асортименту, розвитку попиту, дієвості реклами та управління у сфері продажу, сприяння продажу, іміджу.

Дуже важливим є визначення в цілому профілю розвитку підприємства як у сфері виробництва, так і в сфері досліджень та наукових розробок. Ідеться про рівень автоматизації виробництва та відповідності устаткування сучасним вимогам рівня інвестування та ефективності науково-дослідних робіт.

У цілому перспективи і специфіка розвитку галузі значною мірою зумовлює стратегічні напрямки розвитку окремих підприємств.

Розвиток пріоритетних галузей спонукає до інтенсифікації виробництва, до пошуків інвестування. Тому важливою складовою процесу маркетингу приватизації є **пошук інвесторів**.

Світовий досвід показує, що можливі три шляхи пошуку інвесторів:

- безпосереднє звернення до потенційних інвесторів,
- звернення через посередників,
- підвищення інвестиційної привабливості об'єкта та його середовища.

Методи пошуку потенційних інвесторів такі:

— організація галузевих форумів (ідеться про організацію зустрічей між підприємцями окремої галузі або певної професійної групи і спеціалістами ФДМУ,

— участь у ярмарках,

— проведення так званих бірж з продажу підприємств.

У Німеччині, наприклад, створили центральну службу контактів, де можна було одержати «портрети» підприємств, які підготовлені до приватизації. Крім того, у головному відділенні Опікунського відомства та його філіях організовувались форуми-зустрічі між потенційними інвесторами і менеджерами підприємств.

Досвід зарубіжних країн свідчить про високу ефективність прямих звернень до інвесторів.

При безпосередньому звертанні до інвесторів має значення те, що обслуговування клієнтів, санація підприємства, структурна перебудова його та підготовка до продажу концентрується у відповідному органі приватизації майже без проміжних ланок.

Важливим інструментом маркетингу приватизації є проведення **конкурсів**. Вони мусять дати вичерпну інформацію стосовно об'єктів, що продаються, умов та строків продажу. Тобто для кожного об'єкта визначають, що саме продається, хто продає, на яких умовах, які терміни продажу.

Вважають, що в процесі проведення конкурсів, особливо міжнародних, можливе широке залучення інвесторів. І справді, інтернаціоналізація таких звернень, оптимізація ціни, швидкість, альтернативність та рівність шансів інвесторів дають, як правило, позитивні результати.

Проте у міжнародних конкурсів наявні й негативні сторони. Це, по-перше, короткі терміни проведення конкурсів, хоч для того, щоб детально ознайомитися з підприємством, необхідно не менше 10 тижнів; по-друге, для конкурсу не підходять великі й комплексні універсальні підприємства через необхідність надання інвесторам дуже великого обсягу інформації.

При проведенні виставок і спеціалізованих семінарів є широка можливість провести цілеспрямовані і безпосередні переговори з потенційними інвесторами, організувати рекламу об'єктів приватизації. Виставки, де можна корисно представити свою організацію і ті об'єкти, що пропонуються на продаж, успішно формують імідж. Особливо доцільним є поєднання виставок і спеціалізованих семінарів з проведенням конкурсів.

До фінансових інструментів маркетингу приватизації належить також залучення різних фондів до участі у капіталі підприємств. Такі фонди у світовій практиці називаються інституціональними інвесторами. Це страхові товариства, банки, інвестиційні фонди. Як правило, така участь не передбачає придбання контрольного пакета акцій.

2.3. ЗАКОНОДАВЧЕ РЕГУЛЮВАННЯ ГАЛУЗЕВОГО МАРКЕТИНГУ ПРИВАТИЗАЦІЇ В УКРАЇНІ

В Україні галузеві особливості приватизації визначаються у процесі проведення секторного аналізу. Результати останнього використовуються під час прийняття рішень щодо приватизації окремих об'єктів відповідних галузей.

Для проведення секторного аналізу економіки створені міжвідомчі комісії, які повинні розробляти концепції приватизації підприємств різних секторів (галузей) економіки.

Такі концепції мають містити пропозиції щодо: способів приватизації, послідовності, темпів і масштабів приватизації підприємств основного й допоміжного виробництва з урахуванням існуючих господарських зв'язків і рівня монополізму в галузі; умов приватизації об'єктів групи Г; переліку об'єктів, які підлягають приватизації із залученням іноземних інвесторів; переліку об'єктів, контрольні пакети акцій яких підлягають продажу за конкурсом або залишаються у державній власності; порядку продажу акцій корпоративованих підприємств; умов приватизації об'єктів групи Д; приватизації об'єктів галузі чи окремих підприємств соціально-культурного призначення, способів підготовки до приватизації; вимог до діяльності приватизованих підприємств і форм контролю за додержанням цих вимог.

РОЗДІЛ 3

ПІДПРИЄМНИЦЬКА КОНЦЕПЦІЯ

3.1. СУТНІСТЬ, ЕЛЕМЕНТИ ТА РОЛЬ ПІДПРИЄМНИЦЬКОЇ КОНЦЕПЦІЇ

У приватизаційному процесі, розвиток будь-якого господарського суб'єкта неможливий без наявності концепції підприємства в цілому. Причому розробляти концепцію необхідно не тільки потенційним інвесторам, а й самому підприємству, тому що в процесі приватизації важливо враховувати плани не лише майбутніх власників підприємства, а також і його колективу.

Серед способів підготовки підприємств до приватизації (корпоратизація, ліквідація банкрутів, фінансове оздоровлення, комерціалізація окремих підрозділів) безумовно найбільша увага приділяється корпоратизації підприємств як початковій стадії акціонування. В цілому такий підхід, зважаючи на досить низький рівень адаптованості підприємств до ринкових змін, себе виправдав. Проте він до певної міри витіснив усі інші можливості для проведення ефективної підготовки об'єктів до приватизації. На сучасному етапі багато підприємств повинні пройти процес оздоровлення (санації), яка здійснюється погашенням боргів підприємства, злиттям збиткових підприємств з фінансово міцними, переоформленням короткотермінових кредитів у довготермінові, випуском і розміщенням цінних паперів для мобілізації фінансових ресурсів, продажем майна підприємства-боржника або переданням його в оренду, перетворенням підприємства-боржника в інше підприємство, в тому числі засноване на колективній та інших формах власності. Проте зміст перетворень, що становлять сутність санації, не зводиться лише до оздоровлення фінансового стану підприємства-боржника. Необхідність санації пояснюється причинами, що впливають з потреб забезпечення подальшого розвитку пріоритетних галузей народного господарства; галузевої або міжгалузевої переорієнтації діяльності підприємства, здійснення антимонопольних заходів, інших випадків, визначених органом, уповноваженим управляти державним майном.

Отже, значення здійснюваних заходів не вичерпується лише поліпшенням фінансового стану, що само по собі є короткотерміновим заходом. Фінансова підтримка підприємства, якщо до неї не додаються якісні перетворення структури виробництва та управління, нові технології, оновлення технічного стану тощо, найімовірнішим наслідком матиме повторне звертання підприємства по субсидію. Терміни «санація» та «фінансове оздоровлення» включають широкий комплекс дій для зміни поведінки підприєм-

ства в умовах ринкового середовища аж до його реструктуризації, тобто перебудови.

Доцільність проведення санації підприємства визначається в кожному конкретному випадку на підставі аналізу даних стосовно його діяльності. Оздоровлення підприємства як спосіб підготовки його до приватизації передовсім має ґрунтуватися на концепції існування та розвитку підприємства.

Існує кілька характерних рис, що визначають сутність концепції підприємства. Необхідність розробки концепції впливає з можливих майбутніх змін на підприємстві. В загальному вигляді концепція підприємства складається з оцінки його теперішнього стану та характеристики майбутнього розвитку. Таким чином, ключовим сегментом будь-якого процесу приватизації є розробка логічно завершеної **підприємницької концепції**.

Вона базується на таких принципах:

- ринкова орієнтація,
- орієнтація на прибутковість,
- орієнтація на конкуренцію,
- соціальна орієнтація.

Крім того, повноцінна підприємницька концепція повинна:

- виходити зі специфічних умов конкретного підприємства,
- визначатися достатнім рівнем якості,
- враховувати специфічні особливості ринку та галузі,
- враховувати запити регіонів,
- враховувати вимоги екологічної безпеки,
- мати чіткий графік виконання всіх заходів.

Підприємницьку концепцію повинні розробляти всі потенційні інвестори, але важливою є концепція самого підприємства, яке підлягає продажу.

Елементи підприємницької концепції. Мінімальні вимоги щодо розробки підприємницької концепції передбачають створення п'яти зв'язаних між собою у відповідній послідовності елементів (блоків), а саме: характеристика (опис) підприємства; аналіз діяльності підприємства; розробка основних напрямків діяльності майбутнього підприємства; розробка заходів щодо санації та подальшого розвитку підприємства; обґрунтування можливостей (джерел) фінансування заходів, передбачених концепцією.

Перші два блоки характеризують сучасний стан підприємства, а наступні — його перспективи.

Розглянемо суть кожного з названих елементів.

1. Характеристика підприємства. Цей блок є базою для всіх наступних. У його складі доцільно також виділити кілька розділів: загальна характеристика підприємства; правові аспекти діяльності; виробничо-економічні особливості; фінансово-економічний стан.

Загальна характеристика розвитку підприємства включає історію підприємства, особливо його стан до і після функціонування у конкурентному середовищі.

Фінансовий стан підприємства характеризує:

- стан основних і оборотних фондів,
- складові активів і пасивів балансу (особливо зобов'язання і відрахування у резервні фонди),
- дані щодо структури обороту (обсягу продажу),
- витрата матеріалів,
- витрати на утримання персоналу,
- амортизаційні відрахування,
- обсяги інвестицій,
- дані про кількість і кваліфікацію персоналу,
- рівень менеджменту,
- загальні умови трудового й соціального забезпечення.

До правових аспектів належать насамперед питання правового забезпечення функціонування фірми (сутнісна характеристика статутних документів), а також дані щодо відносин з підприємствами-контрагентами; питання часткової участі у капіталі інших фірм. Особливу увагу слід приділяти комплексу питань стосовно довгострокових зобов'язань (зобов'язання по закупках і поставках, договору оренди, лізингу і т.ін.), які справляють значний вплив на ліквідність підприємств у перспективі.

Виробничо-економічні аспекти відображають: асортимент продукції і послуг підприємства, дані про його місцезнаходження; способи, форми і джерела матеріально-технічного забезпечення, аналіз витрат, дані про виробництво, збут продукції, наукові дослідження і розробки.

Винятково важливу роль в оцінці перспектив розвитку підприємства і можливостей його санації відіграють дані про його фінансово-економічний стан. Крім класичних даних з питань фінансування (обсяг фінансових коштів, джерела фінансування), потрібно вказати на наявність (відсутність) кредитних ліній, напрямки використання кредитів, можливості фінансування (кількісна оцінка не врахованих резервів і відрахувань), аналіз дебіторської та кредиторської заборгованості, наявність гарантій щодо кредитів, а також їхнього забезпечення.

2. Аналіз діяльності підприємства. Цей блок передбачає оцінку підприємства, яку не можна одержати на базі тільки тих об'єктивних даних, що існують безпосередньо. У світовій практиці маємо безліч методів і технічних прийомів такого аналізу (наприклад, аналіз прогностичних сценаріїв, аналіз можливих альтернатив за зміни параметрів і т.п.). Вибір тих чи інших методів здійснюється у кожному конкретному випадку, виходячи з мети аналізу.

Аналіз діяльності підприємства має бути систематизованим і включати аналітичну оцінку як сильних, так і слабких сторін його, а також глобальних умов функціонування підприємства, тобто всього спектра факторів (загальноекономічних, політичних, демографічних) зовнішнього оточення підприємств; характеристику галузі, до якої належать підприємства; аналіз рівня підприємницького потенціалу.

3. *Основні напрямки діяльності майбутнього підприємства.* Ключ до виживання будь-якого підприємства в умовах ринкового господарювання — його конкурентоспроможність. Тому цей розділ має бути присвячений визначенню шляхів і засобів досягнення цієї мети. Він може передбачати: розробку концепції маркетингу; освоєння нових каналів чи регіонів збуту; обґрунтування стратегії розвитку підприємства; формування менеджменту, нових стратегій розвитку персоналу; диверсифікацію виробництва і т.ін.

Тобто, у цьому розділі слід обґрунтувати ту модель підприємства, яку бажано створити.

4. *Заходи щодо санації та подальшого розвитку підприємства.* Цей розділ дає уявлення про напрями досягнення моделі підприємства, яку ми проектуємо. При цьому необхідно передбачити конкретні терміни й фінансові обмеження.

Основними засобами структурної перебудови, санації й ефективної перспективної роботи підприємства слід вважати виробничо-господарські та фінансово-економічні заходи.

Виробничо-господарські напрями охоплюють, передовсім, сферу виробництва і збуту: вдосконалення технологій і техніки, відпрацювання концепції логістики, формування нового підходу до проблем управління витратами, впровадження нових організаційних структур управління, залучення досвідчених менеджерів для проведення фінансового оздоровлення і т.ін.

Фінансово-економічні аспекти включають: відстрочку або звільнення від виконання зобов'язань; перетворення короткострокових зобов'язань; відстрочку сплати процентів за кредити; розширення кредитних ліній; реалізацію майна або тієї його частини, яка не має прямого відношення до виробництва; поліпшення фінансового стану через нагромадження власного капіталу, одержання субвенцій і т.п.

5. *Обґрунтування джерел фінансування концепції.* Для обґрунтування можливості фінансування підприємницької концепції треба провести розрахунки прибутків та збитків для різноманітних періодів (місяць, квартал, півроку, рік). Обов'язкові альтернативні варіанти (найкращий та найгірший).

3.2. ЗМІСТ ПІДПРИЄМНИЦЬКОЇ КОНЦЕПЦІЇ

Досвід ряду країн свідчить, що підприємства, які підлягають приватизації, повинні самостійно розробляти підприємницьку концепцію. Це зумовлено тим, що здійснення процесу приватизації може бути тривалим, а підприємству протягом відповідного часу потрібно діяти самостійно, підготуватися до функціонування в конкурентному середовищі, можливо до процесу санації. Концепція підприємства має враховувати ряд важливих проблем.

Очевидним є те, що діючі в Україні підприємства мають надмірну кількість персоналу (як результат гарантії зайнятості в колишньому соціалістичному суспільстві), що його у процесі приватизації слід приводити до нормативних величин. Треба впроваджувати нову систему

взаємовідносин з клієнтами, відповідну ринковим відносинам систему менеджменту.

Концепція визначає також напрямки розвитку підприємства в після-приватизаційному періоді.

Вихідною точкою будь-якої концепції підприємства є його оборот. Для того, щоб оцінити обсяг майбутнього товарообороту, необхідно ретельно вивчити попит ринку на продукцію, яку передбачається реалізувати, рівень конкуренції, цінову стратегію. На сучасному етапі зростає роль ціни, тим більше, що в нас значна частина підприємств є збитковими.

Найбільш серйозно до визначення методичних основ розробки концепції поставилися у Німеччині. Цей досвід може бути вельми корисним для економіки України як при проведенні безпосередньо процесу приватизації, або санації, так і при підготовці підприємств для продажу на конкурсі, аукціоні і навіть за деприватизації. Тобто, обґрунтування підприємницької концепції є необхідним як для покупця чи інвестора, так і для продавця. Без підприємницької концепції неможливо визначити ефективність того чи іншого інвестиційного проекту, перевірити життєздатність серйозної бізнесової ідеї, визначити стратегію розвитку підприємства в післяприватизаційний період. Як показує досвід Німеччини, докладна концепція підприємства може складатися з трьох комплексних підрозділів (рис. 3.1.) та додатків:

- 1) план діяльності підприємства;
- 2) термінові заходи щодо функціонування та розвитку;
- 3) генеральні заходи на підприємстві.



Рис. 3.1. Структура першого розділу концепції підприємства

Фактичний стан підприємства характеризується його статусом, територіальним розміщенням, рівнем монополізації, системою споживачів, загальним рівнем використання виробничих потужностей, профільною продукцією, обсягом експорту, рівнем попиту на продукцію. У цьому розділі визначаються загальні підходи до концепції.

Наступний розділ охоплює детальну характеристику продукції (техніко-економічні показники, сфера застосування, аналіз продукції фірм-конкурентів).

У плані продажу і збуту продукції висвітлюється програма з кожного виду продукції та її напрямленість (напрямки розвитку програми, поточний і цільовий аналіз ринків збуту, поставки прями та через посередників, договори кооперації, освоєння нових каналів збуту, можливі напрямки реорганізації служб збуту). На основі цього розділу розробляються програми розвитку, план ефективного використання виробничих потужностей, структура обороту за напрямками збуту та покупцями.

Організаційна структура охоплює заходи для реструктуризації підприємства, визначення кількості робітників та структури персоналу принаймні на найближчі три-п'ять років.

У плані витрат і результатів господарської діяльності визначаються величина і структура витрат на майбутній період з конкретним обґрунтуванням кожного виду витрат. Головним у цьому розділі є розрахунки можливого

зменшення витрат за конкретними напрямками. На основі всіх попередніх розрахунків прогнозується динаміка прибутковості на наступні п'ять років.

Обґрунтування обсягу капітальних вкладень охоплює розрахунки їхньої величини для кожного конкретного проекту, розробку довгострокових ліній кредитування, фінансування за рахунок прибутку й амортизаційних відрахувань.

Процес інвестування зумовлює необхідність розробки щомісячних планів фінансування, які становлять зміст розділу «Фінансовий план».

У цьому розділі визначаються джерела фінансування, платежі для погашення кредиту. Розрахунки необхідних ліквідних коштів здійснюються на п'ять-шість років.

Неможливо для кожного конкретного підприємства визначити всі термінові заходи. Але найбільш типові й об'єктивно необхідні такі:

- зміни асортименту продукції,
- скорочення кількості працюючих,
- заходи з маркетингу,
- заходи для дослідження й розвитку виробництва та його оновлення.

Тому у розділі «Термінові заходи» передовсім обґрунтовуються напрями зміни асортименту продукції (зняття окремих видів продукції з виробництва; впровадження нових, конкурентоспроможних продуктів).

Відповідні заходи здійснюються для визначення необхідної кількості працюючих, для виконання та забезпечення нової програми інтересів фірми.

Робота підприємства у нових умовах потребує спрямувати всіх зусиль на розвиток маркетингової діяльності, реалізацію заходів для збуту і продажу продукції, збільшення обсягу продажу. На особливу увагу заслуговують заходи для розробки конкретних проектів впровадження нових видів продукції, адаптації підприємства до ринкових умов.

Тому важливим є контроль таких показників діяльності підприємства:

- статистика обороту по окремих продуктах,
- результати першого етапу робіт (пошук можливих ринків збуту окремих продуктів, класифікація негативних моментів, критична оцінка),
- результати другого етапу робіт (поглиблення контактів, розширення каналів збуту, критична оцінка, напрями розвитку, місткість ринків збуту продукції),
- заходи для оновлення продукції,
- організаційна структура управління,
- потреба в оборотних коштах та фінансуванні (відсоткові, кредитні ставки, терміни погашення).

3.3. ОСНОВНІ НАПРЯМИ ОБҐРУНТУВАННЯ ПІДПРИЄМНИЦЬКОЇ КОНЦЕПЦІЇ

У більш стислому вигляді (особливо для випадків санації підприємства) концепцію доцільно обґрунтувати за такими основними напрямками: оцінка

комерційної системи, ситуація з прибутком, рівень витрат, валовий дохід; майно; фінансування, спосіб приватизації, основні засоби для здійснення концепції, узагальнення результатів.

Оцінка комерційної системи також реалізується за кількома напрямками (рис. 3.2).

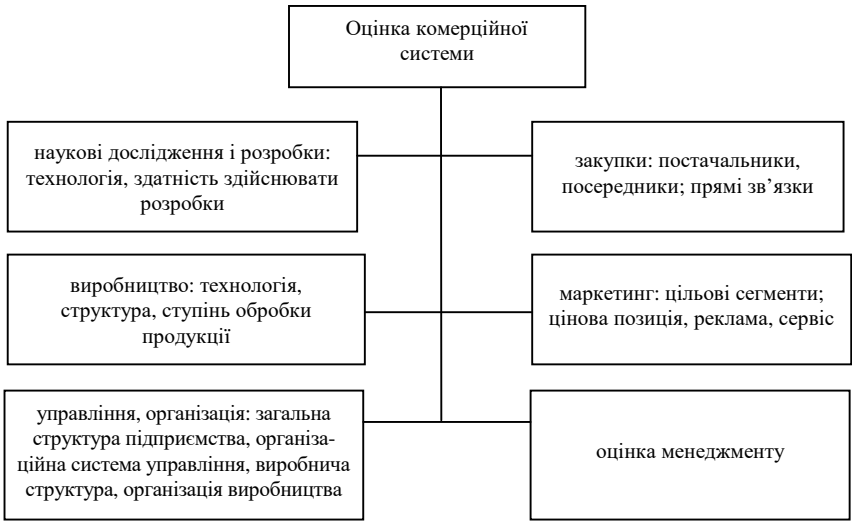


Рис. 3.2. Оцінка комерційної системи (основні складові)

Кожен з названих напрямів повинен містити концепцію, обов'язкові умови її впровадження, а також необхідні засоби й оцінку. Так, наприклад, треба оцінити наявність нових технологій, «ноу-хау», можливість їх впровадження й очікувані результати; під час оцінки системи закупок — з'ясувати види необхідних матеріалів, цінові переваги за різних форм забезпечення матеріальними ресурсами та обґрунтувати можливість зниження витрат матеріалів у перспективі.

Аналіз і оцінка виробництва зумовлюють визначення рівня використання виробничих потужностей та можливості збільшення власної доданої вартості. Маркетингова діяльність оцінюється з позиції розширення ринків збуту. Оцінка управління й організації потребує обґрунтування нових, адекватних ринковим умовам систем. Реалізація концепції підприємства вимагає відповідного рівня менеджменту, тому оцінка відповідності його певним умовам має бути здійснена конкретно, для кожного структурного підрозділу організаційної системи управління.

Оцінку очікуваного прибутку можна зробити, якщо провести аналіз товарообороту в цілому і окремих продуктів та виявити обсяг можливих замовлень, ретельно дослідити стан конкуренції на всіх ринках аналогічної продукції, а також розробити заходи для розширення сегментів ринку.

Загальна оцінка повинна базуватися на пошуку можливих шляхів збільшення прибутку (табл. 3.1).

Таблиця 3.1

ОЦІНКА ОЧІКУВАНОГО ПРИБУТКУ

Підприємство	Концепція			Оцінка концепції		
	базовий рік	перспективний період		переду-мови	заходи, які необхідно здійснити	оцінка результатів
		1 рік	2 рік			
Товарооборот (обсяг реалізації)						
Групи продуктів (частка в обороті)						
Обсяг замовлень						
Оцінка ситуації на ринку (рівень конкуренції)						
Основні проблеми						
Загальна оцінка						

У плані витрат визначені основні елементи витрат, результати діяльності підприємства і концепція розвитку персоналу (табл. 3.2).

Таблиця 3.2

ПЛАН ВИТРАТ

Підприємство	Концепція					Оцінка конкуренції	
	базовий рік	перспективний період			переду-мови	необхідні заходи	оцінка результатів
		1 рік	2 рік	3 рік			
Витрати матеріалів							
Амортизаційні відрахування							
Витрати на персонал							
Інші витрати							
Концепція розвитку							
Витрати (у порівнянні з							

конкурентами)							
Основні проблеми							
Оцінка							

Важливе значення має **концепція перспектив валового доходу**. Йдеться про визначення валового прибутку, величину амортизації, приріст поточних активів, тобто знання того, які фінансові ресурси матиме підприємство від своєї комерційної діяльності. Важливо визначити вартість майна та обґрунтувати фінансування.

Наступна стадія — визначення **концепції приватизації**. Це може бути структурна перебудова підприємства, виділення окремих підрозділів (створення самостійних компаній) або концентрація деяких виробництв.

Завершує концепцію оцінка її життєздатності, тобто обґрунтування здатності підприємства до санації, визначення можливостей цього процесу та його ефективності, а також оцінка можливостей фінансування і подальшого розвитку.

3.4. АНАЛІЗ І ОЦІНКА ПІДПРИЄМНИЦЬКОЇ КОНЦЕПЦІЇ

Підприємницькі концепції базуються на багатьох прогнозах, і, очевидно, що в момент їхньої розробки вірогідність цих прогнозів не може бути точно перевіреною. Тому перевірку перспективних моментів бажано проводити третій (безсторонній) особі. Ту частину концепції, яка стосується минулого періоду діяльності, перевірити значно простіше. Треба тільки стежити за тим, щоб були розглянуті всі правові й фінансово-економічні аспекти, всі причини кризового стану і фактори можливого оздоровлення фінансової діяльності підприємства. Головне, щоб у цій концепції висновки про результати роботи підприємства були логічно завершеними, вільними від суперечностей і відповідали правовим і виробничо-економічним методикам проведення таких аналізів.

Перелік пропонованих заходів також потребує ретельної перевірки. Це, в свою чергу, передбачає наявність детальної характеристики цілей підприємства.

За продажу підприємств має бути забезпечено виконання потенційним покупцем усіх взятих зобов'язань (оплата погодженої купівельної ціни, виконання обов'язків щодо майбутнього цього підприємства: збереження робочих місць, залучення інвестицій, оплата за зобов'язаннями тощо).

Слід також урахувати зацікавленість покупця, його кваліфікацію у галузі менеджменту, фінансову солідність та стабільність доходу.

У процесі аналізу концепції проводиться оцінка самого інвестора, котрий виявляє інтерес до підприємства. Це стосується як окремого підприємця, так і компанії. Передовсім перевіряється солідність і серйозність намірів інвестора, його платоспроможність та діловий імідж.

При перевірці інвестора органи приватизації повинні встановити, як саме він діятиме у конкурентному середовищі, який рівень знання інвестором ринку, наскільки виробнича програма відповідає реальним умовам, які вироби є конкурентоспроможними, який обсяг продукції планується виготовити чи є попит на ринку на цю продукцію.

Найбільш ретельно здійснюється перевірка планів інвестицій і обґрунтування інвестиційної програми. Інвестор повинен точно вказати, в якому обсязі, в які строки і якого виду інвестиції будуть здійснені.

У Німеччині, наприклад, у разі невиконання зобов'язань щодо інвестицій, органи приватизації накладають штраф на інвестора майже на всю суму заявлених капітальних вкладень. Такий економічний метод дозволяє відповідним чином впливати на інвестора, а те, що всі з самого початку знають «правила гри», робить цей економічний регулятор дуже дійовим.

Крім визначених обсягів інвестицій, аналізуються дані фінансового планування, структури балансу, стан ліквідності інвестора і безпосередньо підприємства. Тісно зв'язане з цим процесом також планування витрат, виторгу і прибутку, проведення аналізу прогнозних даних щодо обороту підприємства, визначення рівня рентабельності продукції та капіталу.

Під час оцінювання концепції важливою проблемою є визначення кількості робочих місць, які повинні бути збережені за умовами договору. З інвестором додатково погоджують кількість місць, які будуть ліквідовані, і скільки буде створено нових. Як правило, з інвестором домовляються про збереження відповідної кількості робочих місць протягом певного терміну. Одночасно визначається і кількість управлінського персоналу, який залишатиметься працювати на приватизованому підприємстві, хоч інвестор, як правило, має власну організаційну й управлінську концепцію підприємства.

Багато країн уважають цю проблему настільки важливою, що впроваджують конкретні економічні санкції у разі недотримання договірних умов. Так, наприклад, у Німеччині при невиконанні умов договору щодо кількості працюючих інвестор мав сплатити штраф у розмірі 50 – 100 % річного заробітку звільнених робітників. Крім того, аналізуючи можливі зміни персоналу і кількості робочих місць, власник майна (ФДМУ) обов'язково мусить звертати увагу на соціальні аспекти приватизації.

Іноді найретельнішої уваги потребують екологічні питання. Територія багатьох підприємств надмірно забруднена, це забруднення майбутній власник повинен ліквідувати у відповідні договірні строки.

Досвід зарубіжних країн свідчить, що в цілому систему перевірки та оцінки концепції покупців можна розділити на три етапи, а саме: перший — це загальне враження від концепції, яке базується на її переконливості, обґрунтованості, логічності, стратегічній направленості та перспективах на майбутнє; другий, що полягає у поглибленій перевірці окремих складових короткострокових та середньострокових планів: це

стосується передовсім обґрунтування обсягів виробництва (виробничої програми), збуту і обороту, обсягів інвестування, фінансового плану, динаміки персоналу, включаючи управлінців; третій — загальна оцінка концепції з урахуванням реальності короткострокових, середньострокових і довгострокових планів.

3.5. ОРІЄНТОВНИЙ ПЛАН РОЗРОБКИ ОСНОВНИХ ПОКАЗНИКІВ ПІДПРИЄМНИЦЬКОЇ КОНЦЕПЦІЇ

Планування обороту. План обороту складається з даних по запланованому виторгу з обороту окремо по різних видах продукції або по групі продуктів. Окремо провадяться розрахунки по новій продукції, впровадження якої на ринок здійснюватиметься в перспективі.

При розробці плану обороту необхідно враховувати такі труднощі:

- загальну нестабільність ринку;
- нез'ясованість конкурентних позицій щодо окремих видів продукції;
- фактор невизначеності загального підприємницького потенціалу.

Кошторис витрат виробництва. Він включає типові витрати (витрати на матеріали, персонал, засоби виробництва і на збут). Залежно від конкретного економічного становища підприємства при розробці кошторису витрат може виникнути ряд труднощів, а саме:

- негативність оцінки окремих елементів витрат в процесі адаптації до ринку, наприклад, підвищення тарифів;
- невизначеність щодо ринку закупівель;
- проблеми оцінки витрат у зв'язку з необхідним обсягом інвестицій;
- прогнозний рівень використання робочих потужностей.

Поєднання плану обороту та кошторису витрат дає уявлення про прибутковість як результат діяльності підприємства.

Фінансовий план. У рамках роботи з розробки фінансового плану результат господарської діяльності необхідно порівняти із запланованим надходженням коштів. Під час оцінювання перспективної потреби у ліквідних коштах виникає ряд труднощів, а саме:

- певна невизначеність щодо моменту одержання коштів;
- невизначеність можливості і строків одержання коштів з державного бюджету і фінансової підтримки держави (інвестиційні, податкові канікули);
- можливі зміни у складі постачальників і покупців;
- оцінка реальних витрат на сплату податків і можливого відпливу грошей.

Розділи концепції дають уявлення про шляхи створення моделі підприємства, яку ми проектуємо. При цьому необхідно передбачити конкретні терміни і фінансові «коридори».

Не завадить ще раз нагадати, що основними засобами для структурної перебудови, санації й ефективної перспективної роботи підприємства вважаються виробничо-господарські та фінансово-економічні.

Виробничо-господарські засоби охоплюють, передовсім, сферу виробництва і збуту, вдосконалення технології і техніки, відпрацювання концепції логістики, формування нового підходу до проблеми витрат, впровадження нових організаційних структур управління, залучення досвідчених менеджерів для санації.

Фінансово-економічні аспекти включають: відстрочку або звільнення від виконання зобов'язань; перетворення короткотермінових зобов'язань у позики; відстрочку сплати відсотків за кредити; розширення кредитних ліній; реалізація майна або частини майна підприємства, які не мають прямого відношення до виробництва; забезпечення ліквідності надходженням нового власного капіталу, субвенцій і т.п.

РОЗДІЛ 4

РОЗРОБКА ТА ОБГРУНТУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ У ПРОЦЕСІ ПРИВАТИЗАЦІЇ

4.1. РОЗРОБКА ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЕКТУ В ПРОЦЕСІ ПРИВАТИЗАЦІЇ

Результати інвестиційної політики залежать, передовсім, не стільки від розмірів інвестиційних коштів, скільки від того, куди вони інвестуються.

Приватизація на підприємствах повинна здійснюватися поетапно, в кожному конкретному випадку необхідно враховувати всі «за» і «проти». Іноді доцільніше не продавати підприємство цілком, а лише один чи кілька його підрозділів або філій. Приватний капітал може залучатися до участі у державних підприємствах різними шляхами (наприклад, уся нова емісія акцій продається приватним власникам). Частину підприємств можна продати без суттєвої перебудови, на інших необхідно здійснити значні зміни. Коли приватизація підприємства як діючої виробничої одиниці неможлива або неприваблива для приватного сектора, допустимим є поділ підприємства на складові частини, продаж окремих частин підприємства або його активів.

Для забезпечення ефективності приватизації в Україні користуються такими способами підготовки підприємств до цього процесу:

- корпоратизація підприємств;
- ліквідація підприємств, визнаних банкрутами;
- фінансове оздоровлення підприємств;
- комерціалізація окремих підрозділів підприємств.

Корпоратизація — це перетворення державного підприємства у відкрите акціонерне товариство, акції якого належать державі, а засновник — відповідний орган, уповноважений управляти державним майном.

Ліквідація підприємства, визнаного банкрутом, здійснюється з метою погашення державою боргів цього підприємства за рахунок продажу його майна. Приватизації підлягає майно ліквідованого підприємства-банкрута, що залишилося після задоволення вимог кредиторів і оплати праці членів трудового колективу цього підприємства.

Фінансове оздоровлення підприємств може здійснюватись:

— проведенням фінансових заходів відповідно до Положення про порядок фінансового оздоровлення державних підприємств, затвердженого Кабінетом Міністрів України;

— примусовою зміною організаційної структури підприємства або відокремленням майна, утримання якого завдає збитків;

— переданням державної частки в майні підприємств з мішаною формою власності в довірче управління недержавним юридичним особам для поліпшення фінансового стану.

Комерціалізація — набуття структурними підрозділами підприємств торгівлі, громадського харчування і побутового обслуговування статусу юридичної особи відповідно до чинного законодавства.

Із запланованих до приватизації об'єктів рентабельними є приблизно половина. Всі інші потребують попередньої підготовки. Всі вищезазначені способи підготовки підприємств до приватизації, а також власне приватизації вимагають обґрунтування доцільності їх використання та проведення. В усіх випадках приватизація не є самоціллю, а лише засобом для підвищення ефективності господарювання. З цього погляду, приватизації будь-якого об'єкта має передувати ретельне вивчення всіх організаційно-економічних питань її реалізації. Обґрунтування приватизаційного проекту здійснюється на стадії підготовки підприємства до приватизації. Можливі такі різновиди (рис. 4.1) проектів:

- створення ВАТ (відкритого акціонерного товариства);
- продаж підприємства на аукціоні або за конкурсом;
- продаж державного пакета акцій;
- ліквідація підприємства;
- фінансове оздоровлення (санація) підприємства;
- часткова приватизація через розукрупнення, корпоратизацію, комерціалізацію підприємства;
- викуп підприємства тощо.



Рис. 4.1. Основні різновиди проектів підготовки підприємства до приватизації

Крім того, у ході реалізації приватизаційного проекту можна передбачити збільшення виробництва певної продукції, зміну виду діяльності, реконструкцію, технічне переозброєння, що потребуватиме додаткових інвестицій. Особливо актуальною стає розробка інвестиційних проектів, коли йдеться про комерційний конкурс або викуп підприємства стратегічним інвестором.

У зв'язку з поступовим розширенням економічної реформи та розвитком процесу приватизації в країні поширюються різні форми підприємницької діяльності. В більшості випадків приватизація державних підприємств супроводжується зміною організаційно-правової форми суб'єкта підприємницької діяльності. Відповідно до чинного законодавства в Україні існують такі організаційно-правові форми підприємств: індивідуальне підприємство, АТ, товариство з обмеженою відповідальністю, товариство з додатковою відповідальністю, повне товариство, командитне товариство, колективне підприємство.

Необхідні розрахунки в процесі розробки та обґрунтування приватизаційного проекту можуть здійснювати всі суб'єкти процесу приватизації — покупці, продавці і посередники (держава в особі ФДМУ, комісії з приватизації, Антимонопольний комітет, інвестиційні фонди та компанії, інші юридичні особи).

Поняття «проект» визначає комплекс взаємозв'язаних заходів, необхідних для досягнення протягом заданого періоду за умови визначеного бюджету (обсягу фінансування) поставлених завдань.

Під інвестиційним проектом слід розуміти пакет документів, що в них визначено умови реалізації і зміст комплексу взаємозв'язаних заходів для досягнення певних цілей, причому однією з обов'язкових умов є одержання прибутку або соціального ефекту від інвестицій (протягом конкретного часу і за конкретних фінансових обмежень).

Розробка і реалізація інвестиційного проекту (насамперед виробничого спрямування) проходить тривалий шлях від ідеї до випуску продукції. В умовах ринку цей період прийнято розглядати як цикл інвестиційного проекту (або інвестиційний цикл), який охоплює три фази (рис. 4.2):

- передінвестиційну (попередні дослідження до остаточного прийняття інвестиційного рішення);
- інвестиційну (проектування, договір, підряд, будівництво);
- виробничу (фаза господарської діяльності підприємства).

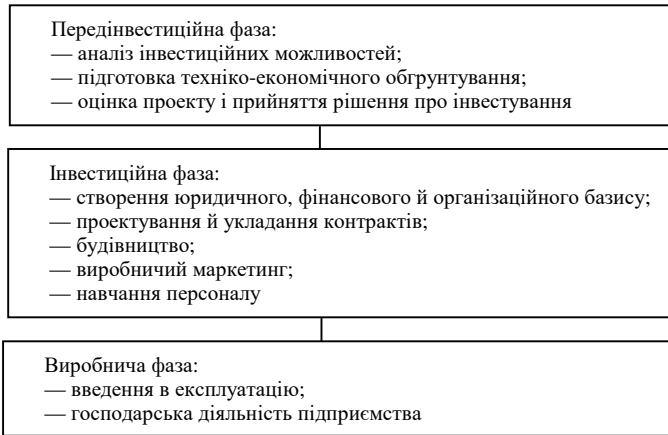


Рис. 4.2. Фази циклу інвестиційного проекту

У свою чергу, ці фази поділяються на стадії і етапи, яким відповідають свої цілі і методи реалізації (див. табл. 4.1).

Швидке оновлення технологій і продукції у сучасних умовах потребує гнучкості, постійної модернізації виробництва, ефективного економічного механізму і сучасного механізму управління інвестиційним проектом, які б забезпечили цілісний підхід, координацію і взаємодію на всіх етапах інвестиційного циклу між замовниками, проектувальниками і будівельниками. Створення прогресивних систем управління вимагає вдосконалення контрактних систем, зміни організаційних структур, розвитку структур для обслуговування інвестиційних проектів на всіх етапах їх реалізації (консультаційні, інжинірингові, інформаційні та інші служби, вдосконалення технології проектування. Зараз в економічному механізмі управління інвестиційним циклом існують різні організаційні і контрактні системи — прогресивні і традиційні.

Для традиційної форми управління проектом характерна відносна відокремленість фаз і етапів як організаційно, так і у часі. Як об'єднуюча ланка тут виступає замовник, що бере на себе функції управління, тим самим активно впливаючи на хід реалізації проекту особливо у випадках, коли до проекту пред'являються спеціальні або суто індивідуальні вимоги стосовно якості, архітектурної виразності, унікальності проектних рішень тощо. Замовник сам вибирає проектну фірму, укладає з нею контракт, а готовий проект сам передає підрядній будівельній організації, яка здобула перемогу на відкритих торгах (тендер). Залежно від своєї компетентності замовник широко або обмежено використовує послуги консультаційних фірм. Нині таким типом організації й управління проектами користуються нечасто.

У сучасних умовах більш поширені прогресивні — інтегровані — форми управління інвестиційним циклом, які дозволяють поєднувати сучасні жорсткі вимоги замовників до технічного рівня або якості об'єктів, зроста-

ючий ступінь індивідуалізації запитів з оптимізацією вартості і термінів реалізації інвестиційних проєктів. Ефективне управління розглядається як найцінніший потенціал фірми, виступаючи як обмежувач і контролер на всіх етапах інвестиційного циклу, об'єднуючи його окремі організаційні структури і спрямовуючи їх на оптимізацію мети.

Основні принципи сформованої концепції «управління проєктом»:

— поглиблення рівня обґрунтованості інвестиційних рішень, які приймаються за допомогою багатоваріантних (не менше трьох) і багатофакторних оцінок (технологічних, економічних, соціальних, екологічних тощо);

— високий ступінь координації і контролю в ході реалізації інвестиційного процесу;

— систематичний аналіз і постійне «відстежування» зовнішніх змін (кон'юнктури ринку по всіх видах ресурсів, різних непередбачуваних обставин і негативних факторів, які можуть стати на заваді інвестиційному циклу).

У процесі інвестиційного проєктування створюються передумови для прискорення наступних етапів інвестиційної (другої) фази інвестиційного циклу, для оптимізації витрат і забезпечення високих кінцевих результатів.

Внаслідок великого діапазону виробничої діяльності не може бути шаблонного підходу до всіх інвестиційних проєктів, які різняться за типом або величиною капітальних вкладень. Проте для більшості інвестиційних проєктів може бути запропонований загальний підхід (основні аспекти передінвестиційних досліджень), у межах якого необхідно готувати ТЕО, враховуючи, що чим більший проєкт, тим детальнішою і об'ємнішою має бути необхідна інформація (рис. 4.3).

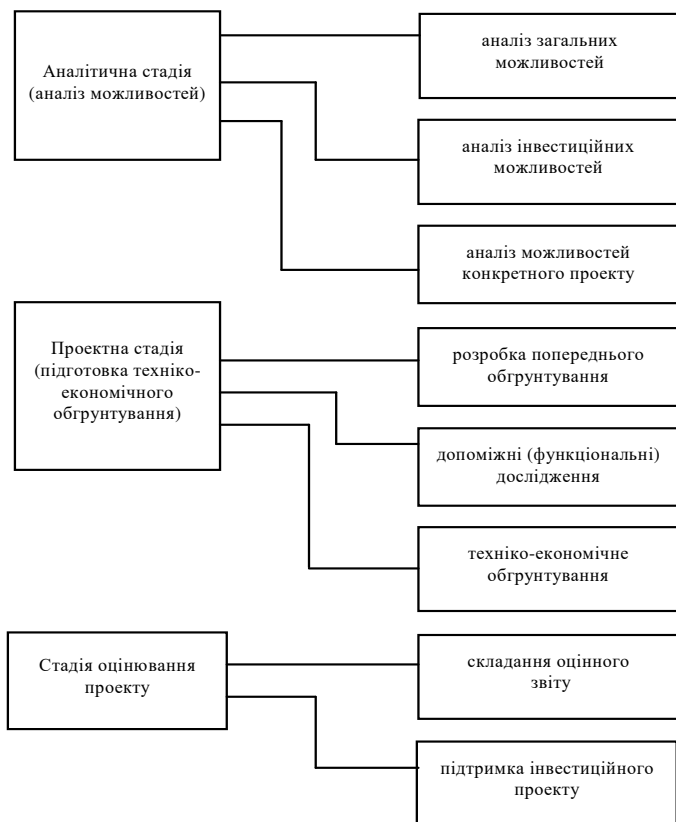


Рис. 4.3. Характеристика передінвестиційної фази циклу інвестиційного проекту

На першій (аналітичній) стадії реалізуються три типи аналізу:

- регіональний — з метою визначення можливостей конкретного регіону;
- галузевий — виявлення можливостей певного сектора економіки;
- ресурсний — пошук можливостей, зв'язаних із використанням природних ресурсів, сільськогосподарської або промислової продукції.

Розпочинається мобілізація інвестиційного потенціалу з узагальнення інформації про інвестиційні можливості потенційних інвесторів на базі оцінки попиту на деякі споживчі товари, статей імпорту для заміщення внутрішнім виробництвом, можливих взаємозв'язків з іншими секторами економіки, можливостей диверсифікації, загальної інвестиційної кон'юнктури, промислової політики, можливостей експорту, забезпечення трудовими і матеріальними ресурсами. Мета цього етапу — привернути увагу до конкретних інвестиційних пропозицій. Стимулюється реакція можливого інвестора для трансформації ідеї проекту в конкретну інвестиційну пропозицію.

На другій (проектній) стадії здійснюється вивчення проекту (його прийняття або відхилення) за такими критеріями:

— чи інвестиційні можливості настільки багатообіцяючі, що рішення про інвестування може прийматися на підставі інформації, отриманої на стадії попереднього обґрунтування, чи деякі аспекти проекту, які мають вирішальне значення для його ефективності, потребують глибшого вивчення за допомогою функціональних або допоміжних досліджень;

— чи наявної інформації достатньо для того, щоб одразу визначити нежиттєздатність або привабливість ідеї проекту для конкретного інвестора (групи інвесторів);

— чи стан навколишнього середовища у місці передбачуваного розміщення виробництва і потенційний вплив на нього виробничого процесу, що проектується, відповідають національним стандартам.

На етапі допоміжних (функціональних) досліджень здійснюється детальна проробка конкретних аспектів проекту, особливо для великомасштабних інвестиційних пропозицій. Напрями досліджень такі:

— вивчення ринку товарів, які вироблятимуться, включаючи прогнозування попиту з урахуванням очікуваного проникнення на ринок;

— вивчення сировини і матеріалів, яке охоплює рівень доступності, а також існуючі та прогнозні зміни цін на ці матеріали;

— лабораторні й експериментальні випробування, необхідні для визначення придатності конкретних видів сировини;

— вивчення місць розміщення виробництва (особливо для проектів, у яких транспортні витрати можуть бути визначальним фактором);

— аналіз техногенного й економічного впливу на навколишнє середовище (оцінка поточного стану навколишнього середовища на території розміщення об'єкта; оцінка маловідходних, ресурсозберігаючих або природоохоронних технологій; визначення альтернативних площ; оцінка альтернативних видів сировини);

— дослідження оптимальних масштабів виробництва, зв'язаних з вибором альтернативних технологій, визначенням відповідних інвестиційних і виробничих витрат та ціни на продукцію, яка проектується;

— вибір обладнання (лише для великих підприємств) з урахуванням кількості і можливостей постачальників і обсягів відповідних витрат на альтернативній основі; замовлення обладнання, як правило, здійснюється протягом інвестиційної фази.

Прийняття рішення про наявність комерційних, технічних, економічних і екологічних передумов для здійснення проекту та доцільності його переведення в інвестиційну фазу здійснюється на етапі розробки техніко-економічного обґрунтування (табл. 4.1).

Таблиця 4.1

**ТЕХНИКО-ЕКОНОМІЧНЕ ОБҐРУНТУВАННЯ (ТЕО)
ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЕКТУ**

Розділи ТЕО	Структура розділу
-------------	-------------------

1. Основна ідея проекту	1.1. Ідея проекту 1.2. Перелік спонсорів 1.3. Відомості про проект
2. Аналіз ринку і стратегія маркетингу	2.1. Загальноекономічний аналіз 2.2. Дослідження ринку 2.3. Основи проектної стратегії 2.4. Основна концепція маркетингу 2.5. Витрати і доходи маркетингу
3. Сировина і комплектуючі матеріали	3.1. Класифікація сировинних і комплектуючих матеріалів 3.2. Специфікація потреб у матеріалах 3.3. Доступність ресурсів 3.4. Стратегія поставок, витрати на сировину і комплектуючі вироби
4. Місцезнаходження і навколишнє середовище	4.1. Аналіз місцезнаходження й навколишнього середовища 4.2. Остаточний вибір розміщення, вибір будівельного майданчика, оцінка витрат
5. Інженерна частина проекту і технологія	5.1. Виробнича програма і виробнича потужність 5.2. Вибір технології, її придбання, детальний план і інженерні основи проекту 5.3. Вибір обладнання, будівельні роботи, оцінка потреби у ремонті і заміні деталей
6. Організаційні і накладні витрати	6.1. Організація й управління підприємством 6.2. Організаційне проектування 6.3. Накладні витрати
7. Трудові ресурси	7.1. Визначення потреби у трудових ресурсах 7.2. Визначення (оцінка) витрат
8. Планування процесу здійснення проекту	8.1. Цілі та етапи процесу реалізації проекту 8.2. Графік реалізації 8.3. Розрахунок витрат
9. Фінансовий аналіз і оцінка ефективності інвестування	9.1. Цілі і завдання фінансового аналізу 9.2. Аналіз витрат 9.3. Методи економічної оцінки інвестиційних проектів 9.4. Фінансування проекту 9.5. Фінансові й економічні показники діяльності підприємства

На стадії оцінювання проекту приймається остаточне рішення про інвестування особами, які підтримують проект у його технічних, ринкових, управлінських, організаційних, фінансових аспектах.

Досягнення очікуваних результатів на інвестиційній та виробничій фазі (рис. 4.4) значною мірою зумовлюється ступенем відповідності розробленого ТЕО сучасним вимогам.

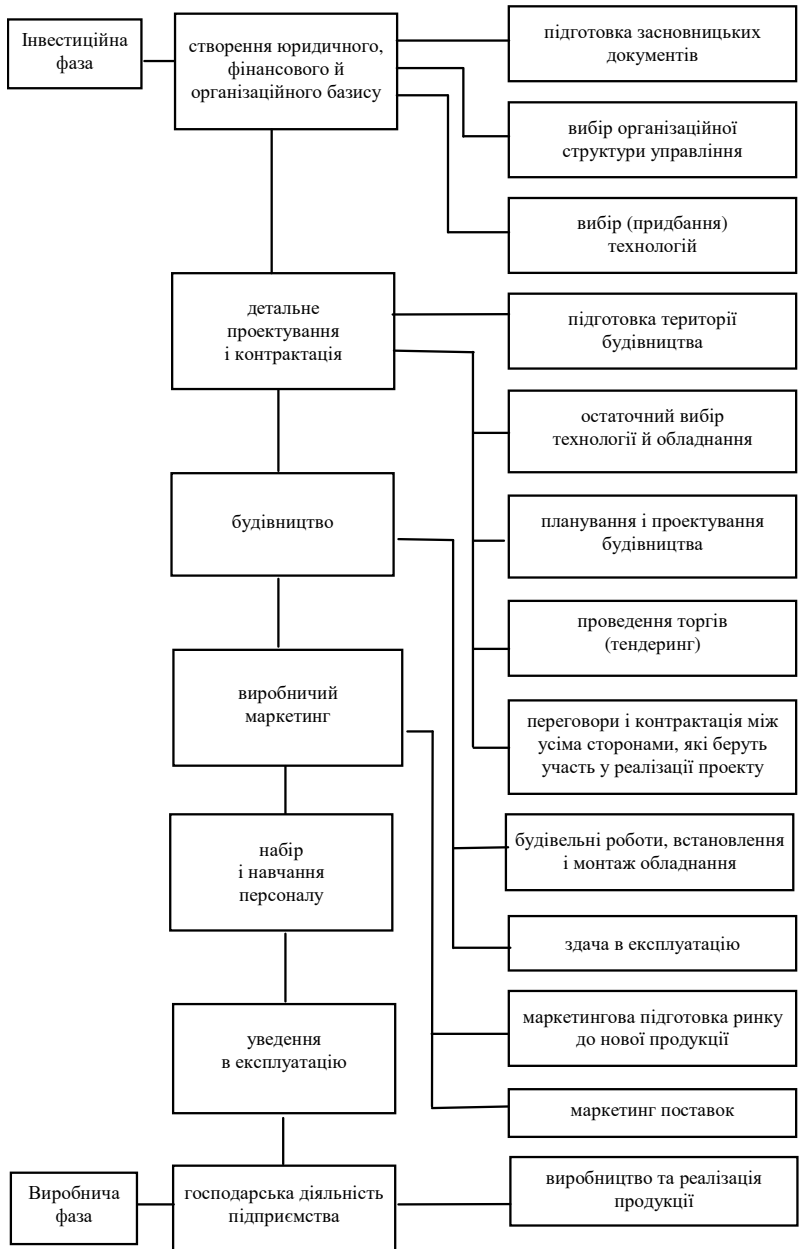


Рис. 4.4. Зміст інвестиційної та виробничої фаз інвестиційного циклу

Під час обґрунтування основної ідеї проекту аналізується відповідність ідеї існуючій системі економічних взаємовідносин та рівню економічного розвитку, наводяться причини заінтересованості спонсорів у реалізації проекту, звертається увага на основні характеристики проекту, а саме: цілі проекту, його географічний ареал, продукція та її структура, потужність підприємства, національні, галузеві, соціальні, промислові та ін. чинники, сприятливі для проекту, а також відомості про організатора або ініціатора проекту, його найменування, адресу, фінансові можливості, роль у проекті.

Загальноекономічний аналіз ринку здійснюється за такими напрямками:

- моніторинг законодавства, зв'язаного з виробництвом, споживанням, експортом та імпортом досліджуваної продукції, оподаткуванням, кредитуванням та валютним регулюванням, обмеженнями діяльності тощо;

- загальні економічні індикатори попиту на продукцію (існуюче виробництво та споживання продукції на душу населення, динаміка зростання кількості населення з розбивкою по регіонах, динаміка зростання доходів населення, яка дасть змогу визначити переміщення витрат з одного виробу на інші, динаміка купівельної спроможності споживачів);

- рівень імпорту у розрізі обсягів і цін;

- виробництво та імпорт аналогічної продукції, яка може скласти конкуренцію продукції, що планується до виробництва;

- заплановані обсяги виробництва продукції, яка готується до виходу на ринок і має аналогічне призначення;

- обсяги і ціни експорту досліджуваної продукції;

- існуюча торгова практика;

- відомості про ставлення покупців до аналогів досліджуваної продукції.

На підставі аналізу ринку, вивчення його кількісних та якісних показників і характеристик, а також згідно з поставленою перед компанією метою (наприклад, збільшення обсягу продажу і частки ринку, зростання прибутку, зміцнення конкурентної позиції компанії тощо) розробляється стратегія маркетингу.

Розробка ринкової концепції компанії як мета і завдання маркетингових досліджень складається з п'яти етапів: визначення товарної групи; визначення цілей ринку (позиції і продаж продукції на ринку); визначення стратегії розвитку ринку і політики конкуренції; визначення комплексу й засобів маркетингу; визначення витрат на маркетинг (фіксовані й нефіксовані витрати як для кожного виду продукції, так і для групи товарів).

Дослідження ринку — це процес проведення аналізу та інтерпретації інформації про ринок та ринкову позицію компанії, який містить такі розділи: аналіз галузі; аналіз покупців і сегментації ринку; аналіз каналів збуту; аналіз конкурентної ситуації на ринку; визначення позиції компанії у ринковому середовищі; прогнозування можливих напрямів розвитку ринку.

Для досягнення мети, сформульованої у маркетинговій стратегії і розробленої для кожного окремого ринку, використовується метод «маркетинг-міх», заснований на чотирьох взаємозв'язаних і взаємозалежних компонентах:

— продукт (тобто призначення продукції, її асортимент, упаковка, комплектуючі, технологія виробництва, якість, портфель продукції) — товарна політика компанії);

— ціна (політика ціноутворення для груп продукції по сегментах ринку, тобто цінова політика компанії);

— розповсюдження (тобто політика збуту й основні канали збуту продукції, рівень послуг, які надаються компанією споживачам до і після придбання продукції) — організація збуту продукції компанії;

— просування продукції на ринок і стимулювання продажу (тобто реклама, система знижок і пільг при придбанні продукції, зв'язки зі споживачами, громадська думка про продукцію і компанію, політика створення позитивного іміджу, виставки тощо) — формування попиту й стимулювання збуту.

«Маркетинг-міх» — це методика і технологія дослідження доступних засобів для досягнення поставленої перед компанією мети.

Успішна реалізація проекту залежить значною мірою від безперервних поставок сировини, матеріалів, інших необхідних ресурсів і витрат, зв'язаних з їх доставкою, зберіганням, заміною та іншими чинниками. Проте практика свідчить, що більшість українських підприємств вважає питання забезпечення виробництва необхідною сировиною другорядним, особливо тоді, коли мають місце сталі відносини з постачальниками. Однак саме на вирішення цього питання звертає увагу більшість потенційних інвесторів.

Вибір сировини і матеріалів визначається насамперед технічними вимогами проекту і ситуацією на ринку сировини. Крім того, доцільно враховувати вимоги екології і виробничу стратегію, якщо вона передбачає мінімізацію ризику залежно від постачальника та ціни сировини.

При класифікації сировини і матеріалів, необхідних для виробничого процесу, виокремлюють такі підгрупи:

- безпосередньо сировина (необроблена або частково оброблена);
- оброблені матеріали і компоненти;
- інфраструктурні ресурси (вода, газ, електроенергія тощо);
- запасні частини;
- постачання для соціальних і суспільних потреб.

За допомогою маркетингу поставок визначають постачальника, його надійність і можливість зменшення витрат на поставки. Розробка програми поставок передбачає вибір джерела постачання, розробку необхідних документів, погодження їх з усіма сторонами, які беруть участь у реалізації проекту.

Сировина має розглядатися не лише з погляду її доступності, а й з погляду її вартості. Висока ціна на сировину, навіть за її легкої доступності, може створити суттєві проблеми для реалізації проекту. Крім того, має бути проаналізована цінова еластичність продукції, тобто її реакція на збільшення попиту. У тому випадку, коли ціна на сировину збільшується одночасно зі зростанням попиту, можна стверджувати, що на ефективність проекту сильно впливатимуть обсяги внутрішнього і зовнішнього попиту на сиро-

вину. Також має бути проаналізована можливість постачання імпортової сировини (у тому числі її ціна).

Вибір місця розміщення проектного виробництва, як правило, складається з таких етапів:

- визначаються всі місця розміщення, які відповідають вибраним критеріям;

- здійснюється більш глибокий аналіз технічних, фінансових, екологічних, маркетингових, соціальних, економічних характеристик;

- вибирається один або кілька будівельних майданчиків, які остаточно визначаються наприкінці аналізу проекту.

До суттєвих факторів інфраструктури, які впливають на вибір місця розміщення проектного виробництва, належать: технічна можливість спорудження підприємства у цьому місці; транспортне забезпечення; водні ресурси; паливо та електроенергія; людські ресурси; утилізація відходів виробництва.

Крім того, при аналізі взаємодії проекту з навколишнім середовищем необхідно враховувати не лише вплив клімату, флори, фауни, геологічної характеристики будівельного майданчика та інших факторів, що впливають на діяльність підприємства, а й зворотний процес, тобто як саме діяльність підприємства впливатиме на екологію довкілля.

Метою проробки інженерної і технологічної частини проекту є:

- визначення функціонального фізичного розміщення обладнання для забезпечення досягнення поставлених виробничих завдань і розрахунок витрат на будівництво й експлуатацію об'єкта;

- планування промислового майданчика;

- створення системи приймання необхідних ресурсів і відправлення готової продукції;

- вибір найкращої технології для проекту;

- планування заходів для придбання та впровадження новітніх технологій.

Вибір найкращої технології і «ноу-хау» здійснюється на базі оцінки різних альтернатив з прийняттям для впровадження тієї з них, яка найбільш відповідає виробничій та інвестиційній стратегії, екологічним і соціально-економічним умовам. Специфіка галузі, діяльність іноземних інвесторів, національні цілі і політика, стратегія економічного зростання, наявність місцевих ресурсів, рівень кваліфікації і багато інших умов можуть впливати на кінцевий рівень технології, потужність підприємства і собівартість продукції. Необхідно також врахувати тенденції у зміні технологій та їхній вплив на діяльність підприємства.

Разом із вибором технології необхідно знайти можливі джерела її придбання. Незапатентована інформація і «ноу-хау» можуть бути придбані як у окремих спеціалістів, що працювали у цій галузі, так і в іноземних компаніях, які займаються цим видом діяльності. Додатковим джерелом інформації можуть бути спеціалізовані консультативні фірми. Досить часто технологія і «ноу-хау» поєднуються в обладнанні. У цьому випадку вибір необхідного обладнання забезпечує необхідну технологію. У деяких галузях на першому

місці стоїть саме вибір технології, а характеристики обладнання визначаються вже пізніше. В цьому випадку можна досить вільно формувати комплект обладнання, необхідного для забезпечення роботи підприємства.

Проте у будь-якому випадку при підготовці бізнес-плану визначається лише попередній перелік видів обладнання, яке закуповується. Остаточний вибір здійснюється під час проведення тендеру по закупівлі обладнання у процесі впровадження проекту.

При обґрунтуванні переліку обладнання висувають специфічні вимоги як до інструментів, які використовуватимуть, так і до кваліфікації робітників. У тому випадку, коли вартість інструментів або підготовки спеціалістів є дуже високою, доцільно розглянути можливість залучення до цих робіт спеціалізованих фірм. В іншому випадку необхідно включити у перелік витрат кошти, які підуть на закупівлю спеціальних інструментів і підготовку відповідних робітників.

Необхідно уважно поставитися до вибору структури запасних частин, різного замінного обладнання, враховуючи їх значний вплив на структуру запасів і робочого капіталу. Це завдання спрощується, коли фірма — постачальник обладнання надає орієнтовну інформацію щодо обслуговування і заміни цього обладнання.

Наступним етапом підготовки ТЕО є організаційне проектування — створення схеми адміністративних підрозділів (загального управління, фінансів і фінансового контролю, управління персоналом, маркетингу і збуту, постачання, транспортування і зберігання, виробничих та економічних розрахунків, якості, ремонту тощо) з характеристикою зв'язків між ними. На цьому етапі здійснюється також початковий розрахунок накладних витрат.

На всіх етапах упровадження проекту підприємство матиме потребу у залученні різної кількості працівників різних спеціальностей. У техніко-економічному обґрунтуванні бажано ретельно вивчити стан забезпечення країни і регіону, де знаходиться підприємство, спеціалістами необхідної кваліфікації. Крім того, необхідно детально проаналізувати заходи, які дозволили б затримати найбільш кваліфікованих працівників підприємства на тривалий час.

Період упровадження проекту триває від моменту прийняття рішення про початок інвестування до початку виробництва. На цьому етапі треба визначити обсяг необхідних робіт, скласти графік їх проведення, розрахувати обсяг коштів, необхідних для виконання робіт, джерела та графік їхнього надходження.

Планування впровадження проекту полягає у розрахунку обсягів ресурсів і часу, необхідного для проведення кожного етапу. На основі цієї інформації формується згодом загальний графік упровадження так, щоб послідовне виконання всіх етапів дозволило підійти до початку виробництва.

На етапі планування й організації впровадження проекту важливим є виконання таких завдань:

- визначення видів робіт, необхідних для впровадження проекту;
- визначення логічної послідовності різних етапів упровадження проекту;
- підготовка графіка впровадження проекту з точним розрахунком термінів, необхідних для виконання кожного етапу;
- визначення обсягів необхідних ресурсів та їх джерел;
- підготовка фінансового плану впровадження проекту, який дозволяє пересвідчитися в наявності достатніх ресурсів для його виконання;
- збирання й аналіз усіх відомостей щодо впровадження проекту і його фінансування, внесення необхідних змін у техніко-економічне обґрунтування.

Етапи впровадження не обов'язково виконуються послідовно. Майже завжди кілька етапів проекту здійснюються паралельно.

Процес моделювання впровадження проекту, як правило, складається з трьох етапів. На першому етапі будується логічна схема впровадження проекту. При цьому не звертають уваги на терміни здійснення кожного етапу впровадження. Єдиною вимогою є те, щоб етапи були розміщені у логічній послідовності (підготовка майданчика, будівництво фундаменту, будівництво стін тощо).

На другому етапі визначають види робіт, які необхідно здійснити, і терміни, необхідні для цього.

На третьому етапі вже можна підготувати графік, який відображає перелік всіх необхідних робіт і терміни їх виконання. Для кожного виду робіт необхідно вказати: ресурси; час; інформацію, необхідну для виконання роботи; результати, яких буде досягнуто після закінчення роботи; відповідальних осіб; зв'язок з іншими видами робіт.

У випадку впровадження великих інвестиційних проектів треба додатково визначити обсяги коштів, необхідних для проведення всіх запланованих видів робіт, і графіки проведення платежів. У випадку зміни цін на ресурси, які споживаються підприємством, або затримки із виконанням термінів упровадження проекту, графік треба переглядати.

Як правило, відбір інвестиційного проекту здійснюється в два етапи. На першому етапі проводиться інвестиційний аналіз, де приймається рішення про доцільність або недоцільність здійснення інвестицій з погляду інвестора. На другому етапі проводиться фінансовий аналіз проекту, який повинен змоделювати і оцінити проект у процесі його реалізації.

В економічній практиці знайшли широке застосування п'ять основних методів оцінювання ефективності інвестицій:

- метод чистої теперішньої вартості;
- внутрішня норма рентабельності;
- метод оцінки періоду повернення вкладених інвестицій;
- балансова норма рентабельності;
- індекс прибутковості.

Інвестиційний і фінансовий аналіз повинні переконати потенційних інвесторів, які приймають рішення про доцільність капіталовкладень, у тому, що авторами проекту виконані такі умови:

- вибраний найкращий з існуючих альтернативних проектів;
- проект спрямовано на максимальне збільшення вартості майна підприємства і, відповідно, акціонерів;
- визначені основні ризики, які можливі за реалізації проекту, проведена оцінка їхнього впливу на реалізацію проекту, розроблено систему управління і контролю за цими ризиками;
- визначені обсяги ресурсів, необхідних для інвестицій і початку виробництва за проектом;
- фінансові ресурси для реалізації проекту залучені на найбільш вигідних у даній ситуації умовах.

Під час інвестиційного і фінансового аналізу (рис. 4.5, табл. 4.2) необхідно пам'ятати, що для потенційного інвестора, крім фінансових показників, можуть бути важливими також інші критерії оцінки доцільності реалізації проекту:

- інтереси сторін, які беруть участь у проекті;
- суспільні інтереси;
- ціноутворення на ресурси і готову продукцію;
- горизонт планування і життєвий цикл проекту;
- ризик і невизначеність;
- інші причини.

Як відомо, проект може фінансуватися з різних джерел (акціонерний капітал, кредити банків і постачальників, облігації, гранти тощо). Для вибору найкращого з них необхідно підготувати кілька альтернативних пропозицій і скласти для них звіт про рух коштів, балансовий звіт і звіт про прибуток та збитки. Для всіх альтернативних варіантів мають бути розраховані основні коефіцієнти, які показують інвестиційну і фінансову ефективність проекту.



Рис. 4.5. Класифікація сукупних (загальних) витрат інвестиційного проекту

Таблиця 4.2

СХЕМА СУКУПНИХ (ЗАГАЛЬНИХ) ВИТРАТ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЄКТУ

Групи витрат	Підгрупи витрат	Перелік витрат	Компоненти витрат
1. Початкові інвестиційні витрати	1.1. Капітальні витрати	а) витрати інвестування в основний капітал	<ol style="list-style-type: none"> 1. Вартість земельної ділянки (придбання або поліпшення), витрати для підготовки будівельного майданчика 2. Вартість будівництва 3. Вартість придбаного обладнання і його монтажу 4. Інші основні засоби
		б) передвиробничі витрати	<ol style="list-style-type: none"> 1. Попередні витрати на організацію випуску цінних паперів (витрати на реєстрацію компанії, включаючи підготовку юридичних документів, необхідних для організації випуску цінних паперів, а також витрати на випуск акцій, проспектів, попередню рекламу, розповсюдження акцій тощо) 2. Інвестиції у підготовчі роботи (витрати на передінвестиційні дослідження, в тому числі підготовку ТЕО, оплату консультативних послуг) 3. Інші витрати (заробітна плата і соціальні виплати персоналу, зайнятому у підготовці виробництва, оплата відряджень, попередні витрати на маркетинг, створення мережі постачання, будівництво тимчасових споруд, включаючи контори і гуртожитки для робітників, витрати на підготовку кадрів, оплату патентів і «ноу-хау»)
	1.2. Витрати на оборотний капітал [а – б)] чистий оборотний капітал	а) поточні витрати	<ol style="list-style-type: none"> 1. Запаси виробничих матеріалів, запасних частин, незавершеного виробництва, готової продукції 2. Дебіторська заборгованість (сума боргів, які будуть сплачені компанії за комерційним кредитом, наданим покупцям її товарів) 3. Готівка
		б) кредиторська заборгованість	Сума боргів, які компанія має сплатити за комерційними кредитами, наданими їй постачальниками продукції (сировини, матеріалів, напівфабрикатів, обладнання) і фінансовими

Групи витрат	Підгрупи витрат	Перелік витрат	Компоненти витрат
			кредитами

Продовження табл. 4.2.

Групи витрат	Підгрупи витрат	Перелік витрат	Компоненти витрат
2. Виробничі витрати	2.1. Заводські витрати	а) матеріальні затрати	витрати на сировину, матеріали, напівфабрикати, пальне, електроенергію (для виробничих потреб)
		б) витрати на оплату праці	витрати на оплату праці виробничого персоналу (заробітна плата, преміальні, оплата понадурочної роботи, соціальні виплати)
		в) заводські накладні витрати	витрати на ремонт обладнання, пальне і енергію на освітлення, опалення, прибирання і ремонт виробничих приміщень, вивезення й утилізацію виробничих відходів, техніку безпеки, санітарно-гігієнічні витрати, витрати на екологію тощо
	2.2. Адміністративні й накладні витрати		1. Оплата праці адміністративного апарату 2. Оплата довготермінових консультаційних послуг 3. Накладні витрати (освітлення, опалення, прибирання, ремонт приміщень адміністративного персоналу, оплата засобів зв'язку тощо)
	2.3. Амортизаційні витрати		амортизаційні відрахування
	2.4. Витрати фінансування		— рентні платежі — виплати пені, штрафів тощо
3. Збутові витрати	3.1. Прямі витрати	а) упаковка і збереження готової продукції	
		б) витрати на продаж	— реклама — оплата торгових маклерів — комісійні тощо
		в) транспортні витрати	

3.2. Непрямі витрати		<ul style="list-style-type: none"> — оплата персоналу — витрати на дослідження ринку тощо
----------------------	--	---

4.2. БІЗНЕС-ПЛАН ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЕКТУ

Після проведення всіх досліджень, які передують прийняттю інвестиційного рішення, «зважування» всіх «плюсів» і «мінусів» необхідний певний підсумковий максимально компактний документ, який дозволить інвестору та підприємцю не лише прийняти обгрунтоване рішення, а й зафіксувати, що і коли належить зробити, щоб виправдалися сподівання на ефективність проекту. Для цього складається бізнес-план, який є головним інструментом для відбиття підприємницької ідеї. Бізнес-план являє собою стандартний документ, у якому детально обгрунтовується концепція призначеного для реалізації реального інвестиційного проекту і наводяться основні його технічні, економічні, фінансові та соціальні характеристики. Бізнес-план описує основні аспекти майбутнього проекту, аналізує всі проблеми, на які проект може натрапити, а також визначає способи їх вирішення. Він дозволяє оцінити й обгрунтувати реалізацію проекту в умовах конкурентного середовища.

Цінність бізнес-плану визначається тим, що він:

- дає можливість з'ясувати життєздатність проекту за умов конкуренції;
- містить орієнтири подальшого розвитку підприємства;
- є підставою для отримання фінансової підтримки від зовнішніх інвесторів.

Враховуючи досвід країн Східної Європи, можна сказати, що вже найближчим часом збільшиться роль бізнес-планів у діяльності всіх суб'єктів підприємницької діяльності. Наприклад, суттєво зростуть обсяги таких послуг, як розміщення емісії акцій (облігацій) торгівцем цінними паперами. При наданні подібної послуги торгівець має дати емітенту гарантії, що всю емісію буде розміщено. Для оцінки можливості надання таких гарантій торгівець, у свою чергу, має оцінити ефективність інвестиційного проекту, під здійснення якого проводиться емісія, і зв'язані з ним ризики. Крім того, згодом бізнес-план може допомогти переконати інвесторів у доцільності придбання розповсюджуваних торгівцем цінних паперів.

Комерційні банки використовують бізнес-плани не лише при формуванні власного кредитно-інвестиційного портфеля, а й у зв'язку з наданням кредитів підприємствам.

Складаючи бізнес-план, необхідно оцінити перспективи і проблеми, які можуть виникнути у майбутньому. Тільки маючи таку оцінку, приступають до постановки цілей і завдань. Цей процес, у свою чергу, складається з двох частин. По-перше, встановлюється, що буде продукцією проекту (яким

бізнесом займатиметься підприємство), по-друге, визначаються головні, кількісно обгрунтовані цілі на перспективу.

Встановлення таких цілей є найлегшим завданням. Вирішивши його, необхідно визначити шляхи досягнення цих цілей. Для цього необхідно розробити стратегію і скласти плани, які формулюють ядро бізнес-плану. Добре складений бізнес-план, як правило, є суттєвим фактором тривалого виживання підприємства і його прибутковості.

Бізнес-план допомагає вирішити питання фінансування, тобто він може стати засобом залучення капіталу, необхідного для здійснення проекту (розвитку підприємства).

Таким чином, бізнес-план дає можливість зрозуміти загальний стан справ на даний момент, ясно уявити той рівень, якого може досягти проект (підприємство), спланувати процес переходу з одного стану в інший. Бізнес-план має бути достатньо детальним, щоб, ознайомившись з ним, потенційні інвестори могли отримати повне уявлення про передбачений проект і зрозуміли його цілі. Крім того, робота над бізнес-планом допомагає самому підприємцю краще все обдумати і зважити.

Склад бізнес-плану і ступінь його деталізації залежить від розмірів майбутнього проекту і сфери, до якої він належить.

Наприклад, якщо передбачається налагодити виробництво нового виду продукції, то треба розробити досить докладний план з урахуванням усіх проблем як виробництва самої продукції, так і ринків збуту для неї. Якщо йдеться лише про вдосконалення існуючої продукції, то бізнес-план може бути простішим.

Отже, склад і деталізація бізнес-плану залежать від характеру створеного підприємства, масштабу проекту, який обгрунтовується, ринку збуту, наявності конкурентів, перспектив розвитку підприємства та інших кон'юнктурних чинників (табл. 4.3).

Резюме, як правило, складається вже після того, як увесь план готовий. Воно має бути коротким (не більше 2—3 сторінок) і трактується як самостійний рекламний документ, оскільки містить основні положення всього бізнес-плану (назва і адреса підприємства, імена й адреси засновників, основні положення запропонованого проекту, потреба у фінансах).

Резюме має бути написано так, щоб заінтересувати потенційного інвестора. Саме виходячи з його змісту, інвестор часто вирішує, чи варто йому витратити час і читати бізнес-план до кінця. Тому в резюме необхідно чітко і переконливо викласти основні положення проекту, а саме: чим буде займатися підприємство, скільки коштів потрібно вкласти в нього, який очікується попит на продукцію (роботи, послуги) і чому підприємство досягне успіху.

У процесі аналізу галузі описуються основні напрями і цілі діяльності майбутнього проекту. Дуже важливо подати ідею нового проекту у контексті існуючого стану справ у галузі. Необхідно продемонструвати глибоке розуміння становища підприємства і галузі, що в ній воно буде працюва-

ти і конкурувати, оскільки одним з критеріїв перемоги у конкурентній боротьбі є ситуація на ринку продукції.

У бізнес-плані рекомендується дати аналіз поточного стану в галузі і відомості про тенденції розвитку. Необхідно також дати довідку про останні новинки, перелічити потенційних конкурентів, указати їхні сильні та слабкі сторони. Доцільно вивчити всі прогнози по цій галузі і дати чітку відповідь, на якого саме покупця розраховані товари або послуги підприємства.

Таблиця 4.3

ПРИКЛАД СТРУКТУРИ БІЗНЕС-ПЛАНУ

Розділ	Інформація, що міститься у ньому
Резюме	— назва і адреса підприємства — засновники — сутність і мета проекту — вартість проекту — потреба у фінансах
1. Аналіз стану справ у галузі	— поточна ситуація і тенденції розвитку галузі — напрями і завдання діяльності проекту
2. Сутність запропонованого проекту	— продукція (послуги) — технологія — ліцензії, патентні права
3. Аналіз ринку	— потенційні споживачі продукції — потенційні конкуренти — розмір ринку і його зростання — оціночна частка на ринку
4. План маркетингу	— ціни — цінова політика — канали збуту — реклама — прогнозування нової продукції
5. Виробничий план	— виробничий процес — виробничі приміщення — обладнання — джерела постачання сировини, матеріалів, обладнання і робочих кадрів — субпідрядники
6. Організаційний план	— власність і організаційно-правова форма підприємства — відомості про партнерів, власників підприємства, керівний склад, чисельність персоналу — організаційна структура управління — оплата праці
7. Оцінка ризиків	— слабкі сторони підприємства — імовірність появи нових технологій і конкурентів — альтернативні стратегії і шляхи зменшення ризику

8. Фінансовий план	<ul style="list-style-type: none"> — необхідні інвестиції — план доходів і витрат — план грошових надходжень і виплат — очікуваний баланс — точка безбитковості
Додатки	<ul style="list-style-type: none"> — копії контрактів, ліцензій — копії документів, з яких узяті вихідні дані — прейскуранти постачальників

Розкриваючи суть проекту, необхідно дати чітке визначення і опис тих видів продукції або послуг, які будуть запропоновані на ринку. Слід вказати на найважливіші аспекти технології, необхідної для виробництва продукції. Важливо, щоб цей розділ був написаний ясною, чіткою мовою, доступною для розуміння не лише спеціалістам.

В описі основних характеристик продукції робиться акцент на тих перевагах, які ця продукція несе потенційним споживачам, а не на технічних подробицях. Детальна інформація про технологічний процес може бути подана у додатках.

Дуже важливо підкреслити унікальність або якісь істотні особливості продукції або послуг (нова технологія, якість товару, низька собівартість або будь-яка особлива перевага, що задовольняє вимоги покупців). Також необхідно підкреслити можливості вдосконалення даної продукції.

У цьому самому розділі слід описати наявні патенти або авторські права на винахід чи зазначити інші причини, які могли б запобігти негайному вторгненню конкурентів на ринок. Такими причинами можуть бути, наприклад, ексклюзивні права на розповсюдження або на торгівлю марку.

Ринок і маркетинг є вирішальними чинниками для всіх підприємств. Необхідно переконати інвестора в існуванні ринку для продукції і показати, що підприємство може продавати на ньому свою продукцію. Для цього необхідно визначити той сегмент ринку, який буде для підприємства головним. Як правило, нові підприємства можуть успішно конкурувати лише на одному, досить вузькому сегменті ринку. Вибір такого сегмента може залежати і від гостроти конкурентної боротьби, яка для одного типу продукції може бути слабшою, для іншого — сильнішою. Після визначення конкурентного сегмента ринку наводиться опис структури клієнтури (покупців усередині цього сегмента). Дуже важливо визначити безпосередніх конкурентів, оцінити потенційну частку ринку кожного конкурента. Необхідно показати, що продукція підприємства є конкурентоспроможною щодо якості, ціни, можливості розповсюдження, реклами та інших показників.

У плані маркетингу необхідно показати, чому, на вашу думку, клієнти купуватимуть продукцію. В ньому описується, як саме передбачається продавати новий продукт або послугу, яку призначати ціну і як проводити рекламну політику. Потенційні інвестори вважають план маркетингу дуже важливим компонентом успіху нового підприємства, тому необхідно ре-

тельно все продумати і переконатися, що передбачувана стратегія справді може бути реалізована.

У виробничому плані описуються всі виробничі й інші робочі процеси, розглядаються питання, зв'язані з виробничими приміщеннями, їх розміщенням, обладнанням, персоналом. Коли підприємство, що створюється, належить до категорії виробничих, то необхідний повний опис виробничого процесу: як організовано систему випуску продукції і як здійснюється контроль над виробничими процесами, як саме контролюватимуться основні елементи, що входять у собівартість продукції, як буде розміщено обладнання. Якщо деякі операції передбачається доручити субпідрядникам, треба подати відповідні відомості про таких. Обов'язковою є також вказівка на те, наскільки швидко може бути збільшений або скорочений випуск продукції.

В організаційному плані наводиться організаційна структура управління майбутнього підприємства, відомості про кількість персоналу і штатний розпис, систему навчання і підготовки кадрів. У цьому розділі розглядаються також питання керівництва й управління підприємством, подаються відомості про керівників основних підрозділів.

Головні моменти, зв'язані з ризиком проекту, мають бути описані просто і об'єктивно. Загроза може виходити від конкурентів, від власних прорахунків у галузі маркетингу і виробничої політики, помилок у добірї керівних кадрів. «Небезпечним» може стати також сам технічний прогрес, здатний миттєво «пристарити» будь-яку новинку. Навіть якщо жоден з цих факторів реальної загрози для підприємства не становить, у бізнес-плані необхідно на них спинитися і обґрунтувати, чому такого не може статися.

Корисно заздалегідь розробити стратегію поведінки і запропонувати шляхи виходу з ризикових моментів у випадку їх раптового виникнення. Наявність альтернативних програм і стратегій буде свідчити про те, що підприємець знає про можливі труднощі і готовий до них.

Фінансовий план є важливою складовою частиною бізнес-плану. Основні показники фінансового плану: обсяг продажу, прибуток, обіг капіталу, собівартість тощо. Фінансовий план складається на 3–5 років і містить у собі план доходів і витрат, план грошових надходжень і виплат, балансний план на перший рік (рис. 4.6).



Рис. 4.6. Логіка розробки основних розділів фінансового плану

При складанні фінансового плану аналізується стійкість підприємства, джерела надходження та порядок використання коштів, визначається точка беззбитковості. Зведений прогноз доходів і витрат складається на перші три роки, причому дані за перший рік мають бути представлені з помісячним розподілом. Він містить такі показники, як очікуваний обсяг продажу, собівартість реалізованої продукції і різні статті витрат. Знаючи ставки податку, можна отримати прогноз чистого прибутку підприємства після вирахування податків. Складання фінансового плану починається з прогнозування продажу. Основою для такого прогнозу виступає план маркетингу. У фінансовий план також входить прогноз потоку грошових коштів. Цей прогноз складається на три роки, з помісячним розподілом даних у перший рік. Правильне планування потоків грошових коштів є однією з проблем, що стоять перед будь-яким проектом.

У додатках до бізнес-плану вводяться документи, які не є частиною основного тексту, але на які є посилання у бізнес-плані (технічні відомості про продукцію, копії контрактів, ліцензій тощо).

4.3. ПРОДАЖ ПАКЕТІВ АКЦІЙ ВІДКРИТИХ АКЦІОНЕРНИХ ТОВАРИСТВ НА НЕКОМЕРЦІЙНИХ КОНКУРСАХ ПІД ІНВЕСТИЦІЙНІ ЗОБОВ'ЯЗАННЯ

Учасниками некомерційних конкурсів для продажу пакетів акцій відкритих акціонерних товариств під інвестиційні зобов'язання можуть бути юридичні та фізичні особи, визнані покупцями відповідно до законодавства про приватизацію. На підставі плану приватизації (плану розміщення акцій) ФДМУ або його регіональне відділення приймає рішення про проведення конкурсу. При цьому пакет акцій, що виставляється на конкурс, повинен становити, як правило, не менше 26 % статутного фонду.

Конкурс проводить конкурсна комісія, створена ФДМУ, до якої обов'язково входять представники міністерства, іншого центрального органу державної виконавчої влади, уповноваженого управляти майном

підприємства, що приватизується, а у разі продажу об'єкта комунальної власності — представники відповідного місцевого органу державної виконавчої влади або органу місцевого самоврядування. Комісія (у складі непарної кількості осіб) визначає умови та термін проведення конкурсу і подає відповідні пропозиції ФДМУ на затвердження, готує текст оголошення про проведення конкурсу, приймає та реєструє заяви, а також інші документи, необхідні для участі у конкурсі, протягом 7 робочих днів з дня проведення конкурсу визначає його переможця, подає ФДМУ проект договору купівлі-продажу та протоколи засідання комісії, повідомляє у письмовій формі конкурсантів, які не стали переможцями конкурсу, про його інвестиційну програму. Крім того, комісія визначає доцільність залучення до роботи експертних, консультативних та інших організацій, з якими ФДМУ у разі потреби складає відповідні угоди.

На одному конкурсі може бути запропонований для продажу тільки один пакет акцій. Продаж пакета акцій здійснюється за зазначеною в оголошенні вартістю за наявності двох і більше конкурсантів. Якщо для участі у конкурсі зареєстровано одного конкурсанта, пакет акцій може бути продано такому покупцю за зазначеною в оголошенні вартістю за умови прийняття ним інвестиційних зобов'язань не менших, ніж передбачено вимогами для інвестиційної програми. Внесені інвестиції стають власністю акціонерного товариства і спрямовуються на розвиток підприємства.

Передавання пакета акцій у власність переможця конкурсу здійснюється після виконання ним інвестиційної програми відповідно до умов договору купівлі-продажу. За наявності у переможця конкурсу гарантій одного з вітчизняних банків, перелік яких визначає Національний банк, або гарантій першокласного іноземного банку щодо виконання переможцем конкурсу інвестиційної програми передавання пакета акцій у власність переможця здійснюється після оплати ним вартості пакета відповідно до умов договору купівлі-продажу.

Пакет акцій до моменту переходу права власності до переможця конкурсу залишається у державній власності. На переможця конкурсу без укладання додаткової угоди покладаються функції вповноваженої ФДМУ особи щодо управління цим пакетом акцій. Завдання вповноваженій особі та винагорода за виконання нею своїх функцій визначаються у договорі купівлі-продажу у розмірі, що не перевищує 75 % суми дивідендів, які нараховуються на цей пакет акцій.

Термін проведення конкурсу встановлюється фондом за поданням комісії з урахуванням особливостей акціонерного товариства, пакет акцій якого виставляється на конкурс, але не більше 3 місяців з дня створення комісії. У виданнях органів приватизації та в місцевій пресі оголошення про проведення конкурсу друкується не пізніше, ніж за 30 календарних днів до дня його проведення. Оголошення містить відомості про найменування і місцезнаходження акціонерного товариства, основну номенклатуру та обсяги продукції (робіт, послуг), у тому числі експортної, за останні три роки в

порівнянних цінах, кількість робочих місць, баланс активів і пасивів, рентабельність основних видів продукції за останні три роки тощо. Інформація про результати конкурсу також підлягає обов'язковій публікації.

Для участі у конкурсі конкурсант подає комісії заяву, квитанцію про сплату реєстраційного внеску у розмірі 2 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян, документ про внесення застави у розмірі 10 % ціни продажу пакета акцій (але не більше суми, еквівалентної 5000 доларів США), або гарантію банку щодо інвестиційних зобов'язань конкурсанта, баланс конкурсанта за останній рік (для юридичних осіб), інвестиційну програму, засвідчені в установленому порядку копії установчих документів, що підтверджують наявність або відсутність частки державної власності у майні конкурсанта та її розмір (для юридичних осіб). Після закінчення конкурсу застава та документи, що засвідчують гарантії банку, у десятиденний термін повертаються всім його учасникам, крім переможця конкурсу. Сума застави, яку вніс переможець конкурсу, після вирахування державного мита зараховується під час остаточних розрахунків, а у разі, коли засобом платежу не є грошові кошти, зазначена сума повертається переможцю.

Переможцем конкурсу визнається конкурсант, який запропонував найкращу інвестиційну програму (рис. 4.6).

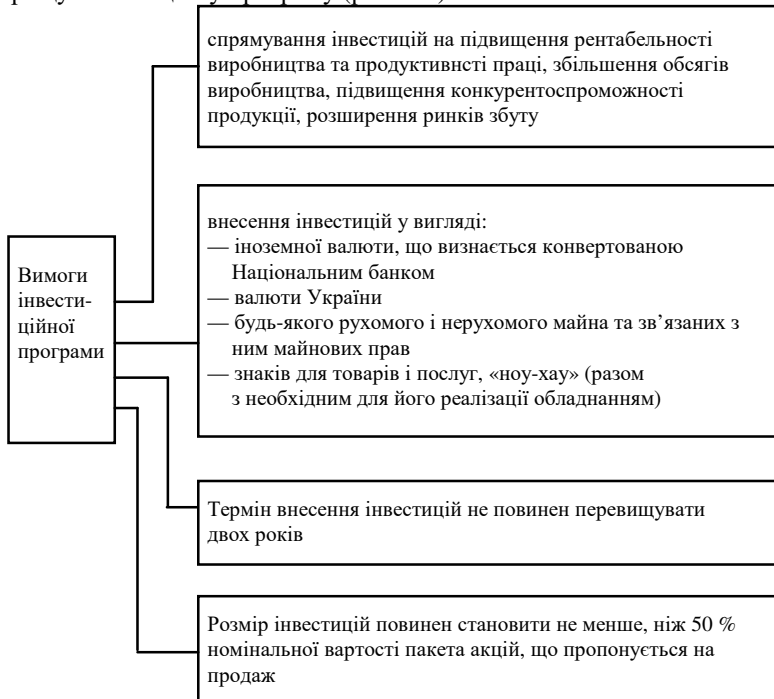


Рис. 4.6. Обов'язкові вимоги до розробки інвестиційної програми

Основними критеріями визначення переможця конкурсу є заплановані в інвестиційній програмі обсяги інвестицій та терміни їх внесення. У разі, коли два чи більше конкурсантів подали однакові пропозиції щодо обсягів і термінів внесення інвестицій, переможцем визнається той, хто запропонував ефективніший механізм їх використання.

При визначенні переможця конкурсу порівнюється поточна вартість запропонованих конкурсантами обсягів інвестицій ($V_{\text{заг}}$), які визначаються за формулою

$$V_{\text{заг}} = V_0 + \frac{V_1}{(1+I)} + \frac{V_2}{(1+I)^2} + \dots + \frac{V_n}{(1+I)^n},$$

де V_0 — 10 % загального обсягу інвестицій, передбачених інвестиційною програмою; V_1 — сума інвестицій, запропонована конкурсантом для внесення у перший період інвестування; V_2 — сума інвестицій, запропонована конкурсантом для внесення у другий період інвестування; V_n — сума інвестицій, запропонована конкурсантом для внесення в останній (n -й) період інвестування. Тривалість періоду інвестування, використана у розрахунку, дорівнює одному кварталу; I — річна ставка рефінансування Національного банку, що діє на день підведення підсумків конкурсу, поділена на 4 (для розрахунку квартальної ставки) та поділена на 100 % [I — річна ставка НБУ / (4×100 %)].

Рішення комісії про визначення переможця конкурсу доводиться до відома всіх конкурсантів. Між фондом державного майна та переможцем конкурсу складається договір купівлі-продажу, який містить відомості про продавця і покупця, кількість проданих акцій та номінальну вартість однієї акції, ціну продажу пакета акцій, порядок внесення платежу за пакет акцій, засоби і терміни платежу, права, обов'язки та відповідальність сторін у разі невиконання договірних зобов'язань, порядок здійснення фондом контролю за виконанням умов договору.

У договорі зазначаються зобов'язання сторін, визначені умовами конкурсу. Невід'ємною складовою частиною договору є інвестиційна програма переможця конкурсу. Невиконання покупцем інвестиційної програми є підставою для розірвання в установленому порядку договору купівлі-продажу.

Завдяки такій формі підвищення інвестиційної активності досягнуто певних позитивних зрушень щодо залучення інвестицій у процесі приватизації. Протягом 1996 року до конкуретного продажу під інвестиційні зобов'язання запропоновано 418 пакетів акцій загальною вартістю 141 млн гривень. За підсумками завершених конкурсів держава має отримати (крім 112 млн гривень як сплати за об'єкти) ще інвестицій у підприємства у розмірі понад 149 млн гривень та 184 млн доларів США. Тільки компанія «Крафт Якобс Сушар», яка придбала 88 % акцій Тростянецької фабрики

«Україна», гарантувала внесення 22,3 млн доларів США довгострокових інвестицій. За рік, що минув після проведення тендера, обсяги виробництва тут зросли в 1,6 раза, проведено модернізацію виробництва, створено нові робочі місця.

РОЗДІЛ 5

ВИБІР ПОТЕНЦІЙНОГО ІНВЕСТОРА

5.1. ДЖЕРЕЛА ІНВЕСТИЦІЙ В ЕКОНОМІКУ УКРАЇНИ

Розвиток економіки України значною мірою залежить від її інвестиційного потенціалу. Існує кілька інвестиційних механізмів формування коштів у процесі приватизації: бюджетні та позабюджетні джерела; власні кошти підприємств; надходження від фондового ринку; іноземні інвестиції; середньо- та довгострокові кредити комерційних банків (рис. 5.1).

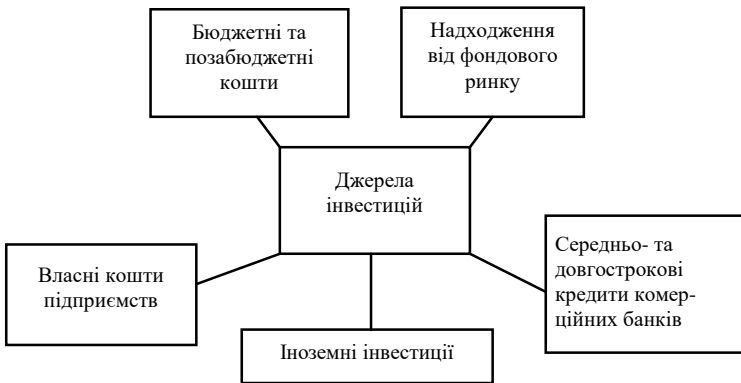


Рис. 5.1. Джерела інвестицій в економіку України

Який реальний стан справ та перспективи інвестування вітчизняної економіки за рахунок названих джерел?

Бюджетні кошти та різноманітні позабюджетні фонди на сучасному етапі відіграють незначну роль і у найближчій перспективі ця тенденція навряд чи зміниться. Бюджет дефіцитний, і навіть ті програми, які вважаються пріоритетними і гроші на які було передбачено бюджетом, профінансовані не повністю. Наприклад, у 1995 році капітальне будівництво через бюджетне кредитування профінансовано на 38 %, конверсію — 27 %, розвиток власної нафтогазової промисловості — 25 %, а власної медикобіологічної промисловості — на 19 %.

Нормативними документами передбачалося, що одним із важливих джерел надання постприватизаційної підтримки підприємствам стануть кошти Державного позабюджетного фонду приватизації (у формі пільгових кредитів та субсидій). Фактично цей механізм майже не використо-

ується. Головною причиною є невиконання запланованих темпів приватизації, внаслідок чого суттєво зменшуються надходження до позабюджетного фонду. З іншого боку, в умовах дефіциту бюджету уряд вимушений займатися перерозподілом коштів. Наприкінці 1995 року було прийняте рішення про направлення тимчасово вільних залишків коштів деяких позабюджетних фондів, у тому числі і Державного позабюджетного фонду приватизації, на потреби розвитку нафтопереробного комплексу. Таким чином, найближчим часом чекати від держави будь-яких інвестицій не доводиться.

Власні кошти підприємств як джерело інвестування також можна не враховувати. За даними Міністерства економіки, кожне четверте підприємство України є збитковим. Тобто лише 80 % підприємств можуть направляти частину прибутку на розвиток виробництва. Зрозуміло, що частка підприємств, у яких ця сума є достатньою для оновлення основних фондів і технічного переозброєння, є значно меншою. Якщо розглядати амортизаційні відрахування як джерело інвестицій, не все тут є безспірним. З одного боку, знецінення вартості основних фондів та амортизаційних відрахувань внаслідок інфляції відбувається значно швидше, ніж індексація основних фондів. З іншого — останнім часом усе частіше чути думку економістів-теоретиків та практиків, що індексація вартості основних фондів негативно позначається на собівартості продукції та її конкурентоспроможності. Поки економісти дискутують, амортизаційні відрахування втрачають своє значення як джерело відтворення основних фондів.

Загальна криза неплатежів, величезні суми дебіторської та кредиторської заборгованості призводять до того, що навіть прибуткові підприємства не завжди можуть скористатися розрахунковою сумою прибутку, доки не отримають гроші на рахунок підприємства.

Надходження від фондового ринку можна розглядати як перспективне джерело інвестицій у майбутньому. Незважаючи на те, що інфраструктура ринку цінних паперів в Україні вже сформована, реальні надходження від нього поки що незначні. Це зумовлено, передовсім, затягуванням темпів приватизації. З іншого боку, аналіз інформації про вторинний ринок цінних паперів свідчить про те, що реальним попитом на ньому користуються акції одного-двох десятків підприємств-емітентів. Акції великої кількості приватизованих підприємств не даватимуть швидкого прибутку і тому ще тривалий час не цікавитимуть потенційних покупців.

Великі надії покладаються на іноземні інвестиції як найбільш реальне джерело отримання реальної фінансової підтримки.

Цей вид інвестицій буде розглянуто детальніше у наступних параграфах цього розділу.

Останнім часом більшість економістів головну роль в інвестиційному процесі надає комерційним банкам. Вважається, що саме середньо- та

довгострокові кредити комерційних банків є найбільш реальним джерелом інвестицій. Але, як свідчить статистика, близько 90 % банківських кредитів становлять саме короткострокові кредити. Зважаючи на інфляційні процеси у вітчизняній економіці, така структура банківських кредитів є цілком виправданою. Реалізація інвестиційних проектів потребує вилучення з обігу значних грошових коштів на тривалий час. За цей час інфляційні процеси призведуть до повного знецінення ресурсної бази інвестиційних банків. У таких умовах необхідно вживати заходи, які б стимулювали банки до надання довгострокових кредитів. Як свідчить світовий досвід, єдиний спосіб такого стимулювання — це надання податкових чи інших пільг. Уряд України тільки починає розробляти заходи, що заохочуватимуть банки надавати довгострокові кредити. Планується встановити сприятливіші нормативи для економічної діяльності тих банків, у яких питома вага довгострокових інвестиційних кредитів становитиме не менше 25% загального обсягу кредитного портфеля. Однак поки уряд не затвердить конкретний перелік пільг для довгострокових інвесторів, цей захід не спрацює. Національний банк України телеграмою від 7.06.1995 року № 259 «Про кредитування інвестиційних програм» затвердив конкретний пільговий механізм довгострокового кредитування: на суму фактично наданих кредитів на інвестиційні програми коригується сума обов'язкових резервів, яка підлягає резервуванню на кореспондентському рахунку комерційного банку.

Таким чином, у найближчі роки одним із реальних джерел інвестування вітчизняної економіки є іноземні інвестиції.

5.2. ВИДИ ІНОЗЕМНИХ ІНВЕСТИЦІЙ ТА ЇХ РІЛЬ ДЛЯ ДЕРЖАВИ-ОДЕРЖУВАЧА

Передумови та наслідки залучення іноземних інвестицій. Економічна історія свідчить про поступову зміну ставлення країн та урядів до діяльності іноземних інвесторів у вітчизняній економіці. Якщо після другої світової війни більшість країн розбудовували економіку власними силами (наприклад, Японія, не заборонивши повністю іноземні інвестиції, законодавчо обмежувала масштаби участі іноземців у вітчизняній економіці), то у кінці 1980-х і на початку 1990-х років ставлення до іноземних інвесторів змінилося. Це зумовлено цілою низкою об'єктивних факторів, серед яких, по-перше, інтернаціоналізація господарської діяльності підприємств; по-друге, лібералізація економічного життя, відхід від концепції «закритої» економіки з сильним державним впливом у великій кількості держав третього світу та постсоціалістичного табору.

В Україні ставлення до іноземних інвестицій неоднозначне. З одного боку, для піднесення вітчизняної економіки іноземні інвестиції вкрай необхідні. З іншого — існує певна «фобія», лунають гучні голоси про те, що

«державу розпродують, а всі ми станемо рабами зарубіжних капіталістів». Проте у світовій практиці можна знайти приклади як позитивного, так і негативного досвіду залучення іноземних інвестицій.

Загальновідомі такі потенційні вигоди від іноземних інвестицій: передавання новітніх технологій; створення нових робочих місць; розвиток експортного потенціалу країни.

Водночас закритість для іноземних інвесторів несе в собі певну загрозу для розвитку вітчизняної економіки. Наприклад, уряд Бразилії у 1979 році прийняв програму розвитку вітчизняної комп'ютерної індустрії та зв'язку, заборонивши участь у цій галузі іноземних фірм. Внаслідок цього було створено комп'ютерну промисловість, але вона була неефективною, виробляла товари нижчої якості та з вищою собівартістю, ніж ті, які можна було отримати на міжнародному ринку. Крім того, підприємства інших галузей мали використовувати лише комп'ютери вітчизняного виробництва, внаслідок чого їхня продукція теж стала неконкурентоспроможною. Таким чином, політика заборони іноземних інвестицій мала негативні наслідки для економіки країни.

З іншого боку, можна навести досвід Аргентини, яка отримала вигоди від залучення іноземних інвестицій. На початку 1990-х років Аргентина відкрила для іноземних інвестицій свою державну компанію зв'язку. В обмін на надання іноземним інвесторам можливості розвивати аргентинський ринок уряд зобов'язав їх виконати роботу з суцільної телефонізації країни. Оформляючи угоду в такий спосіб, уряд зміг гарантувати аргентинським громадянам безпосередню вигоду від іноземних інвестицій.

Як бачимо із наведених прикладів, іноземні інвестиції об'єктивно необхідні у сучасному світі, а завдання уряду полягає в укладанні угоди з іноземними інвесторами так, щоб була користь і для інвестора і для громадян країни.

Економісти довели, що для стабільного економічного зростання частка інвестицій має становити 20 – 25 % валового національного продукту країни. Статистика свідчить, що з початку 1980-х років прямі іноземні інвестиції становлять близько 10 % загального обсягу інвестицій у країнах, що розвиваються.

Види іноземних інвестицій. Іноземне інвестування може здійснюватися у багатьох формах залежно від типу інвестора, його мети та ступеня ризику, на який він готовий. За останні роки кількість каналів іноземного інвестування значно зросла завдяки розвитку комп'ютерних технологій та зв'язку, що поліпшило сполучення між фінансовими ринками в усьому світі та дозволило впровадити нові методи інвестування, які більше відповідають потребам інвестора.

Пропонуємо класифікацію типів іноземних інвестицій, які активно використовуються в усьому світі (рис. 5.2).

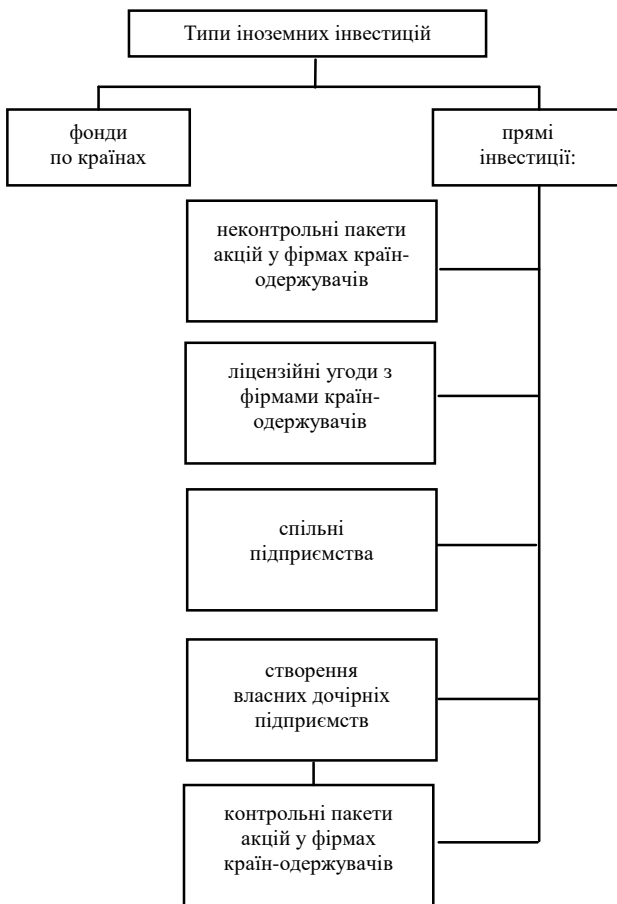


Рис. 5.2. Типи іноземних інвестицій та форми прямих іноземних інвестицій

Фонди по країнах. Цей спосіб дає можливість інвесторам діяти на фондових ринках країн, що швидко розвиваються. Фонди акумулюють інвестиційний капітал та вкладають його в акції зарубіжних компаній, що наявні на місцевому фондовому ринку. Фонди можуть орієнтуватися на одну країну або на цілий регіон (наприклад, Азію чи Латинську Америку) з метою диверсифікації і мінімізації ризику вкладання коштів у одну країну. Що приваблює інвесторів у таких фондах? По-перше, гнучкість фондів, яка дозволяє їм швидко залишити нові ринки, що особливо важливо за умов їхньої нестабільності (завдяки цьому такий тип інвестування отримав назву «гарячі гроші»). По-друге, в деяких країнах, наприклад у

Чилі, нормативні акти забороняють інвесторам пряму купівлю акцій, що робить фонди єдиним каналом виходу на ринок. По-третє, фонди позбавляють інвесторів турбот, зв'язаних із необхідністю шукати докладну інформацію про компанії та умови роботи на нових ринках.

Прямі іноземні інвестиції. На відміну від першого типу іноземного інвестування прямі іноземні інвестиції у зарубіжні країни і компанії є більш ризикованими для іноземних інвесторів, тому що останні позбавляються можливості швидкого виходу з ринку. Прямі інвестиції, як правило, включають більші суми коштів, поєднані з більшими зобов'язаннями та тривалішим часовим інвестиційним горизонтом. Тому цей тип інвестицій приносить більше вигод країні-одержувачу і саме такі інвестиції вони прагнуть отримати. Прямі іноземні інвестиції здійснюються у багатьох формах:

1. **Придбання неконтрольних пакетів акцій** у фірмах країн-одержувачів через пряму купівлю акцій на місцевому фондовому ринку. Такі інвестиції називаються ще портфельними, або пасивними, тому що інвестори не отримують контролю над діяльністю фірми. Цей спосіб інвестування часто використовується в процесі приватизації підприємств і обміну акцій на борги як приватних, так і державних підприємств.

2. **Ліцензійні угоди** з фірмами країн-одержувачів. Транснаціональні корпорації можуть передавати права на використання певної технології місцевій фірмі, яка буде відповідальною за виробництво та маркетинг на місцевому ринку. Цей тип угод дає іноземному учаснику можливість виходу на ринок з мінімальним ризиком. Іноземні інвестори можуть також купувати акції місцевих фірм, з якими вони вступають у ліцензійні угоди.

3. **Спільні підприємства.** Створюються та управляються спільно іноземними інвесторами та місцевими партнерами, у ролі яких виступають найчастіше приватні підприємства, але інколи і державні підприємства, і навіть урядові органи. Не обов'язково спільне підприємство створюється з місцевим партнером. Кілька іноземних інвесторів можуть створити спільне підприємство у третій країні з метою скорочення стартових витрат або з метою обійти певні митні обмеження. Наприклад, «Форд» (США) і «Фольксваген» (Німеччина) створили спільне підприємство для складання автомобілів у Бразилії — «Автолатина».

Спільні підприємства дають інвесторам більшу присутність на місцевому ринку з меншим ризиком, ніж пряма купівля місцевої фірми або створення свого дочірнього підприємства.

4. **Контрольні пакети акцій** у фірмах країни-одержувача, отримані купівлею акцій, приватизацією, обміном акцій на борги та іншими методами. Цей варіант вимагає від іноземного інвестора більших зобов'язань та тривалішого часу для отримання прибутків. Така форма інвестування приносить великі вигоди місцевим фірмам, стимулює економіку країни в цілому та прискорює її інтеграцію у світову економіку.

Яскравий приклад отримання вигод країною-одержувачем від такої форми іноземного інвестування — це діяльність вже згадуваної швей-

царської фірми «Крафт Якобс Сушар». Протягом перших десяти місяців роботи підприємства після придбання його новим власником освоєно 45 нових видів продукції, обсяг виробництва збільшився на 26 %. Коли у зв'язку з неплатежами місцеві підприємства почали відключати від електромережі, іноземний інвестор заплатив за борги всього міста, аби йому не заважали працювати, і зобов'язався регулярно вносити авансові платежі у сумі 100 тис. доларів за електроенергію для місцевих споживачів. Таким чином, мешканці Тростянця мають безперебійне електропостачання завдяки присутності в місті іноземного інвестора.

5. **Створення** в країнах-одержувачах своїх власних дочірніх підприємств. Цей варіант означає найбільший ризик та найбільші зобов'язання з боку іноземного інвестора. Застосовується на ринках, які мають найбільший потенціал для отримання прибутків.

Критерії привабливості країн-одержувачів для іноземних інвесторів. Існує певний перелік економічних, політичних, соціальних, географічних та інших характеристик, на які звертає увагу потенційний інвестор, коли приймає рішення про доцільність інвестицій у конкретній країні (рис. 5.3).

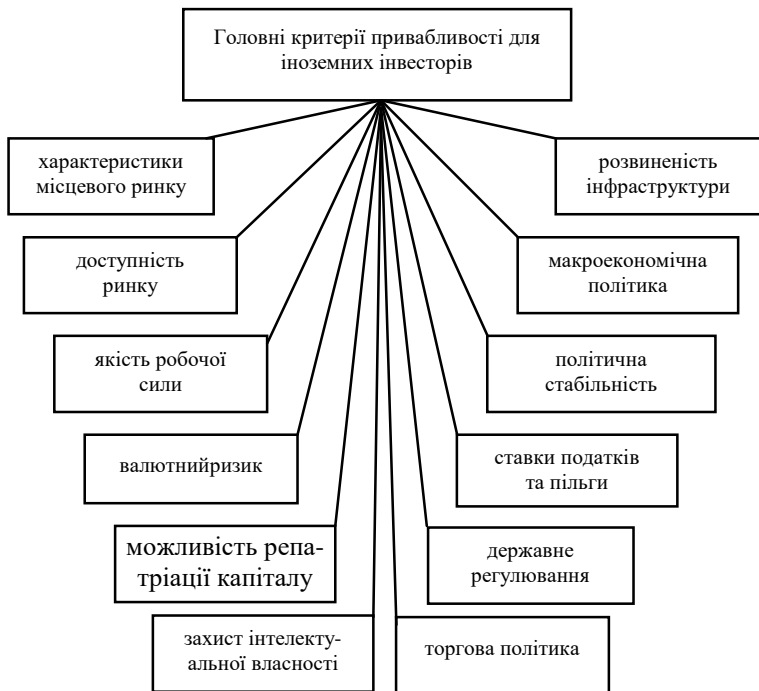


Рис. 5.3. Критерії інвестиційної привабливості країн для потенційних інвесторів

Розглянемо дванадцять головних критеріїв інвестиційної привабливості країн, які встановила Торгова палата США, спостерігаючи за діяльністю американських транснаціональних корпорацій у Латинській Америці:

1. **Характеристики місцевого ринку.** В першу чергу потенційного інвестора цікавлять обсяг місцевого ринку, відносна купівельна спроможність населення та потенціал зростання цих показників, а також економіки в цілому. Суттєвими показниками є забезпеченість країни мінеральною базою та її географічне розміщення.

2. **Доступність ринку.** Маються на увазі, передовсім, законодавчі та нормативні акти, які не обмежують доступ компанії на місцевий ринок. Як свідчить досвід, для нормального функціонування іноземних інвесторів не обов'язково надавати їм додаткові пільги порівняно з місцевими підприємствами. Достатньо, щоб нормотворче середовище давало можливість зарубіжним підприємствам «на рівних» конкурувати з місцевими компаніями.

3. **Якість робочої сили.** З одного боку, іноземних інвесторів приваблює дешева робоча сила, особливо у трудомістких галузях. З іншого — необхідно забезпечити достатню якість робочої сили. При цьому інвестори звертають увагу на якість освіти в країні-одержувачі. Вартість і продуктивність робочої сили є ключовими елементами при визначенні конкурентоспроможності товару на міжнародному ринку. У країнах, що розвиваються, інвестори враховують навіть такий фактор продуктивності робочої сили, як кількість прогулів.

4. **Валютний ризик.** Курс місцевих валют до основних валют, що вільно конвертуються у світовій фінансовій системі, прямо впливає на витрати і прибутки іноземних інвесторів, які оцінюють свої фінансові результати через співвідношення основних валют. Правильна політика встановлення валютного курсу передбачає переоцінку місцевої валюти на постійній основі, яку можна передбачити і яка сприяє економічній стабільності та породжує довіру інвесторів. Іноземні інвестори ризикують отримати збитки у разі, коли країна-одержувач, виходячи зі своїх інтересів, «заморожує» курс своєї валюти щодо основних іноземних валют або встановлює занадто високий курс. В останньому випадку експорт продукції стає дорожчим, ніж експорт з країн-конкурентів.

5. **Можливість репатріації капіталу.** Це дуже суттєвий момент для інвесторів. Найсприятливішим є законодавство, яке не обмежує можливості вивозити інвестований капітал і прибутки. Як правило, дочірні підприємства переводять прибутки своїй материнській компанії через дивіденди, сплату відсотків, винагороди і плату за технічну допомогу. Транснаціональні корпорації можуть також продати частину свого бізнесу у країні-одержувачі.

6. **Захист інтелектуальної власності.** Для іноземних інвесторів цей критерій є пріоритетним, особливо в динамічних галузях промисловості, таких як виробництво комп'ютерів, зв'язок, фармацевтика, в яких технологія є головною зброєю в боротьбі з конкурентами при розробці нових

продуктів та освоєнні нових ринків. Для країн-одержувачів розвиток цих галузей промисловості є також пріоритетним, тому що вони дають найбільші потенційні вигоди з погляду передачі технологій та створення місцевої високотехнологічної промислової бази. Однак, щоб залучити інвестиції у ці галузі промисловості, урядам країн-одержувачів необхідно забезпечити суворе дотримання прав інтелектуальної власності.

Деякі країни не дуже старанні щодо захисту прав на інтелектуальну власність, тому що компанії, які нелегально використовують технології, можуть розвиватись дуже швидко, створюючи нові робочі місця та забезпечуючи економічне зростання країни. В індустрії розваг (через нелегальне використання відеофільмів і записів музики) та фармацевтичній промисловості (через нелегальне виробництво ліків) ця практика набула великого поширення і завдає власникам патентів та авторських прав шкоди на мільйони доларів у вигляді втраченого прибутку.

7. Торгова політика. Торгова політика впливає на вартість експорту й імпорту і на полегшення або ускладнення цих операцій.

На вартість імпортованих товарів впливає ставка митного тарифу та існуючий валютний курс. Якщо у виробництві використовуються імпортовані складові, високі порівняно з іншими країнами тарифні ставки збільшують собівартість виробництва. Так само і квоти, занадто складний процес ліцензування або отримання дозволу та інші нетарифні обмеження можуть збільшити собівартість або сповільнити виробничий цикл, а отже, негативно вплинути на конкурентоспроможність та інвестування.

На експорт також впливають процедури ліцензування. Тривалі бюрократичні процедури ліцензування експорту, додаткова платня за дозвіл на експорт можуть збільшити собівартість та сповільнити появу кінцевого продукту на ринку. Беручи до уваги жорстку конкуренцію між виробниками в багатьох галузях промисловості, вища собівартість та нижчі темпи роблять країну-експортера менш конкурентоспроможною і привабливою.

8. Державне регулювання. Урядове регулювання є важливим для захисту інтересів виробників і споживачів. Водночас надмірне регулювання може відвернути інвесторів від країни. Наприклад, трудове законодавство, яке ускладнює процедуру звільнення працівників або встановлює високий рівень мінімальної заробітної плати, може збільшити собівартість для іноземних інвесторів, які шукали дешеву робочу силу. Таким чином, закони, метою яких було допомогти робітникам, можуть завдати їм шкоди, відвертаючи інвесторів від капіталовкладень і створення робочих місць.

Крім того, урядові нормативні акти можуть встановлювати проценти по кредитах, визначати пріоритетні сектори для вкладання коштів, створювати складні процедури для схвалення іноземних інвестицій. Усі названі заходи ускладнюють для інвесторів швидкий рух капіталу і прибутків у країну і

назовні, зменшують гнучкість компаній, перешкоджаючи припливу іноземних інвестицій.

9. Ставки податків та пільги. Надмірний податковий тягар на інвестиції і прибутки також «відлякує» іноземних підприємців. Цей тягар складається не тільки з оподаткування прибутку, а й з дивідендів, винагород, грошових переказів та інших трансакцій між місцевими дочірніми підприємствами та їхніми материнськими компаніями.

Щоб збільшити свою інвестиційну привабливість, багато які країни пропонують іноземним інвесторам пакети податкових та інших пільг. Слід, проте, зазначити, що пільгові програми можуть допомогти країнам залучити інвестиції за умови, що інші інвестиційні критерії також будуть позитивними.

10. Політична стабільність. Цей аспект є найважливішим для прийняття рішення про інвестування: інвестори просто не будуть ризикувати своїм капіталом у нестабільному середовищі. Стабільне політичне середовище дає інвесторам упевненість у тому, що закони і нормативні акти, які стосуються інвестицій і ринків, не змінюватимуться протягом досить тривалого часу.

Крім суті політичних режимів, на сприйняття країни як стабільної і привабливої для іноземних інвестицій впливає також ставлення урядових осіб, лідерів профспілок і представників власного приватного сектора. Деякі країни з одного боку проводять політику сприяння іноземним інвесторам, а з іншого — намагаються перешкодити цим інвесторам через бюрократичні бар'єри та інші засоби. Профспілкові лідери, які погрожують страйками та іншими методами боротьби з іноземними компаніями, також створюють атмосферу нестабільності. Лідери приватного сектора часто теж не дуже бажають допустити зарубіжних конкурентів на свої ринки. Ці групи можуть скористатися слабкістю політичної системи та змінити законодавство таким чином, що воно стане несприятливим для іноземних інвесторів.

11. Макроекономічна політика. В країнах з несприятливим економічним кліматом іноземні інвестори не ризикуватимуть своїм капіталом, аж поки економічна ситуація не стабілізується. Найважливішим фактором стабільної макроекономічної політики є підтримання низького і передбачуваного рівня інфляції. Гіперінфляція ускладнює ведення операцій — наприклад, перегляд бухгалтерських процедур та операції з готівкою. Коли країни приймають «шокові» програми з метою приборкання інфляції, це часто призводить до спаду виробництва і, як наслідок, до збитків багатьох іноземних інвесторів.

12. Розвиненість інфраструктури та служб підтримки. Фізичні ресурси країни-одержувача (шляхи, порти, аеропорти, мережа зв'язку, наявність та вартість енергії) справляють значний вплив на собівартість та ефективність виробництва та перевезень. Незважаючи на те, що країна може відповідати більшості інвестиційних критеріїв, якщо вона має погану інфраструктуру, то їй навряд чи вдасться отримати значні іноземні інвестиції. Інфраструктура включає також послуги, необхідні для підтримки виробничих операцій. Це послуги юридичних, страхових та бухгалтерських

фірм; комерційних та інвестиційних банків; повітряні, морські та наземні перевезення. Місцеві компанії з надання послуг отримують зиск від інвестицій і самі сприяють їх залученню.

Інвестиційні режими та заохочення. Багато країн використовують програми заохочення з метою збільшити свою привабливість для інвесторів. Ці програми включають такі заходи, як податкові та митні пільги, знижки та інше, що сприяє зниженню собівартості та поліпшенню оперативних показників діяльності іноземних фірм. Хоч ці програми можуть набирати різних форм, вони можуть бути розділені на дві категорії: програми боргового зобов'язання, або повернення митного збору та зони вільної торгівлі.

Програми боргового зобов'язання, або повернення митного збору. Згідно з цими програмами іноземні інвестори можуть створювати підприємства, які імпортують частини якогось виробу, збирають або якимось інакше обробляють їх, а потім реекспортують. Такі підприємства звільнюються від податків та мита на компоненти і готову продукцію. Щоб гарантувати реекспорт цієї продукції, такі підприємства подають у місцевий митний орган боргове зобов'язання, яке анулюється, коли кінцевий продукт фактично експортується. Цей засіб захищає місцеві фірми, які виробляють подібні товари для місцевого ринку.

Що приваблює у цій програмі інвесторів? Насамперед можливість знизити витрати виробництва за рахунок дешевої робочої сили. Країні-одержувачу такі програми забезпечують створення нових робочих місць, навчання персоналу, залучення до більш високих технологій, значні податкові надходження.

Зони вільної торгівлі, або експортні зони пропонують багато пільг щодо імпортних тарифів та величини податку на експорт і прибутки, але тільки для фірм, що створюють підприємства в певних географічних районах. У деяких випадках такі зони займають усю територію країни.

Іноземні інвестори часто використовують зони вільної торгівлі як плацдарм для виходу на ринки третіх країн. Тому інвестування в зони вільної торгівлі виходить з таких факторів:

а) географічне розміщення — близькість до головних ринків як в країні прикладання капіталу, так і за кордоном;

б) доступність ринку, тобто наявність угод про режим найбільшого сприяння в торгівлі або право безмитного ввезення окремих товарів, що виробляються в зонах вільної торгівлі, до третіх країн. Наприклад у Домініканській республіці, яка має право безмитного ввезення текстильних і швейних товарів до США, було створено велику кількість підприємств з іноземними інвестиціями, і країна стала значним експортером текстилю, швейної продукції та інших товарів до Сполучених Штатів;

в) можливість вільного пересування товарів, тобто розміщення зон вільної торгівлі неподалік портів, аеропортів, інших транспортних об'єктів або наявність у цих зонах різних митних органів, що прискорює процедури експорту та імпорту і зменшує транспортні витрати;

г) наявність розвинутої інфраструктури (внутрішній та міжнародний зв'язок, електроенергія, переробка промислових відходів), що може бути вирішальним фактором для інвесторів.

Зони вільної торгівлі принесли успіх багатьом країнам в усьому світі. В Карибському басейні — Домініканська республіка, в Центральній Америці — Коста-Рика, в Азії — Китай. Спеціальні економічні зони в південній частині Китаю, такі як у провінції Шенжен, отримали великі обсяги іноземних інвестицій, особливо із сусіднього Гонконгу. Ці зони, в яких дозволена приватна власність, наприклад, на автоскладальні підприємства, мали великий успіх. Експорт з зони Шенжен зростав з початку 1980-х років щорічно на 75 %, а валовий національний продукт — на 50 %. Так само залучали іноземний капітал інші азійські країни, такі як Шрі-Ланка, Малайзія і Тайвань.

5.3. ДЕРЖАВНЕ РЕГУЛЮВАННЯ ІНОЗЕМНИХ ІНВЕСТИЦІЙ В УКРАЇНІ

Законодавче регулювання іноземних інвестицій в економіку України має таку хронологію: 1) Закон України «Про захист іноземних інвестицій на Україні» від 10.09.1991 р., 2) Закон України «Про інвестиційну діяльність» від 18.09.1991 р., 3) Закон України «Про іноземні інвестиції» від 13.03.1992 р., 4) Декрет Кабінету Міністрів України «Про режим іноземного інвестування» від 20.05.1993 р., 5) Закон України «Про Державну програму заохочення іноземних інвестицій в Україні» від 17.12.1993 р., 6) Постанова Кабінету Міністрів України «Про концепцію створення спеціальних (вільних) економічних зон в Україні» від 14.03.1994 р.

Після того, як 23 квітня 1996 р. набрав чинності Закон України «Про режим іноземного інвестування», прийнятий парламентом 19.03.1996 р., більшість названих законодавчих актів втратили силу.

Кожний з них був для свого часу необхідним і створював сприятливе законодавче середовище для іноземних інвесторів. На жаль, через численні «призупинення» та пряме скасування окремих положень найпрогресивніші за змістом законодавчі акти дискредитували себе в очах потенційних інвесторів. Переважна більшість інвесторів основною причиною, що перешкоджає їм вкладати капітали в Україну, вважає нестабільне законодавство.

Коротко спинимось на найсуттєвіших положеннях вітчизняного законодавства про іноземні інвестиції.

Законом України «Про захист іноземних інвестицій на Україні» передбачалося, що:

— інвестиції, прибутки, законні права та інтереси іноземних інвесторів захищаються законами України;

— держава не може реквізувати іноземні інвестиції за винятком випадків стихійного лиха;

— іноземним інвесторам гарантується можливість переведення за кордон їхніх прибутків та інших сум, отриманих на законних підставах.

Ці норми діють і зараз.

Законом України «Про іноземні інвестиції» (1992 р.) встановлювався національний режим інвестиційної та іншої господарської діяльності щодо іноземних інвестицій. Іноземні інвестори отримували гарантії на десять років на випадок змін законодавства України про іноземні інвестиції. Згідно з законом іноземні інвестиції в Україні не підлягають націоналізації. Цим самим законом передбачалася низка податкових пільг для підприємств з іноземними інвестиціями. Проте дію двох норм закону щодо гарантій на випадок змін у законодавстві стосовно оподаткування було «призупинено» вже на початку 1993 р., тобто менше ніж через рік після прийняття закону. Внаслідок цього більшість підприємств з іноземними інвестиціями зазнала збитків. Наприклад, завдяки запровадженню нових видів податків (20 % мита, 35 % акцизного збору і 28 % податку на додану вартість) ціни на автомобілі «Мазда», які реалізуються фірмою «Мазда моторс Україна» зросли на 107 %. Причому на авторинках близького та далекого зарубіжжя ціни не змінилися.

Декретом Кабінету Міністрів «Про режим іноземного інвестування» (1993 р.) іноземним інвесторам після сплати податків, зборів та інших обов'язкових платежів гарантувався безперешкодний і без затримки переказ за кордон їхніх доходів, прибутків та інших коштів у іноземній валюті, одержаних на законних підставах. Щодо оподаткування, то у разі встановлення законодавчими актами України нових видів податків існуючі підприємства з іноземними інвестиціями звільнялися від них на п'ять років. Цим самим Декретом запроваджувалася кваліфікація іноземної інвестиції, як суми, не меншої 20 % статутного капіталу підприємства, та встановлювалися обмеження стосовно мінімальної суми цієї інвестиції. Остання норма була необхідна, щоб зупинити зловживання з боку деяких підприємств, які реєстрували підприємства з іноземною інвестицією у сумі, наприклад, 100 доларів США та набували право на пільгове оподаткування.

Закон України «Про Державну програму заохочення іноземних інвестицій в Україні» набрав чинності з 1 березня 1994 р. Цим законом встановлювалися пріоритетні сфери для іноземного інвестування (рис. 5.4), вимоги до інвесторів, які претендують на одержання додаткових пільг (рис. 5.5) та зміст пільг, які надаються щодо інвестиційних проектів у пріоритетних сферах (рис. 5.6).

Законом України «Про режим іноземного інвестування» від 19.03.1996 р. встановлюються види іноземних інвестицій (рис. 5.8), форми їхнього здійснення (рис. 5.9), державні гарантії захисту іноземних інвестицій (такі самі, як і в раніше прийнятих законодавчих актах). В окремому розділі викладено засади функціонування іноземних інвесторів на основі концесійних договорів (контрактів) про виробничу кооперацію, спільне виробництво та інші види спільної інвестиційної діяльності. Нині

практично всі спільні підприємства мають національний режим оподаткування.



Рис. 5.4. Пріоритетні сфери для іноземного інвестування в Україні

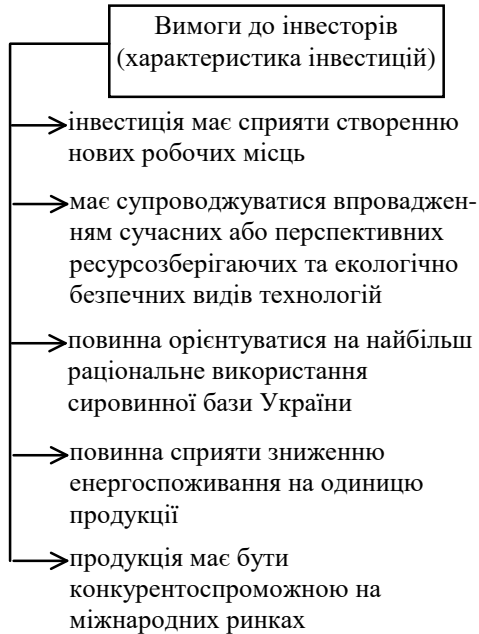


Рис. 5.5. Вимоги до інвесторів, які претендують на одержання додаткових пільг



Рис. 5.6. Пільги, які надаються інвестиційним проєктам у пріоритетних сферах

Концепцією створення спеціальних (вільних) економічних зон в Україні передбачено можливість утворення вільних економічних зон шести видів (рис. 5.7).

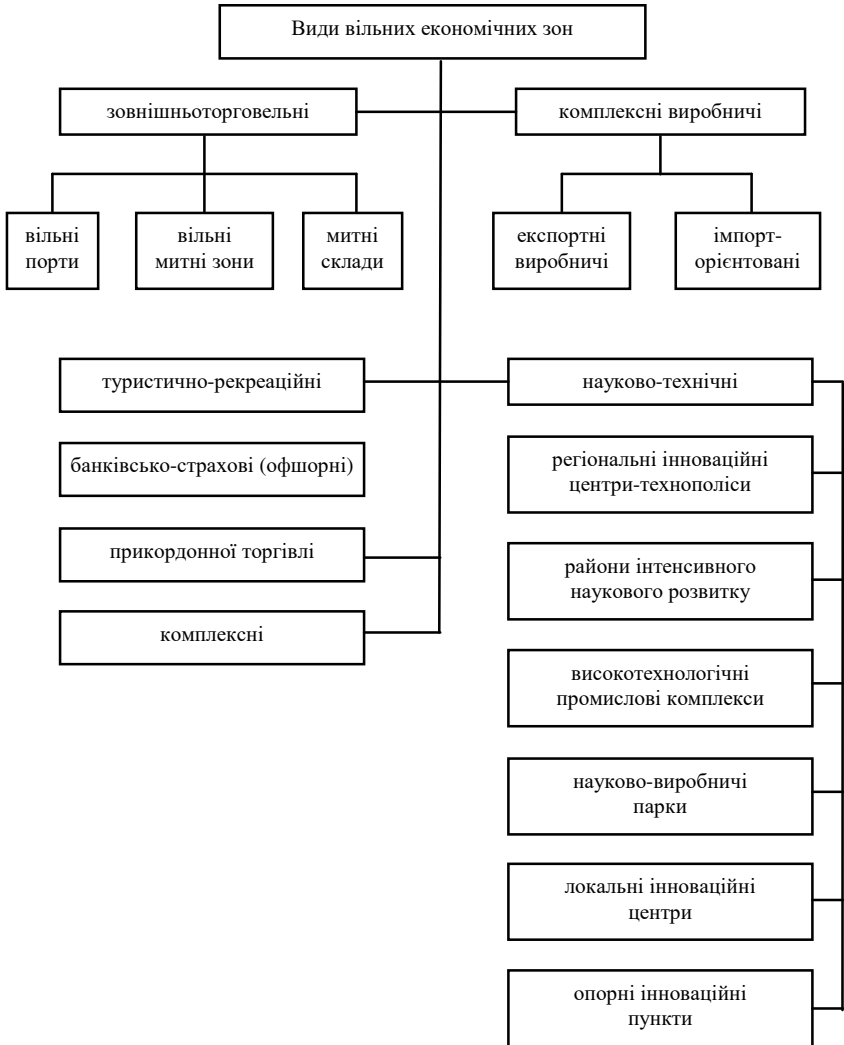


Рис. 5.7. Класифікація вільних економічних зон

Зовнішньоторговельні зони — частина території держави, де товари іноземного походження можуть зберігатися, купуватися та продаватися без сплати мита і митних зборів або з відстрочкою сплати. Створюються з метою активізації зовнішньої торгівлі за рахунок надання митних пільг, послуг щодо зберігання і перевалки вантажів, надання в оренду складів, приміщень для виставочної діяльності, послуг для доробки, пакетування, сортування товарів тощо.

Комплексні виробничі зони — частина території держави, на якій запроваджується спеціальний (пільговий податковий, валютно-фінансовий, митний тощо) режим економічної діяльності з метою стимулювання підприємництва, залучення інвестицій у пріоритетні галузі, запозичення нових технологій, забезпечення зайнятості населення. В *експортних* зонах розвивається виробництво, орієнтоване на переробку власної сировини та переважно складальні операції, в *імпорторієнтованих* — імпортозамінні виробництва.

Науково-технічні зони, правовий режим яких орієнтовано на розвиток виробничого й наукового потенціалу, досягнення нової якості економіки через стимулювання фундаментальних і прикладних досліджень з подальшим впровадженням результатів наукових розробок у виробництво.

Туристично-рекреаційні зони створюються в районах, що мають багатий природний рекреаційний та історико-культурний потенціал, з метою його ефективного використання і збереження, а також активізації підприємницької діяльності у сфері рекреаційно-туристичного бізнесу.

Банківсько-страхові (офшорні) зони з особливо сприятливим режимом здійснення банківських та страхових операцій в іноземній валюті для обслуговування нерезидентів. Офшорний статус надається банківським та страховим установам, які були створені лише нерезидентами і обслуговують лише ту їхню підприємницьку діяльність, що здійснюється за межами України.

Зони прикордонної торгівлі — частина території держави на кордонах із сусідніми країнами, де діє спрощений порядок перетину кордону і торгівлі.

Крім названих, в Україні можуть створюватись вільні економічні зони інших типів, а також **комплексні** економічні зони, які поєднують у собі риси та елементи зон різних типів.

Вибір варіанта організації вільної економічної зони визначається двома основними критеріями: економічною ефективністю та оптимальним поєднанням типових елементів із специфічними умовами конкретного об'єкта.

Максимальний економічний ефект за мінімальних початкових витрат забезпечується створенням зовнішньоторговельних зон.



Рис. 5.8. Види іноземних інвестицій в Україні



Рис. 5.9. Форми здійснення іноземних інвестицій в Україні

Іноземними інвесторами в Україні можуть бути: 1) юридичні особи створені відповідно до законодавства інших країн; 2) фізичні особи — іноземці, які не мають постійного місця проживання в Україні; 3) іноземні держави, міжнародні урядові та неурядові організації; 4) інші іноземні суб'єкти інвестиційної діяльності.

Підприємством з іноземними інвестиціями вважається таке, іноземна інвестиція в статутному фонді якого становить не менше 10 %.

Для іноземних інвесторів на території України встановлюється національний режим інвестиційної та іншої господарської діяльності.

Відмова в державній реєстрації іноземних інвестицій можлива лише у разі порушення встановленого порядку реєстрації. Відмова з мотивів її недоцільності не допускається.

Майно, що ввозиться в Україну як внесок іноземного інвестора до статутного фонду підприємств з іноземними інвестиціями (крім товарів для реалізації або власного споживання), звільняється від обкладання митом. Якщо протягом трьох років з часу зарахування іноземної інвестиції на баланс підприємства майно, що було ввезено в Україну як внесок іноземного інвестора до статутного фонду, відчужується, підприємство має сплатити ввізне мито.

Оподаткування підприємств з іноземними інвестиціями здійснюється відповідно до законодавства України.

5.4. ОБСЯГ ТА СТРУКТУРА ІНОЗЕМНИХ ІНВЕСТИЦІЙ В ЕКОНОМІКУ УКРАЇНИ

Нині в Україні діє 5,3 тис. підприємств, які отримали іноземні інвестиції, з них 4,1 — спільні підприємства. Лише в 1996 році було проінвестовано відповідно 1,4 тис. і 0,8 тис. таких підприємств. Отже, незважаючи на існуючі проблеми, цей процес набирає значного розвитку.

Відбуваються зміни у структурі іноземних інвестицій виробничого і невиробничого призначення. Якщо у 1994 році їх питома вага у виробничих галузях становила 92,9 % загального обсягу, то у 1996 році — 84,6 %. При цьому у промисловості вона знизилася з 52,5 до 36 %. У 3 рази скоротилися іноземні інвестиції у чорну і кольорову металургію, 2,5 раза — у легку промисловість. Водночас інвестиції збільшилися у торгівлю, охорону здоров'я, фінансову діяльність, кредитування, страхування і пенсійне забезпечення тощо (табл. 5.1).

Основні обсяги іноземних інвестицій (млн дол. США) спрямовано у такі галузі, як внутрішня і зовнішня торгівля — 445,1, харчова промисловість — 166,6, машинобудування і металообробка — 138,9, фінанси, кредит, страхування і пенсійне забезпечення — 70,7, хімічна та нафтохімічна промисловість — 41,4, загальна комерційна діяльність — 42,7, легка промисловість — 31,6, будівництво та промисловість будівельних матеріалів — 69,1, транспорт і зв'язок — 44,5, чорна та кольорова металургія — 33,3.

Таблиця 5.1

СТРУКТУРА ПРЯМИХ ІНОЗЕМНИХ ІНВЕСТИЦІЙ ПО ГАЛУЗЯХ ЕКОНОМІКИ

Структура інвестицій	1994		1995		1996	
	обсяг прямих іноземних інвестицій, млн доларів США	питома вага у загальній сумі, %	обсяг прямих іноземних інвестицій, млн доларів США	питома вага у загальній сумі, %	обсяг прямих іноземних інвестицій, млн доларів США	питома вага у загальній сумі, %
Виробнича сфера						
Промисловість, всього	254,1	52,5	379,6	42,3	488,2	36
У тому числі:						
паливна і вугільна	3,4	0,7	9,5	1,1	11,5	0,8
чорна і кольорова металургія	36,4	7,5	37,7	4,2	33,3	2,5
машинобудування і металообробка	83,9	17,3	120,1	13,4	138,9	10,2
хімічна і нафтохімічна	21,3	4,4	32,4	3,6	41,4	3,1
легка	27	5,6	30,1	3,3	31,6	2,3
будівельних матеріалів	1,8	0,4	9,5	1,1	27,1	2
харчова	62,5	12,9	114,1	12,7	166,6	12,3
сільське, лісове та рибне господарства	8,7	1,8	19	2,1	18,6	1,4
будівництво	19	4	24,2	2,7	42	3,1
транспорт і зв'язок	23,4	4,8	35	3,9	44,5	3,3
торгівля	107,4	22,2	251,8	28,1	445,1	32,8
Разом у виробничій сфері	449,2	92,9	778,2	86,8	1146,6	84,6
Невиробнича сфера						
У тому числі:						
побутове обслуговування населення	7,4	1,5	28,3	3,1	28,3	2,1
охорона здоров'я	0,4	0,1	3,5	0,4	74,7	5,5
фінанси, кредит, страхування і пенсійне забезпечення	12,5	2,6	66,2	7,4	70,7	5,2
Разом у невиробничій сфері	34,3	7,1	118,7	13,2	209,3	15,4
Усього в Україні	483,5	100	896,9	100	1355,9	100

Понад 40 % усіх прямих іноземних інвестицій надійшло до м. Києва (556,5 млн доларів США). Значні обсяги іноземних інвестицій (28,2 %) спрямовано в такі промислово розвинуті регіони, як Одеська область (114,7 млн доларів США), Автономна Республіка Крим (92,6 млн доларів США), Дніпропетровська (99,2 млн доларів США) і Донецька (76,3 млн доларів США) області.

Найбільші обсяги іноземних інвестицій у минулому році надійшли з Нідерландів — 15,8 %, США — 13,5 %, Великобританії — 8,9 %, Німеччини — 5,7 %, з країн СНД на першому місці Росія — 66,8 %.

Україна заінтересована в залученні іноземних інвестицій для реалізації інвестиційних проектів у різних галузях народного господарства. Зокрема, в паливно-енергетичному комплексі до перспективних проектів належить розвідка та видобуток нафти і газу. Особливе значення нині має реалізація цих інвестиційних проектів у шельфі Чорного моря.

Машинобудівна галузь, маючи значний потенціал, також потребує значних валютних коштів для реалізації інвестиційних проектів, які вже розроблені і погоджуються із зарубіжними інвесторами. Зокрема, це стосується проектів випуску суцільнопресованих труб великого діаметру на Краматорському ВАТ «Енергомашспецсталь» (170 млн доларів США), виробництва рульових механізмів для автотранспорту — Первомайському машинобудівному заводі Луганської області (44,5 млн доларів США), кінцевого різального інструменту — Сумському об'єднанні імені Фрунзе (12 млн доларів США), абразивного інструменту на основі синтезу кубічного нітриду бору — Запорізькому концерні «Запоріжабразив» (15 млн доларів США). Потребують реалізації й такі інвестиційні проекти, як виробництво високовольтних вводів для трансформаторів, алюмінієвих і мідних емальпроводів, мідної катанки Запорізькою державною корпорацією «Запоріжтрансформатор» (20 млн доларів США), складних інтегральних мікросхем — Івано-Франківським АТ «Родон» (128 млн доларів США), дизельних автобусів і тролейбусів — Львівським автобусним заводом (51,3 млн доларів США), оптичного скла та заготівок для окулярних лінз — Ізюмським приладобудівним заводом ім. Дзержинського Харківської обл. (31 млн доларів США).

Маючи потужну промислову базу для випуску деяких промислових і продовольчих товарів, що за своїми якісними характеристиками відповідають світовим стандартам, Україна практично позбавлена адекватних промислових потужностей для виготовлення тари та упаковки. Залучення іноземних фірм, що працюють у цьому напрямі, дасть змогу швидше забезпечити продукцію якісною тарою та таропакувальними матеріалами, поліпшити її естетичний вигляд та підвищити конкурентоспроможність на світовому ринку. Українськими підприємствами розроблено бізнес-плани та підготовлено техніко-економічні обґрунтування, на реалізацію яких потрібно понад 500 млн доларів США.

Україні потрібні фінансові ресурси для вирішення питань технічного переозброєння і модернізації цукрових заводів. Розроблено низку інвестиційних проектів, що стосуються переробки м'яса та молочної продукції. Інвестиційно привабливими регіонами для іноземного інвестування можуть бути практично всі області України.

З метою підготовки пропозицій щодо забезпечення сприятливих умов для розвитку економіки України, прискорення її інтеграції у світову економіку та залучення іноземних інвестицій Указом Президента України від 27 січня 1996 р. № 90 при Кабінеті Міністрів України створено Консультативну раду з питань іноземних інвестицій в Україні.

Для координації роботи щодо подальшого розвитку міжнародного економічного співробітництва, взаємодії з міжнародними фінансовими організаціями, відповідними міждержавними і регіональними організаціями, організаціями іноземних держав у сфері залучення та використання зовнішніх фінансових ресурсів Указом Президента України у липні 1996 р. створено Національне агентство з реконструкції та розвитку.

З метою забезпечення фінансовими ресурсами середнього і малого бізнесу створено Німецько-Український фонд розвитку малих і середніх підприємств.

Залученню іноземних інвестицій в економіку України сприяють також двосторонні угоди про взаємний захист і заохочення інвестицій. На сьогодні такі угоди укладено з 43 країнами світу, в тому числі у 1996 році — 9 угод. Значна увага приділяється роботі двосторонніх міждержавних комісій з торговельно-економічного та інвестиційного співробітництва і створених в їхньому складі робочих груп. Серед найбільш успішних у 1996 році можна відзначити роботу Українсько-Канадської та Українсько-Американської робочих груп з питань торгівлі та інвестицій.

Значну роботу було проведено для організації Конференції приватних інвесторів, яка відбулась у Києві 25–27 червня 1996 року. В ній взяли участь керівники близько 240 українських підприємств та представники понад 150 іноземних фірм з 30 країн світу. До початку Конференції в Україні було проведено обстеження 140 підприємств і підготовлено «Довідник інвестора», до якого ввійшла докладна інформація про підприємства та внесені ними пропозиції щодо інвестиційного співробітництва. В жовтні минулого року у м. Ялті проведено чергове засідання робочої групи Чорноморського співробітництва (ЧЕС) з питань інвестиційної діяльності. Всі здійснені заходи сприяють приверненню уваги з боку інших держав, міжнародних фінансових організацій, іноземних ділових кіл до України як потенційно вигідної країни для вкладання іноземних інвестицій.

Однак, незважаючи на значне збільшення обсягів іноземних інвестицій, існує ряд об'єктивних і суб'єктивних факторів, які негативно впливають на процес іноземного інвестування, зокрема:

економічна криза, коли деякі інвестори призупинили діяльність на території України через невпевненість у подальшому співробітництві або проблеми, що виникли у процесі реалізації інвестиційних проєктів;

нестабільність законодавства, відсутність надійних гарантій захисту іноземних інвесторів від його зміни;

уповільнені темпи приватизації, хоч іноземні інвестори, банки та фінансові організації, вкладаючи кошти в інвестиційні проєкти, віддають перевагу саме приватним підприємствам;

невирішеність питання про передачу в приватну власність земельних ділянок, на яких розміщені об'єкти, що приватизуються;

значно вищі темпи інфляції, ніж у країнах Західної Європи і США;

низька купівельна спроможність значної частини населення, що зменшує можливості реалізації на внутрішньому ринку продукції, яка могла б вироблятися на новостворених або реконструйованих з допомогою іноземного капіталу підприємствах;

невисокий рівень розвитку інфраструктури.

РОЗДІЛ 6

ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ ПРОЕКТУ

6.1. КРИЗА ПІДПРИЄМСТВА ТА СПОСОБИ ЇЇ ВІДВЕРНУТИ

Під кризою ми розуміємо незапланований процес обмеження діяльності зі складно прогнозованими наслідками, які ставлять під загрозу весь подальший розвиток підприємства.

На практиці кризою найчастіше називають загрозу неплатоспроможності підприємства, його роботу в неприбутковій зоні або відсутність у фірми потенціалу успіху. На таких підприємствах зростає кредиторська заборгованість, не забезпечуються обов'язкові платежі в бюджет та позабюджетні фонди, а структура балансу вважається незадовільною, оскільки має низький ступінь ліквідності.

Успіх будь-якого підприємства залежить на 70 відсотків від стратегії підприємства, на 20 відсотків — від ефективності оперативного управління і на 10 відсотків — від якості виконання поточних завдань. Таким чином, успішна санація, тобто вихід підприємства з кризи, завжди орієнтується на стратегічний аналіз, на стратегічне планування і реалізацію довгострокових стратегічних завдань.

Причини кризи підприємства поділяються на внутрішні та зовнішні. Головними зовнішніми причинами можуть бути посилення конкуренції в галузі, спадання попиту, криза окремої галузі; внутрішніми — відсутність ефективної стратегічної спрямованості, недоліки в оперативному управлінні, низький професіоналізм управлінського персоналу, дефіцит фінансових ресурсів, неефективна збутова політика.

Передкризова ситуація характеризується рядом ознак, а саме:

- втратою клієнтів або покупців;
- зниженням рівня рентабельності;
- зменшенням кількості контрактів;
- збільшенням обсягу оборотних коштів;
- зниженням рівня використання виробничих потужностей;
- збільшенням запасів готової продукції;
- підвищенням собівартості продукції;
- зростанням коефіцієнта плинності кадрів;
- зниженням продуктивності праці та ін.

Однією з перших ознак руху до банкрутства є спадання прибутковості фірми нижче вартості її капіталу, що зумовлює не вигідність інвестування. Крім того, спадає вартість акціонерного капіталу і ціна акцій, у фірми виникають труднощі з готівкою. На основі аналізу фінансового стану підприємства можна зробити висновки про ймовірність його банкрутства.

Спадання прибутковості фірми означає зменшення її ціни, яка визначається приведеними потоками виплат кредиторам і акціонерам з урахуванням дисконтних ставок.

Таким чином, спадання прибутковості призводить до зменшення ціни фірми, що можна назвати початковим етапом банкрутства; повне банкрутство настає тоді, коли ціна фірми спадає нижче за ліквідаційну вартість активів, тобто ліквідація фірми вигідніша, ніж її експлуатація.

Банкрутство може виникати на будь-якому етапі життєвого циклу конкурентних переваг фірми. Кожен етап має свої особливості, певну систему факторів, які можуть спричинити банкрутство фірми. Особливо важливо передбачити дію цих факторів на стадії зародження банкрутства.

Це, насамперед, неправильне визначення місії та виробничого профілю фірми, низька кваліфікація управлінського персоналу, висока частина позикового капіталу, високі витрати та неадекватний маркетинг, нестабільна та суперечлива законодавча база, високі податки, спадання попиту та підвищення цін на ресурси.

У період прискореного зростання фірми дуже важливою є оптимальна структура власного та позикового капіталу. При зростанні позикових коштів збільшується ймовірність стати неплатоспроможним.

На етапі сповільнення зростання фірми причиною можливого банкрутства може стати збільшення обсягу оборотних коштів, втрата гнучкості в управлінні, неадекватний маркетинг; збільшення запасів готової продукції та збільшення виробничих витрат.

Етап зрілості характеризується стабільними фінансово-економічними показниками, але коли виробничі запаси збільшуються більш швидкими темпами порівняно з випуском продукції, несвоєчасно здійснюється відтворення основних фондів, ротація та підвищення кваліфікації персоналу, відповідні маркетингові заходи, то також з'являється загроза банкрутства.

Згідно з чинним законодавством під банкрутством розуміють зв'язану з недостатністю активів у ліквідній формі неспроможність юридичної особи — суб'єкта підприємницької діяльності — задовольнити у встановлений для цього строк пред'явлені кредиторами вимоги і виконати зобов'язання перед бюджетом.

Таке визначення банкрутства відповідає світовій практиці, але в сучасних економічних умовах в Україні, коли через загальну кризу неплатежів більшу частину підприємств можна віднести до банкрутів, потребує уточнення або сам закон, або практика його застосування. Підставою для

порушення справи про банкрутство є письмова заява будь-кого з кредиторів або самого боржника до арбітражного суду. Кредитор може звернутися з заявою про визнання юридичної особи банкрутом у разі, коли вона неспроможна задовольнити протягом одного місяця визнані нею претензійні вимоги або сплатити борг за виконавчими документами. Арбітражний суд може винести ухвалу про проведення санації боржника, якщо надійшли пропозиції від бажаючих задовольнити вимоги кредиторів і виконати зобов'язання боржника перед бюджетом. Якщо боржник сам звернувся до арбітражного суду з заявою про визнання його банкрутом, право вибору умов проведення санації через реорганізацію, приватизацію тощо залишаються за боржником.

Якщо розпочато справу про банкрутство державного підприємства, його трудовий колектив має право вимагати передачі підприємства йому в оренду або перетворення його на інше підприємство, засноване на колективній власності, за умови прийняття на себе боргів підприємства-боржника.

Майно, на яке накладається стягнення з метою погашення боргу, оцінюється в порядку, встановленому законом України «Про приватизацію невеликих державних підприємств (малу приватизацію)». Для майна, яке продаватиметься на аукціоні, оцінна вартість є початковою. Якщо після задоволення вимог кредиторів не залишилось майна, підприємство-банкрут ліквідується. Якщо майна банкрута вистачило, щоб задовольнити всі вимоги кредиторів, воно вважається вільним від боргів і може продовжувати свою підприємницьку діяльність. Юридичну особу, що звільнилась від боргів, можна реорганізувати або ліквідувати тільки у випадках, коли в неї залишилося майнових активів менше, ніж вимагається для функціонування згідно з законодавством. Запобігання банкрутству підприємства, поліпшення його фінансового стану та конкурентоспроможності зумовлює необхідність переосмислення економічної стратегії підприємства, тобто його мети і стратегій: товарної, ціноутворення, взаємодії з ринками факторів виробництва, стратегії управління та зниження витрат, маркетингової стратегії та системи мотивації праці.

6.2. ПОРЯДОК ПРОВЕДЕННЯ САНАЦІЇ ПІДПРИЄМСТВА

Здійснення фінансового оздоровлення (санації) фірми зв'язано з упровадженням комплексної системи економіко-організаційних заходів (рис. 6.1).

Концепція санації розробляється поетапно, а саме: ідентифікація кризи, первинний аналіз, проектування термінових заходів, точний діагноз проблеми, розробка концепції санації, вибір альтернативних варіантів, деталізація і впровадження концепції, контроль і здійснення нових заходів.

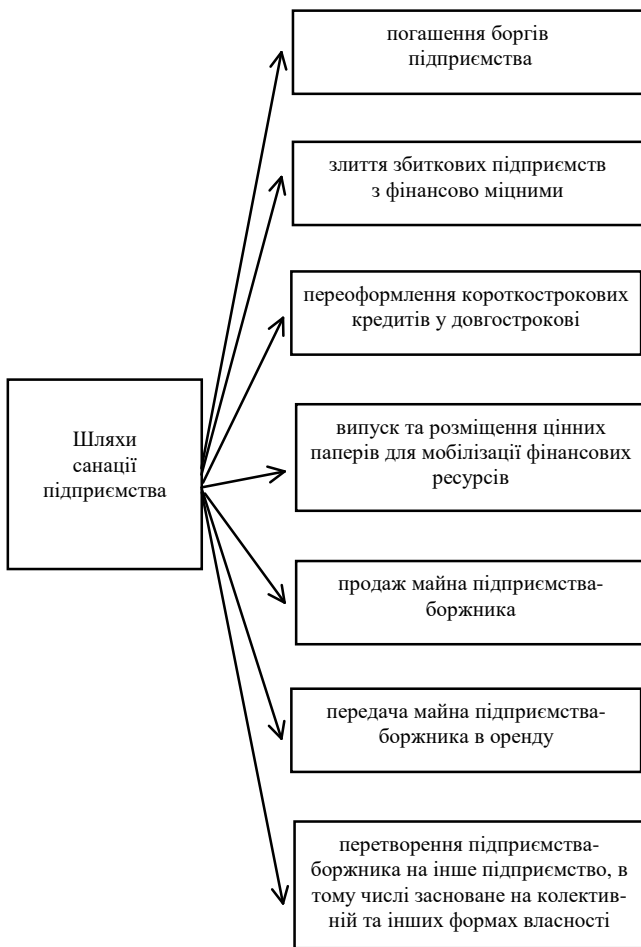


Рис. 6.1. Шляхи санації підприємства

Важливим фактором, який може зумовити банкрутство підприємств, є рівень приватизації. Низький рівень приватизації і наявність державних монополій в Україні створюють багато перешкод (особливо для нових підприємств), зв'язаних з відсутністю достатнього конкурентного середовища, проведення політики протекціонізму.

Водночас держава заінтересована в проведенні санації підприємств за певних умов, а саме:

— забезпечення подальшого розвитку пріоритетних галузей народного господарства;

— галузевої або міжгалузевої переорієнтації діяльності підприємства;

— здійснення антимонопольних заходів тощо.

Порядок проведення санації державних підприємств, крім випадків санації підприємства-боржника у разі порушення справи про його банкрутство, регулюється відповідним положенням, затвердженим постановою Кабінету Міністрів України від 8.02.1994 р. № 67.

Відповідно до цього положення комісія з санації проводить аналіз фінансово-господарського стану підприємства, який починається з основних показників його діяльності та майново-фінансового стану:

1. За даними бухгалтерського балансу визначається загальна вартість майна, сума оборотних активів та величина власних і позикових коштів, вкладених у майно підприємства.

2. Аналіз фінансового стану підприємства проводиться за показниками абсолютної ліквідності на початок та кінець звітного періоду та за показником платоспроможності. Порядок розрахунку цих показників подано у табл. 6.1.

За даними аналітичного обліку на останню звітну дату проводиться розшифровка дебіторської та кредиторської заборгованості із зазначенням дати її виникнення та суми. Якщо наявних активів у ліквідній формі недостатньо для задоволення в установлений термін вимог, пред'явлених до юридичної особи кредиторами, та виконання зобов'язань перед бюджетом, такий суб'єкт підприємницької діяльності визнається неплатоспроможним.

З метою конкретизації основних показників ліквідності проводиться аналіз коштів на розрахунковому, поточному валютному, спеціальному та інших рахунках, на акредитивах, а також аналіз заборгованості за позиками банків і дебіторської заборгованості.

3. Комісія визначає суму витрат у собівартості продукції, не зв'язану з виробничо-господарською діяльністю. При цьому аналізу підлягає фактична (у натуральному та вартісному виразі) наявність сировини, матеріалів, палива, покупних напівфабрикатів, запасних частин, малоцінних та швидкозношуваних предметів, товарів, інших товарно-матеріальних цінностей, що не мають відношення до виробництва продукції. Виходячи з цього, даються рекомендації щодо їх подальшого використання, в тому числі продажу чи передавання в оренду.

4. На основі даних аналізу фінансово-господарського стану підприємства комісія подає висновки та пропозиції органу, вповноваженому управляти державним майном, який приймає рішення щодо проведення санації даного підприємства. Фінансові та матеріально-технічні джерела санації визначаються індивідуально для кожного підприємства під цільові плани і проекти.

Таблиця 6.1

**ПОРЯДОК РОЗРАХУНКУ ПОКАЗНИКІВ АБСОЛЮТНОЇ ЛІКВІДНОСТІ
ТА ПЛАТОСПРОМОЖНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА ПІД ЧАС САНАЦІЇ**

Показник	Формула розрахунку	Порядок розрахунку
1. Коефіцієнт абсолютної ліквідності	Відношення суми грошових коштів та короткотермінових фінансових вкладень до суми короткотермінових зобов'язань	<p>Грошові кошти — це готівка в касі, суми на розрахунковому і валютному рахунках, інші грошові кошти, короткотермінові фінансові вкладення (цінні папери, депозити)</p> <p>Короткотермінові зобов'язання — це короткотермінові кредити банків та інші позикові кошти, короткотермінові кредити та позики, не погашені в строк, розрахунки з кредиторами (крім кредиторів, майнові вимоги яких повністю забезпечені заставою)</p>
2. Коефіцієнт платоспроможності, або загальний коефіцієнт покриття	Відношення суми обігових коштів до загальної суми короткотермінових зобов'язань за кредитами банку, інших позикових коштів і розрахунків з кредиторами	<p>Сума обігових коштів визначається за показниками таких статей балансу: виробничі запаси, тварини на вирощуванні й відгодівлі, малоцінні і швидкозношувані предмети за вирахуванням зношення, незавершене виробництво, готова продукція, товари з урахуванням торгової націнки, витрати обігу на залишок товарів, готівка в касі, суми на розрахунковому та валютному рахунках, інші грошові кошти, короткотермінові фінансові вкладення (цінні папери, депозити), розрахунки з дебіторами за товари, роботи та послуги, розрахунки за одержаними векселями, розрахунки з бюджетом, з персоналом, операції з виданими авансами, розрахунки з дочірніми підприємствами та іншими дебіторами.</p> <p>Сума короткотермінових зобов'язань за кредитами банку, інших позикових коштів і розрахунків з кредиторами визначається за показниками таких статей:</p> <p>короткотермінові кредити банків, короткотермінові позикові кошти, короткотермінові кредити та позики, не погашені в строк, розрахунки з кредиторами за товари, роботи та послуги, строк оплати яких не настав, а також не оплачені в строк, за виданими векселями, за одержаними авансами, розрахунки з бюджетом, за страхування, позабюджетні платежі, оплата праці, розрахунки з дочірними</p>

підприємствами та іншими кредиторами.

6.3. ФІНАНСОВИЙ ПЛАН ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЕКТУ

Для підготовки та аналізу інвестиційного проекту необхідно розробити фінансовий план. Фінансове планування — процес оцінювання фінансових потреб підприємства та прийняття рішення про фінансування цих потреб. Мета фінансового планування — оцінити потреби та шляхи фінансування, відшукати джерела та напрямки використання коштів, а також своєчасно прийняти рішення про напрямки вкладання коштів.

Фінансовий план інвестиційного проекту (рис. 6.2) має узагальнювати матеріали бізнес-плану, які передували його розробці (аналіз ринку та план маркетингу, план виробництва та організаційний план), а також забезпечити порівнянність (у вартісному вимірюванні) витрат та переваг проекту.

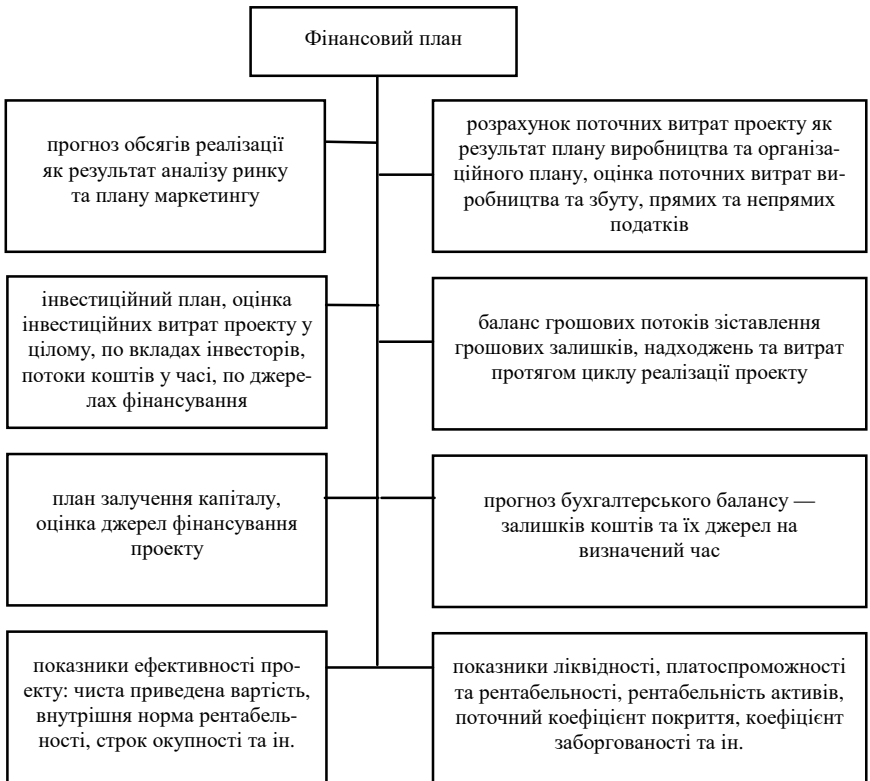


Рис. 6.2. Основні розділи фінансового плану

Розглянемо більш детально зміст та порядок розрахунку кожного розділу фінансового плану інвестиційного проекту.

Прогноз обсягів реалізації. Він є вихідною інформацією для фінансового платежу. Цю інформацію отримують на етапах аналізу ринку, плану маркетингу та виробничого плану. Дані про обсяг реалізації зручно згрупувати в таблицю (табл. 6.2).

Таблиця 6.2

ПРОГНОЗ ОБСЯГІВ РЕАЛІЗАЦІЇ ПО РОКАХ РЕАЛІЗАЦІЇ ПРОЕКТУ,
тис. \$, тис. грн.

Найменування продукції	Фізичний обсяг реалізації	Ціна реалізації	Сума реалізації без ПДВ та акцизу	Обсяг ПДВ та акцизу	Виторг від реалізації з ПДВ та акцизом
1	2	3	$4 = 2 \times 3$	5	$6 = 4 + 5$

Хоч ця таблиця досить проста, але, враховуючи те, що виторг від реалізації є головним фактором, який впливає на показники ефективності проекту, розрахунок показників таблиці 6.2 має бути якомога точнішим. Обсяг та суми реалізації треба прогнозувати окремо для продажу на внутрішньому та зовнішньому ринках. Під час реалізації на зовнішньому ринку ціни плануються з урахуванням правил INCOTERMS.

З метою усунення впливу на вартісні показники фактора інфляції всі розрахунки рекомендується вести в доларах США, використовуючи для перерахунку в національну валюту України дані прогнозів валютного ринку.

Прогнозуючи обсяги реалізації, слід також урахувати:

1) час збуту — середній час між завершенням виробництва продукції та її відвантаженням у днях;

2) затримку платежів — середній час між відвантаженням та оплатою товару в днях; облік часу на збут та затримку платежів необхідний для точнішого планування грошових потоків та бухгалтерського балансу у часі, наприклад, для прогнозування нормальної дебіторської заборгованості;

3) питому вагу продажу по факту, тобто визначення, який відсоток від суми реалізації продається з оплатою по факту відвантаження;

4) питому вагу продажу в кредит, тобто визначення, який відсоток від суми реалізації продається з оплатою в кредит. При цьому слід планувати: термін кредиту в днях, надбавку до ціни в разі продажу в кредит у відсотках, відстрочку першої виплати в днях, періодичність виплат;

5) питому вагу продажу з авансом, тобто визначення, який відсоток від суми реалізації продається з попередньою оплатою. При цьому необхідно враховувати: термін постачання після попередньої оплати (за скільки днів до постачання товару виплачується аванс), зниження ціни за продажу з

авансом у відсотках, питому вагу авансу в ціні (який відсоток ціни товару виплачується авансом).

З метою стимулювання продажу може застосовуватись система знижок. Виходячи із цього, сума реалізації в таблиці 6.2 визначається як підсумковий результат прогнозу з урахуванням усіх знижок.

Інвестиційний план (оцінка інвестиційних витрат проекту). Інвестиційні витрати — це інвестиції, які забезпечують підготовку та реалізацію проекту (рис. 6.3).

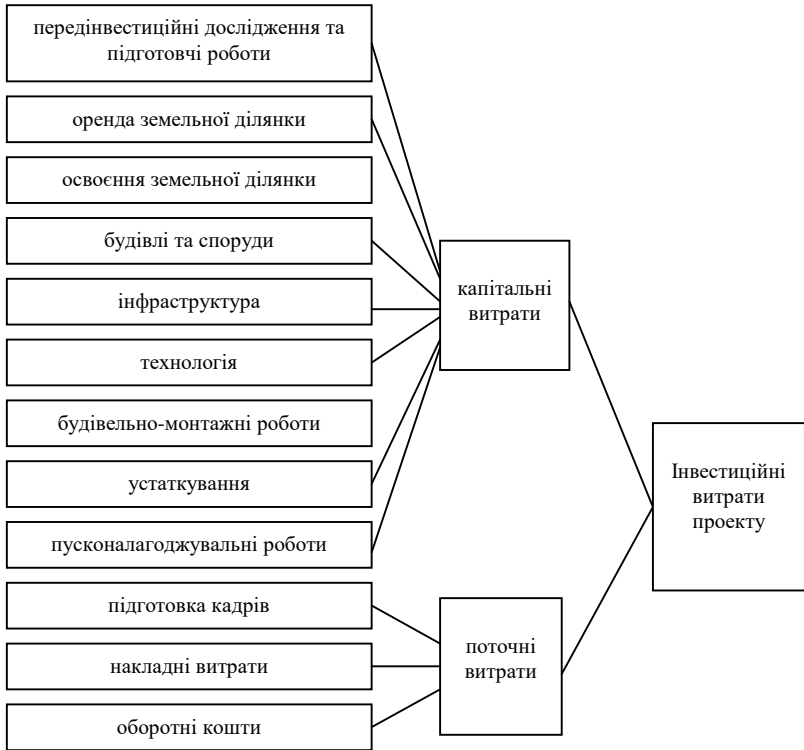


Рис. 6.3. Склад інвестиційних витрат

Залежно від видів та форм інвестицій значення показників матиме різний економічний зміст. Наприклад, якщо створюється нове підприємство, інвестиційні витрати розглядаються як внесок засновників у статутний фонд, а якщо проект здійснюється на діючому підприємстві — як збільшення статутного фонду за рахунок коштів залучених акціонерів або як витрати, що відшкодовуються за рахунок

кредитів чи державних субсидій. Інвестиційні витрати можна розділити на капітальні та поточні.

Стаття **«Передінвестиційні дослідження та підготовчі роботи»** включає витрати, що зв'язані з підготовкою даного проекту. До цих витрат відносять розробку інвестиційного проекту, включаючи бізнес-план, а також витрати, зв'язані з придбанням патентів, товарних знаків, програмних продуктів і т.п.

За типами витрат це можуть бути оплата послуг інших організацій (фізичних осіб), витрати на виконання робіт, зв'язаних з підготовкою даного проекту, а також з придбанням супутніх товарів та послуг. Передінвестиційні дослідження та підготовчі роботи плануються в розмірі 5—7 % вартості проекту.

Стаття **«Оренда земельної ділянки»** показує суму орендної плати за період упровадження проекту, якщо таку оренду передбачено.

У статті **«Освоєння земельної ділянки»** плануються витрати, зв'язані з підготовкою земельної ділянки до будівництва, а також витрати на придбання ділянки або прав користування нею.

Стаття **«Будівлі та споруди»** враховує вартість будівель та споруд, які належать інвесторові (або прав користування ними) як інвестиційного вкладу. Витрати на нове будівництво цією статтею не враховуються.

У статті **«Інфраструктура»** вказуються витрати на проведення інженерних комунікацій, доріг, систем водо- та енергозабезпечення й інших елементів виробничої інфраструктури (визначається або їхня вартість, або вартість прав користування ними як інвестиційний вклад у проект).

У статті **«Технологія»** враховується вартість технічної документації, ліцензій, «ноу-хау», або вартість прав користування ними.

По статтях **«Будівельно-монтажні роботи»**, **«Устаткування»** та **«Пусконалагоджувальні роботи»** плануються витрати на нове будівництво, придбання устаткування, монтаж та пусконалагоджувальні роботи технологічного устаткування, що придбано або внесено у вигляді майна, а також устаткування інженерних комунікацій, які обслуговують виробництво, та систем управління.

У статті **«Підготовка кадрів»** вказуються витрати на підготовку, перепідготовку та підвищення кваліфікації кадрів, які зв'язані з реалізацією проекту, але не відносяться на собівартість продукції, що випускатиметься в результаті реалізації проекту.

Стаття **«Накладні витрати»** показує маркетингові та організаційні витрати, які зв'язані з проектом (підготовка та реєстрація установчих документів; укладання угод на постачання сировини, будівництво, монтаж, збут, витрати на рекламу, страхування, кредит і т.п.). Накладні витрати, як правило, плануються в розмірі 10 % вартості проекту.

По статті **«Оборотні кошти»** плануються витрати на придбання пускової партії сировини та матеріалів для виробництва та виробничої інфра-

структури, а також витрати на утримання штату підприємства на період будівництва та експлуатаційних випробувань.

План залучення капіталу (джерела фінансування проекту). Можливі джерела фінансування проекту показані на рис. 6.4.

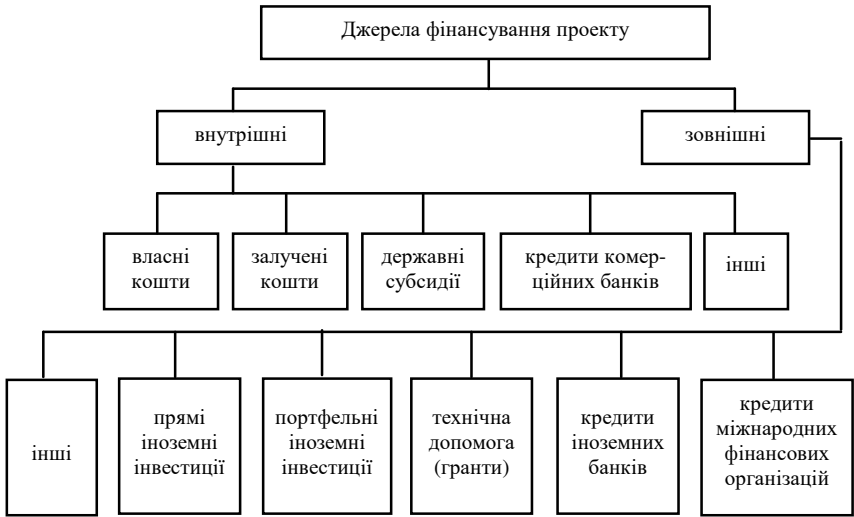


Рис. 6.4. Джерела фінансування інвестиційного проекту

Статті **«Власні кошти»**, **«Прямі іноземні інвестиції»** означають, що інвестиційні витрати відшкодовуються за рахунок грошових, матеріальних та нематеріальних коштів інвесторів. Якщо джерела фінансування відображаються по статтях **«Залучені кошти»** або **«Портфельні іноземні інвестиції»**, це свідчить про те, що ініціатори проекту залучають кошти інших інвесторів (юридичних чи фізичних осіб) через продаж акцій та інших цінних паперів. Кількість учасників проекту буває різною, наприклад, ініціаторами проекту можуть бути не промислові підприємства, а інвестиційні, трастові та холдингові компанії. Тоді їхні кошти можуть проходити по статті **«Власні кошти»**. Необхідно вказувати, яку частку проекту фінансує кожний учасник.

По статті **«Кредити міжнародних фінансових організацій»** треба показати обсяг коштів, які пропонуються такими організаціями, як Всесвітній банк, Міжнародний валютний Фонд, Європейський банк реконструкції та розвитку та іншими.

Обсяги інвестиційних витрат (розділ II) та джерела їх фінансування (розділ III) мають збігатися. Головна мета класифікації джерел фінансування проекту полягає у визначенні структури капіталу проекту. Крім того,

необхідно скласти графік повернення вкладених коштів, який пропонується розробляти за формою табл. 6.3.

Таблиця 6.3

**СХЕМА ПОВЕРНЕННЯ ВКЛАДЕНИХ КОШТІВ
(по роках реалізації проекту)**

По учасниках реалізації проекту та в цілому	Рік 1	Рік 2	Рік 3 і т.д.
1. Власні кошти			
2. Повернення власних коштів			
3. Дохід на власний капітал			
4. Повернення власних коштів з доходів на власний капітал (2 + 3)			
5. Залучені кошти на початок проекту			
6. Додатковий продаж цінних паперів залученим інвесторам			
7. Дивіденди отримані			
8. Виплата дивідендів залученим інвесторам			
9. Вартість цінних паперів, які продані залученим учасникам проекту, з дивідендами (5 + 6 + 8)			
10. Кредити банків			
11. Повернення кредитів банків			
12. Відсотки банкам за кредити			
13. Повернення кредитів банків з відсотками (11 + 12)			

Дані таблиці 6.3 є вихідними для балансу грошових потоків. Показники цієї таблиці можуть бути змінені після розробки балансу грошових потоків з метою оптимізації структури капіталу.

Розрахунок поточних витрат проекту. Метою розрахунку собівартості продукції, яка буде виготовлена в результаті реалізації проекту, є визначення загальних поточних витрат виробництва і збуту. Тому є сенс окремо розрахувати прямі витрати на одиницю продукції, потім на всю реалізовану продукцію, а не одразу на реалізовану продукцію.

Планування собівартості, з одного боку, має бути здійснено згідно із затвердженими «Основними положеннями про склад витрат виробництва (обігу) і формування фінансових результатів на підприємствах та в організаціях України», а з іншого — має відповідати вимогам розробників

проекту щодо зручності та вірогідності розрахунків. Виходячи з цих двох факторів, сформовано структуру витрат, за якою здійснюються розрахунки.

Плануючи матеріальні витрати, слід враховувати затримку платежів за сировину, матеріали та комплектуючі, тобто середній час між отриманням та оплатою товару в днях. Урахування затримки платежів необхідне для точнішого планування грошових потоків та бухгалтерського балансу в часі, наприклад, для планування нормальної кредиторської заборгованості. Витрати на оплату праці допоміжного, адміністративно-управлінського та іншого персоналу, що оплачується погодинно, також включаються до прямих трудових витрат. Матеріальні витрати детально розраховуються в плані виробництва проекту, а фінансовий план узагальнює ці розрахунки (табл. 6.4, 6.5).

Таблиця 6.4

ПРЯМІ ВИТРАТИ НА ОДИНИЦЮ РЕАЛІЗОВАНОЇ ПРОДУКЦІЇ,

\$, грн.

Види витрат	Рік 1	Рік 2	Рік 3 і т.д.
-------------	-------	-------	--------------

1. Прямі матеріальні витрати

В тому числі:

- сировина і матеріали
- покупні матеріали та запчастини
- покупні комплектуючі вироби та напівфабрикати
- роботи та послуги виробничого характеру
- природна сировина
- паливо
- енергія
- витрати від нестач у межах природного зменшення оборотні відходи (виключаються)

2. Прямі трудові витрати

В тому числі:

- основна заробітна плата персоналу
- відрахування на державне соціальне страхування
- відрахування до Пенсійного фонду
- відрахування до Державного фонду сприяння зайнятості
- відрахування до фонду Чорнобилю
- додаткові виплати з фонду оплати праці

Усього прямих витрат на одиницю продукції (1 + 2)

Таблиця 6.5

**НЕПРЯМІ ВИТРАТИ НА ОБСЯГ РЕАЛІЗОВАНОЇ ПРОДУКЦІЇ
ПО РОКАХ РЕАЛІЗАЦІЇ ПРОЕКТУ, \$, грн**

Види витрат	Рік 1	Рік 2	Рік 3 і т.д.
-------------	-------	-------	--------------

1. Амортизація

В тому числі:

- амортизація основних фондів
- знос нематеріальних активів
- витрати майбутніх періодів

2. Рентні платежі

В тому числі:

- платежі на обов'язкове страхування майна та працівників
- платежі на страхування іноземних інвесторів та ризиків зовнішньоторговельних операцій
- плата за землю або земельний податок
- плата за оренду об'єктів
- плата за викиди забруднюючих речовин та розміщення відходів у межах встановлених лімітів
- податок з власників транспортних засобів
- плата за охорону
- обов'язкові відрахування до позабюджетних фондів
- обов'язкові відрахування на будівництво, ремонт та утримання доріг
- обов'язкові відрахування до інноваційних фондів
- обов'язкові відрахування на геологорозвідувальні роботи
- інші можливі відрахування

3. Маркетингові витрати

В тому числі:

- витрати на комплексне дослідження ринку
- витрати на рекламу
- витрати на сертифікацію та збут продукції, включаючи експортне мито

витрати на проведення конференцій, виставок, ярмарок,
ділових переговорів і т.п.

Закінчення табл. 6.5

Види витрат	Рік 1	Рік 2	Рік 3 і т.д.
-------------	-------	-------	--------------

4. Адміністративні витрати

В тому числі:

оплата послуг зв'язку, обчислювальних центрів, банків

оплата аудиторських послуг

оплата комунальних послуг

оплата ремонтно-сервісних послуг

офісно-господарські витрати

представницькі витрати

канцелярські витрати

витрати на службові відрядження

5. Виплата відсотків за кредити банків

6. Невиробничі витрати

7. Інші операційні витрати

8. Разом операційних витрат (2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7)

Усього непрямих витрат (2 + 8)

Таким чином, загальна сума поточних витрат на виробництво та збут продукції включає прямі матеріальні та трудові витрати, а також операційні витрати

Баланс грошових потоків. Він підсумовує розрахунки попередніх розділів фінансового плану та показує рух грошових потоків. Головна мета балансу грошових потоків — передбачити можливі «вузькі місця» в оплаті заборгованості та грошових зобов'язань, уточнити структуру капіталу (джерел фінансування проекту). Баланс грошових потоків розраховується за формою табл. 6.6.

Грошові кошти на початок реалізації проекту — це обсяг власних грошових коштів, що вкладаються в проект. Інші (крім суми реалізованої продукції) грошові надходження також можуть передбачатися під час реалізації проекту, якщо відповідають його меті. Наприклад, може плануватися реалізація неосновної продукції, продаж або здача в оренду основних фондів, операції з іноземною валютою, розміщення тимчасово вільних коштів на депозитних рахунках банків, різні форми спільної діяльності з іншими підприємствами, погашення нормальної дебіторської заборгованості. Якщо передбачається розвиток діючого підприємства, додатко-

вими доходами можуть стати дивіденди по придбаних раніше акціях, а також погашення раніше створеної дебіторської заборгованості.

Таблиця 6.6

**БАЛАНС ГРОШОВИХ ПОТОКІВ (ВИТРАТ ТА НАДХОДЖЕНЬ)
(CASH — FLOW) ПО РОКАХ РЕАЛІЗАЦІЇ ПРОЕКТУ**

Показники	Рік 1	Рік 2	Рік 3 і т.д.
-----------	-------	-------	--------------

1. Грошові кошти на початок року

2. Надходження коштів:

реалізована продукція з ПДВ та акцизом
 доходи від продажу цінних паперів залученим акціонерам
 доходи від реалізації основних фондів та інших цінностей
 доходи від орендних операцій
 доходи від володіння корпоративними правами
 власні кошти
 кредити
 доходи від погашення дебіторської заборгованості
 доходи від надання фінансового кредиту
 доходи від позареалізаційних операцій
 В тому числі:
 доходи від ліквідації основних фондів
 доходи від спільної діяльності з іншими підприємствами
 доходи від надання комерційного та товарного кредиту
 інші грошові надходження

3. Усього наявних грошових коштів (1 + 2)

4. Грошові платежі стороннім організаціям

В тому числі:
 інвестиційні витрати
 поточні витрати виробництва та збуту
 податок на додану вартість
 акциз
 податок на прибуток
 податок на дивіденди
 податок на майно
 інші податки
 платежі по кредитах
 виплата дивідендів та процентів на вкладений капітал
 погашення кредиторської заборгованості
 фінансовий кредит
 фінансові вкладення

5. Усього грошових виплат на сторону

6. Грошові кошти на кінець року (3 – 5)

Одночасно зі зведеним балансом грошових потоків розраховується план прибутків, тому що необхідно розрахувати суму податку з прибутку. План прибутків (табл. 6.8) — це аналітична таблиця, де наочно показані усі витрати та вигоди проекту.

Таблиця 6.7

ПЛАН ПРИБУТКІВ ПО РОКАХ РЕАЛІЗАЦІЇ ПРОЕКТУ

Показники	Рік 1	Рік 2	Рік 3 і т.д.
1. Реалізована продукція			
2. Податок на додану вартість			
3. Акциз та інші обов'язкові платежі			
4. Чистий обсяг продажу (1 – 2 – 3)			
5. Прямі матеріальні витрати			
6. Прямі трудові витрати			
7. Валовий прибуток (4 – 5 – 6)			
8. Загальні витрати			
9. Амортизація			
10. Проценти за кредити банків			
11. Прибуток від реалізації (7 – 8 – 9 – 10)			
12. Інші доходи, що формують балансовий прибуток			
В тому числі:			
доходи від продажу цінних паперів			
доходи від реалізації основних фондів та інших цінностей			
доходи від орендних операцій			
доходи від позареалізаційних операцій			
13. Балансовий прибуток (11 + 12)			
фактори зменшення балансового прибутку			
В тому числі:			
дивіденди отримані			
податок з власників транспортних засобів			
податок на майно			
земельний податок			
витрати на утримання об'єктів соціальної інфраструктури			
благодійні внески			
15. Прибуток, що підлягає оподаткуванню (13 – 14)			
16. Податок на прибуток			

ПОРЯДОК РОЗРАХУНКУ ПРОГНОЗНОГО БУХГАЛТЕРСЬКОГО БАЛАНСУ

Назва операції	Зміна рахунку балансу
1. Капіталізація інвестиційних витрат:	
1.1. Виконані та зараховані на баланс передінвестиційні дослідження та підготовчі роботи:	
— матеріальні активи	(+)
— власний капітал	(+)
1.2. Придбані права довгострокової оренди земельної ділянки:	
— матеріальні активи	(+)
— власний капітал	(+)
1.3. Придбані та внесені до статутного фонду права користування земельною ділянкою. Виконані та зараховані як активи роботи по освоєнню земельної ділянки:	
— матеріальні активи	(+)
— власний капітал	(+)
— основний капітал	(+)
— власний капітал	(+)
1. 4. Зараховані на баланс будівлі та споруди, що внесені засновниками в рахунок їхніх внесків до статутного фонду:	
— основний капітал	(+)
— власний капітал	(+)
1.5. Здійснені витрати на проведення інженерних комунікацій, доріг, систем водо- та енергозабезпечення й інших елементів виробничої інфраструктури. Об'єкти виробничої інфраструктури, внесені засновниками в рахунок їхніх внесків до статутного фонду. Право використання об'єктів виробничої інфраструктури, внесених засновниками в рахунок їхніх внесків до статутного фонду:	
— основний капітал	(+)
— власний капітал	(+)
— нематеріальні активи	(+)
— власний капітал	(+)
1.6. Зараховані на баланс права власності на технології (патенти, ліцензії, авторські права і т.п.), «ноу-хау», НДДКР:	
— нематеріальні активи	(+)
— власний капітал	(+)
1.7. Виконані та віднесені до активів будівельно-монтажні роботи:	
— основний капітал	(+)

— власний капітал

(+)

Продовження табл. 6.8

Назва операції	Зміна рахунку балансу
1.8. Встановлене обладнання із внесенням до статутного фонду:	
— грошові кошти	(-)
— довгострокові кредити	(-)
4. Відображення поточних витрат на виробництво та збут продукції:	
4.1. Списані та оплачені прямі матеріальні витрати на виробництво:	
— реалізація	(-)
— грошові кошти	(-)
4.2. Списані та оплачені прямі трудові витрати на виробництво:	
— реалізація	(-)
— грошові кошти	(-)
4.3. Нарахована та списана амортизація основних фондів та матеріальних активів:	
— реалізація	(-)
— амортизація	(+)
4.4. Сплачені митні платежі:	
— реалізація	(-)
— грошові кошти	(-)
4.5. Сплачені та списані маркетингові, адміністративні та інші витрати:	
— реалізація	(-)
— грошові кошти	(-)
4.6. Виплачені відсотки за короткострокові кредити банків:	
— реалізація	(-)
— грошові кошти	(-)
5. Нарахування та сплата податків:	
5.1. Нараховані та сплачені податок на додану вартість та акцизний збір	
— реалізація	(-)
— грошові кошти	(-)
5.2. Нарахований та сплачений податок на прибуток:	
— нерозподілений прибуток	(-)
— грошові кошти	(-)
6. Виторг від реалізації:	
6.1. Виторг від реалізації, зарахований на рахунок:	
— реалізація	(+)

— грошові кошти

(+)

Продовження табл. 6.8

Назва операції	Зміна рахунку балансу
6.2. Різниця за рахунком «Реалізація» відображена як нерозподілений прибуток:	
— реалізація	(-)
— нерозподілений прибуток	(+)
7. Інші придбання, доходи та витрати:	
7.1. Реалізовані основні фонди:	
— грошові кошти	(+)
— основний капітал	(-)
7.2. Реалізовані нематеріальні активи	
— грошові кошти	(+)
— нематеріальні активи	(-)
7.3. Реалізовані товарно-матеріальні цінності:	
— грошові кошти	(+)
— товарно-матеріальні запаси	(-)
7.4. Реалізовані цінні папери інших підприємств:	
— грошові кошти	(+)
— біржові цінні папери	(-)
7.5. Придбані цінні папери:	
— грошові кошти	(-)
— біржові цінні папери	(+)
7.6. Отримані доходи від участі у діяльності інших підприємств:	
— грошові кошти	(+)
— нерозподілений прибуток	(+)
7.7. Отримані доходи від здачі в оренду майна:	
— грошові кошти	(+)
— нерозподілений прибуток	(+)
7.8. Отримані доходи від некомерційного кредиту:	
— грошові кошти	(+)
— нерозподілений прибуток	(+)
7.9. Погашена дебіторська заборгованість:	
— грошові кошти	(+)
— рахунки дебіторів	(-)
7.10. Списані збитки від безнадійних боргів за рахунок резерву сумнівних боргів:	
— власний капітал	(-)
— рахунки дебіторів	(-)
7.11. Сплачені штрафи, пені за рахунок резервного фонду:	
— власний капітал	(-)

Назва операції	Зміна рахунку балансу
8. Використання прибутку та фондів на власні потреби:	
8.1. Відраховано до власного фонду:	
— нерозподілений прибуток	(–)
— власний капітал	(+)
8.2. Відраховано до спеціальних фондів розвитку:	
— нерозподілений прибуток	(–)
— власний капітал	(+)
8.3. За рахунок спеціальних фондів здійснено поточні інвестиційні витрати, виплачено дивіденди залученим акціонерам:	
— власний капітал	(–)
— грошові кошти	(–)
8.4. Невикористаний нерозподілений прибуток поточного звітнього року:	
— нерозподілений прибуток на початок звітнього року	(+)
— нерозподілений прибуток на кінець звітнього року	(–)
9. Операції з поточними активами та пасивами:	
9.1. Зараховані на баланс сировина та матеріали:	
— товарно-матеріальні запаси	(+)
— заборгованість постачальникам	(+)
9.2. Відвантажена готова продукція:	
— рахунки дебіторів	(+)
— товарно-матеріальні запаси	(–)
9.3. Отриманий короткостроковий кредит банку:	
— грошові кошти	(+)
— заборгованість по кредитах банку	(+)
9.4. Сплачено кредиторам:	
— інша заборгованість	(–)
— грошові кошти	(–)
9.5. Виплачена заробітна плата:	
— заборгованість по витратах до сплати	(–)
— грошові кошти	(–)
9.6. Сплачено постачальникам за рахунок кредиту банку:	
— заборгованість постачальникам	(–)
— заборгованість по кредитах банку	(+)
9.7. Погашено раніше отримані довгострокові кредити:	
— довгострокові пасиви	(–)

— грошові кошти

(–)

Прогноз бухгалтерського балансу. Баланс прогнозується на кінець кожного року проекту з метою визначення «вузьких місць». Методика прогнозування базується на оцінюванні руху грошових коштів та інших активів і змін пасивів. Прогнозування здійснюється, виходячи з базових провідок.

Показники ефективності проекту. Для розрахунку ефективності проекту використовуються показники, прийняті в міжнародній практиці. Найчастіше розраховуються такі показники:

1. **Чиста поточна вартість** (net present value) — *NPV*. Для розрахунку попередньої ефективності проекту *NPV* розраховується за формулою

$$NPV = \sum_{t=1}^h \frac{B_t - C_t}{(1 + 0,12)^t}, \quad (6.1)$$

де t — рік реалізації проекту; B — вигоди проекту (сума реалізації продукції, яку буде виготовлено); C — інвестиційні та поточні витрати і податки; 0,12 — ставка дисконту, рекомендована Всесвітнім банком для країн СНД.

Ставка дисконту — це постійне число, що характеризує: а) знецінення грошей у часі; б) перевищення норми прибутку на вкладений капітал над середнім відсотком за кредит (альтернативною вартістю проекту); в) рівень ризику проекту.

Рекомендується також зробити розрахунки для ставки дисконту 0,15 з метою врахування ризику.

Другим варіантом розрахунку може бути співвідношення суми всіх грошових надходжень і всіх грошових витрат за балансом грошових потоків для ставок дисконту 0,12 та 0,15. Третім варіантом розрахунку може бути її вираження як суми реалізації основної продукції та доходів від ліквідації основних фондів, передбачених для реалізації проекту, за формулою 6.1. Четвертий варіант розрахунку — це вираження її як суми інвестиційних витрат, поточних витрат і податків, включаючи інвестиційні матеріальні та нематеріальні витрати, за формулою 6.1.

П'ятий варіант — *NPV* розраховується як різниця між *PV* (поточною вартістю) та недисконтованими інвестиційними витратами (I):

$$PV = \sum_{t=1}^h \frac{B_t - C_t}{(1 + 0,12)^t}, \quad (6.2)$$

де t — рік реалізації проекту; B — вигоди: сума реалізації продукції, виготовленої в результаті здійснення проекту; C — поточні витрати та податки.

Для всіх проведених розрахунків чиста поточна вартість має бути позитивною.

2. **Внутрішня норма рентабельності** (Internal Rate of Return) — *IRR* розраховується з рівняння

$$O = \sum_{t=1}^h \frac{B_t - C_t}{(1 + IRR)^t}, \quad (6.3)$$

де треба знайти таку IRR , щоб рівняння виконувалось. Результат має перевищувати 0,15.

3. **Коефіцієнт витрат і вигод** (Cost Benefit Ratio — CBR) розраховується таким чином:

$$CBR = \sum_{t=1}^h \frac{B_t}{(1+0,12)^t} \bigg/ \sum_{t=1}^h \frac{C_t}{(1+0,12)^t}. \quad (6.4)$$

Значення коефіцієнта має перевищувати одиницю.

4. **Термін окупності** (Payback Period — PBP)

$$C_n = \sum_{t=1}^h \frac{B_t - C_t}{(1+0,12)^t}, \quad (6.5)$$

де C_n — чиста приведена вартість за n років.

Треба знайти такий рік n , в якому витрати дорівнюють вигодам проекту. Це і буде терміном окупності. Рекомендується також розраховувати PBP без дисконтування. Специфічним методом розрахунку PBP є розрахунок за формулою

$$I_n = \sum_{t=1}^h \frac{B_t - C_t - I_t}{(0,1+0,12)^t}, \quad (6.6)$$

де I_n — приведена вартість за n років (треба знайти такий рік n , коли витрати дорівнюватимуть вигодам проекту); I_t — інвестиційні витрати в році t . У цьому випадку різниця вигод та витрат не включає інвестиційні витрати.

5. **Індекс прибутковості** (Profitability Index) — $PI = PV : I$, де

$$PV = \sum_{t=1}^h \frac{B(t) - C(t) - I(t)}{(1+0,12)^t}, \quad (6.7)$$

I — інвестиційні витрати проекту (див. рис. 6.3).

Іншим варіантом розрахунку PI є обчислення відношення дисконтованих грошових надходжень до дисконтованих грошових витрат.

Індекс прибутковості має перевищувати одиницю.

Показники рентабельності, ліквідності та платоспроможності. Показники цього розділу фінансового плану розраховуються в динаміці по роках (кварталах або місяцях) реалізації проекту. Таких показників існує кількадесят, вони широко відомі.

РОЗДІЛ 7

ФІНАНСОВІ ПОСЕРЕДНИКИ У ПРОЦЕСІ ПРИВАТИЗАЦІЇ

7.1. ІНФРАСТРУКТУРА ПРОЦЕСУ ПРИВАТИЗАЦІЇ

Для успішного здійснення процесу приватизації необхідна розгалужена інфраструктура, яка включає в себе інструменти фондового ринку, що забезпечують зв'язок і взаємодію між емітентом цінних паперів, інвестором та державою. До суб'єктів інфраструктури можна віднести фінансових посередників — від брокерських контор до інвестиційних фондів та банків. Крім того, інфраструктуру також формує інформаційне і обслуговуюче середовище, яке дозволяє емітенту та інвестору співпрацювати з мінімальним ризиком (рис. 7.1).

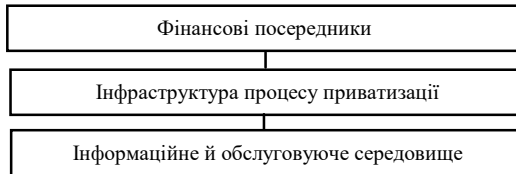


Рис. 7.1. Інфраструктура процесу приватизації

Одним з основних елементів інфраструктури процесу приватизації можуть стати консалтингові фірми у взаємодії з провідними інвестиційними інститутами.

Споживачами консалтингових послуг є емітенти, інвестори (акціонери), а також інвестиційні фонди і банки (рис. 7.2).

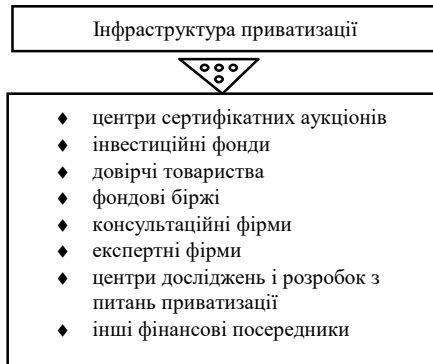


Рис. 7.2. Елементи інфраструктури приватизації

У 1996 році розвиток **ринкової інфраструктури** в Україні, розбудова фондового та страхового ринків зазнали кількісних і якісних зрушень (табл. 7.1).

Таблиця 7.1

**МЕРЕЖА РИНКОВОЇ ІНФРАСТРУКТУРИ
у 1995–1997 роках**

Елементи ринкової інфраструктури, од.	1995	1996	1997
Біржі	88	111	112
У тому числі фондові	2	3	3
Комерційні банки	230	229	230
Інвестиційні компанії, фонди*	564	630	680
Довірчі товариства	900	580	400
Страхові організації**	487	500	350
Аудиторські фірми**	1079	1407	1520
Бізнес-центри	21	29	43
Бізнес-інкубатори	4	7	14
Регіональні фонди підтримки підприємництва	20	23	27
Відділення державних фондів підтримки підприємства, які включають АПК	34	35	39

**7.2. ІНВЕСТИЦІЙНІ ФОНДИ І КОМПАНІЇ.
СВІТОВИЙ ДОСВІД ФУНКЦІОНУВАННЯ
ІНВЕСТИЦІЙНИХ ФОНДІВ.**

Види інвестиційних фондів. Інвестиційні фонди є посередниками в інвестиційному процесі між громадянами та емітентами. Випускаючи власні сертифікати, інвестиційний фонд акумулює грошові кошти різних груп інвесторів (в основному громадян) і вкладає їх у цінні папери інших емітентів. Таким чином, інвестиційний фонд мінімізує інвестиційний ризик своїх акціонерів.

Основні функції інвестиційного фонду — диверсифікація інвестицій і управління портфелем інвестицій. Головний напрям діяльності інвестиційного фонду — професійний інвестиційний менеджмент. Інвестиційний фонд забезпечує такий рівень диверсифікації й управління інвестиціями, якого не може забезпечити окремий індивідуальний інвестор, тому що це потребує спеціальних знань, високої інформованості і неперервного аналізу стану інвестиційних ринків.

* з урахуванням філій, відділень та представництв

** яким видано ліцензії

Ринкова вартість сертифікатів інвестиційного фонду відповідає чистій (за винятком зобов'язань) ринковій вартості всіх активів фонду, поділеній на кількість сертифікатів його власного випуску.

Велике значення мають інвестиційні фонди для захисту інтересів громадян. Під час масової приватизації, коли в обмежений період часу кожний громадянин мусить належним чином використати свої приватизаційні папери, а фондовий ринок і відповідні посередницькі структури лише на стадії становлення, у суспільстві низька ринкова культура, існує великий ризик для кожного громадянина втратити свій шанс у приватизації, вкласти гроші безграмотно, в об'єкт, який збанкрутує. Тому найбільш реальним і простим способом для основної частини населення знизити ризик під час інвестування приватизаційних цінних паперів є придбання сертифікатів інвестиційних фондів.

У багатьох зарубіжних країнах інвестиційні фонди організовуються у формі акціонерного товариства або товариства з обмеженою відповідальністю. Частина інвестиційних фондів створюється як установа контрактного типу: організаційна структура базується на основі договору між трьома особами. Контракт укладають керуючий фондом, депозитний банк або довірена особа і власник інвестиційного портфеля. Кожний учасник контракту наділений відповідними функціями. Акціонер (власник інвестиційного портфеля) вносить в інвестиційний фонд свій портфель активів, коли купує сертифікати часткової участі або акції; менеджер (фізична або юридична особа) зобов'язується управляти сукупним пакетом усіх інвестиційних портфелів індивідуальних акціонерів; довірена особа або депозитний банк — зберігає активи інвестиційного фонду і обслуговує його рахунки.

У США інвестиційні фонди мають три основні види: фонди сертифікатів з номінальною вартістю, об'єднані інвестиційні трасти та управлінські фонди (рис. 7.3).

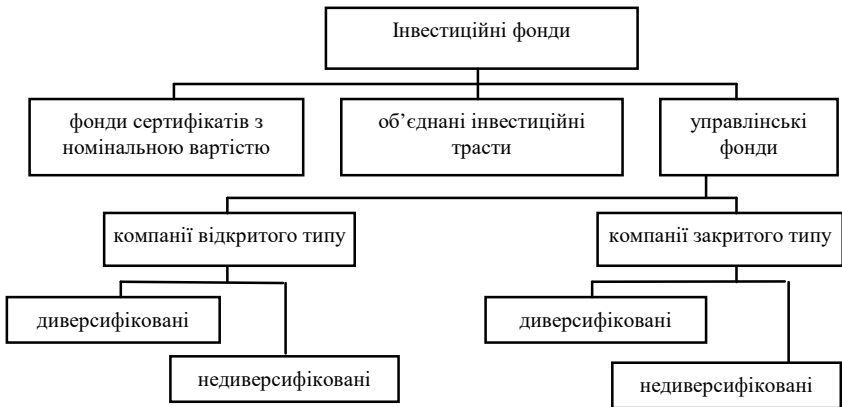


Рис. 7.3. Види інвестиційних фондів у США

Фонди сертифікатів з номінальною вартістю випускають для дрібних інвесторів сертифікати, які мають номінальну вартість. Такі сертифікати являють собою спеціальну форму контракту між інвестором і фондом, в якому зазначаються номінал, що дорівнює сумі капіталу інвестора, строк дії контракту з управління цим капіталом, умови управління, включаючи умови виплати основної інвестиційної суми, доходу і порядок цих виплат.

Фонди цього типу виступають як боржники своїх клієнтів і несуть основний ризик щодо інвестицій капіталів клієнтів у фінансові активи.

Об'єднані інвестиційні трасти формуються на основі трастової домовленості, тобто контракту на управління інвестиційним портфелем за дорученням власника. Трасти випускають власні сертифікати часткової участі, які обов'язково викупаються трастом. Кожний сертифікат представляє частку інвестора у сукупному інвестиційному портфелі всього трасту.

Головна мета інвестиційних трастів — створення умов для схильних до ризику інвесторів, щоб здійснити колективні інвестиції.

Інвестиційні трасти не мають ради директорів. Управляють трастами наглядачі або депозитори, які представляють інтереси сторін, що уклали трастовий контракт. Перед укладанням трастового контракту встановлюються структура і розмір портфеля активів трасту, які не можуть мінятися протягом усього строку дії трасту.

Дрібний інвестор сам вибирає тип інвестицій, коли придбає частку в інвестиційному трасті.

Управлінські фонди формуються як самостійні юридичні особи у вигляді корпорацій або партнерств за участю спонсора або довіреної особи, які гарантують капітал фонду. Компаніями управляють зовнішні менеджери. Управлінські фонди бувають відкритого або закритого типу.

Компанії відкритого типу випускають акції або часткові сертифікати участі, які фонд викупає в інвесторів. Компанії закритого типу не викупають своїх акцій і сертифікатів. На кінець 80-х рр. частка фондів відкритого типу у загальному обсязі активів усіх управлінських фондів становила майже 95 %.

Управлінські фонди відкритого типу, які часто називають **взаємними фондами**, є найбільш поширеним типом інвестиційних фондів. Взаємні фонди створюються кількох видів: траст, партнерство, обмежене партнерство, окремий рахунок.

Трастова форма взаємного фонду, як і будь-який траст, веде управління інвестиційними портфелями або іншим майном за дорученням клієнта.

Окремий рахунок означає, що взаємний фонд створюється як самостійний рахунок спонсора фонду. На нього зараховуються суми, які акумулюються під час продажу акцій або часткових сертифікатів взаємного фонду, а також ті суми, що вносяться спонсором при заснуванні фонду. Коли розмір акумульованого початкового капіталу сформований, окремий рахунок реєструється згідно із законодавством і його власник отримує права юридич-

ної особи. Спонсор консультує по інвестиціях такого рахунка і виступає посередником під час продажу сертифікатів і акцій рахунка дрібним інвесторам.

Взаємні фонди грошового ринку — це інвестиційні фонди відкритого типу, які випускають акції, що викупаються фондами в інвесторів, і інвестують акумульований капітал у короткострокові цінні папери, так звані інструменти грошового ринку: казначейські векселі, комерційні папери, депозитні сертифікати. Взаємні фонди грошового ринку відкривають поточні рахунки у комерційних банках у розмірах, що відповідають вартості власних акцій, проданих дрібним інвесторам. На підставі такого рахунку кожний власник акцій фонду може виписувати платіжні документи, чеки, здійснювати платежі, а також викупати додаткові акції за кошти, що накопичуються на таких рахунках під час перерахування поточних доходів від інвестицій.

Види рахунків інвестиційних фондів. Кошти від продажу акцій фондів зараховуються на спеціальні рахунки, які розділяються на регулярні, регулярні з реінвестуванням, акумуляційні і рахунки вилучення.

Регулярний рахунок. Акціонер отримує сертифікат, який засвідчує придбання акцій, а також звіт про те, у які акції або інші активи було вкладено кошти інвестора. Дивіденди акціонеру — власнику регулярного рахунка виплачуються щомісяця, щокварталу і т.д. за допомогою чеків.

Рахунок з реінвестуванням означає, що дивіденди не виплачуються акціонеру, а постійно реінвестуються,кладаються у додаткові пакети активів. Правило реінвестування звужує права акціонера, який не може вільно брати доходи готівкою. Щоб обійти цю незручність, інвестиційні фонди відкривають рахунки, на які зараховують основний капітал акціонера і дивіденди. Власник такого рахунка може виписувати на нього чеки і знімати частину дивідендів. У такому разі реінвестування не є обов'язковим.

Акумуляційні рахунки подібні до регулярних з реінвестуванням дивідендів. Але на акумуляційний рахунок можуть бути направлені не лише дивіденди, а і будь-які додаткові суми, що надійшли від акціонера. Такий рахунок діє без обмеження строку і підтримується доти, доки інвестор здійснює додаткові придбання акцій фонду.

Рахунки вилучення поєднують ознаки всіх названих вище рахунків. Головна умова цих рахунків — не інвестування або реінвестування коштів, а вилучення капіталів, внесених у фонд. Іноді інвестиційні фонди дозволяють своїм акціонерам за допомогою чеків знімати не тільки частину дивідендів, а і частину основного капіталу. Власник акцій має можливість виписувати чеки немовби авансом, у рахунок майбутніх дивідендів.

Диверсифікація і класифікація спеціалізованих інвестиційних фондів. Управлінські фонди закритого і відкритого типів поділяються на диверсифіковані і недиверсифіковані. Принцип диверсифікації передбачає, що 75 % усіх активів становлять мішаний пакет, який включає готівкові кошти, державні облігації, сертифікати часткової участі в інших інвестиційних фондах за умови, що частка цінних паперів одного емітента в загальному

портфелі не перевищує 5 %. Компанії заборонено придбання понад 10 % усіх акцій з правом голосу, які випущені одним емітентом.

Останнім часом диверсифікація інвестиційних фондів виявляється у диверсифікації емітентів. Щодо видів цінних паперів більшість інвестиційних фондів є спеціалізованими і виконують управління одним типом активів. Класифікацію інвестиційних фондів (взаємних фондів) подано у табл. 7.2.

Таблиця 7.2

КЛАСИФІКАЦІЯ СПЕЦІАЛІЗОВАНИХ ВЗАЄМНИХ ФОНДІВ США

Види фондів	Мета створення
Агресивного зростання	максимальне зростання основного капіталу, поточний дохід — другорядний фактор
Зростання	інвестиції у прості акції, мета — зростання вартості основного капіталу
Зростання і доходу	інвестування у прості акції корпорацій, очікування зростання вартості капіталу і дивідендів
Дорогоцінних металів	інвестиції у дорогоцінні метали, акції золотодобувних фондів
Міжнародні	інвестиції у цінні папери закордонних емітентів
Балансові	захист початкового капіталу інвестора, поточний дохід, зростання вартості основного капіталу
Доходу	забезпечення високого поточного доходу акціонерів
Опціонних доходів	інвестування в акції шляхом придбання опціонів на купівлю акцій; поточний дохід включає дивіденди і премію за опціоном
Доходів на державні папери	інвестування у державні цінні папери і забезпечення постійного доходу
Іпотек	інвестування у гарантовані державою іпотеки
Облігацій корпорацій	інвестування в облігації корпорацій, забезпечення постійного поточного доходу
Довгострокових муніципальних паперів	інвестування в облігації муніципалітетів, дохід не оподатковується
Короткострокових муніципальних паперів	інвестування у короткострокові цінні папери муніципалітетів
Взаємні фонди грошового ринку	інвестування у короткострокові цінні папери приватних інвесторів і держави

Послуги інвестиційних фондів розраховані на дрібних інвесторів, які бажають з мінімальним ризиком прибутково вкласти свої інвестиційні зао-

щадження. Оскільки послуги більшості інвестиційних фондів (взаємних фондів) дають можливість здійснювати платежі і розрахунки, виписуючи чеки на рахунки інвестицій фондів, загальний рівень ліквідності інвестицій фондів виявляється достатньо високим. Інвестиційні фонди відкривають для дрібних інвесторів з низькою схильністю до ризику можливість брати участь у високодохідних інвестиціях і на бажання конвертувати свої вклади у готівку, виписуючи чеки на рахунки взаємних фондів.

Інвестори вибирають інвестиційні фонди з урахуванням таких їхніх переваг. По-перше, інвестиційні фонди дозволяють будь-кому здійснювати порівняно ризиковані і високодохідні інвестиції під професійним контролем і тим самим зменшувати потенційний ризик. По-друге, інвестиційні фонди пропонують диверсифіковані портфелі інвестицій, які важко скласти одному дрібному інвестору. По-третє, інвестиційні фонди дають можливість збільшувати частку капіталу, що контролюється інвесторами, без збільшення інвестицій.

У табл. 7.3 показано різницю між прямим інвестуванням у цінні папери (акції) та інвестуванням інвестиційним фондом у той самий пакет цінних паперів.

Таблиця 7.3

ПОРІВНЯЛЬНІ ІНВЕСТИЦІЙНІ ПЕРЕВАГИ ВЗАЄМНИХ ФОНДІВ

Питання	Акції	Взаємні фонди
Що Ви придбали?	Частку капіталу окремого фонду. Маєте право голосу	Участь у фонді акцій. Не маєте права голосу. Диверсифікація. Участь у диверсифікованому фонді.
Що Ви сплатили?	Ціну акції, яка визначає розмір інвестицій	Будь-яку суму, яка вища за встановлений мінімум
Хто керуватиме Вашою інвестицією?	Ви або Ваш брокер	Керуючий фондом. Беручи участь у фонді, Ви розділяєте витрати на оплату менеджера з іншими клієнтами, уникаєте витрат на здійснення контрактів
Хто отримуватиме дивіденд?	Ви або Ваш брокер	Дивіденди можуть бути автоматично реінвестовані або виплачені готівкою (у тому числі вилучені Вами за допомогою чеків)
Як вилучити Ваші інвестиції?	Продати через брокера і чеки 5 днів (до здійснення	Негайно погасити акції у самому фонді за ринковою ціною

цієї операції)

або вилучити частину коштів за чеками

Порядок формування та органи управління інвестиційного фонду. На сучасному етапі для економіки України характерним є процес формування системи інвестиційних фондів та інвестиційних компаній. Згідно з чинним законодавством інвестиційний фонд здійснює діяльність виключно у галузі спільного інвестування. Характеристика інвестиційного фонду представлена на рис. 7.4.

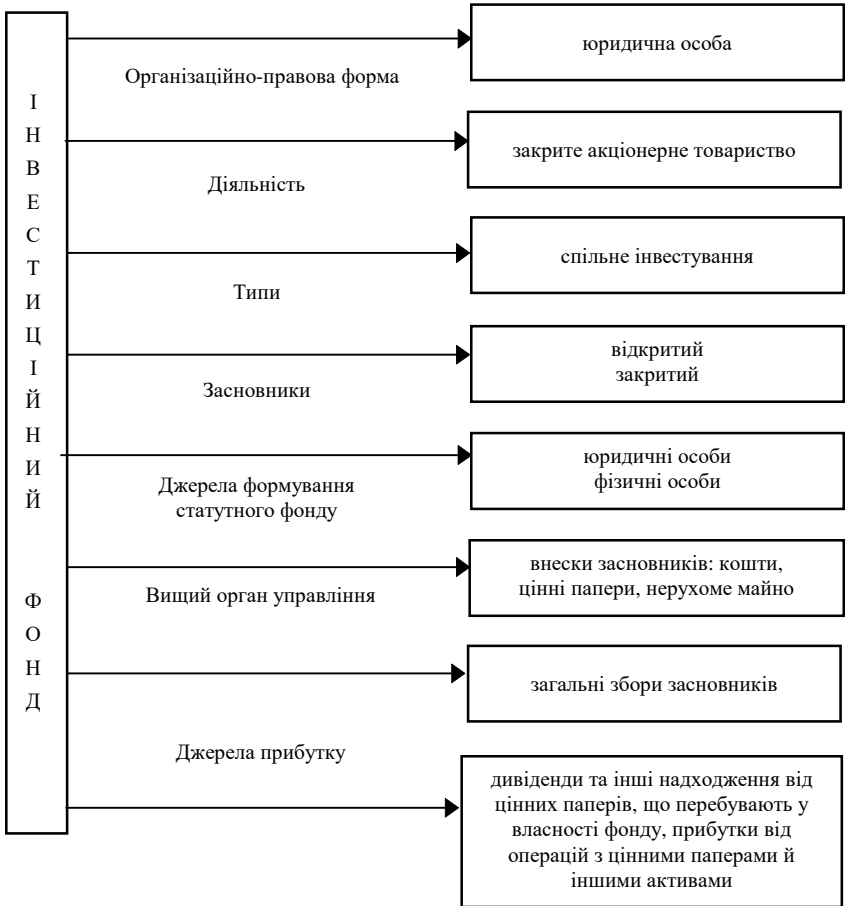


Рис. 7.4. Характеристика інвестиційного фонду

Спільне інвестування здійснюється в інтересах і за рахунок засновників та учасників інвестиційного фонду випуском інвестиційних сертифікатів та проведенням комерційної діяльності з цінними паперами. Розрізняють два

типи інвестиційних фондів, а саме: закриті та відкриті. Їхні особливості відбито на рис. 7.5.

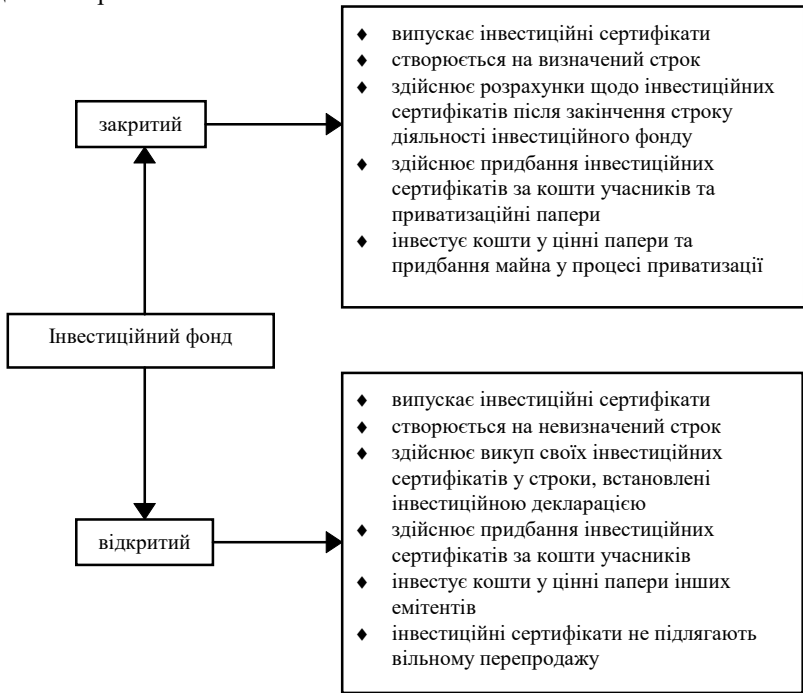


Рис. 7.5. Особливості закритих і відкритих інвестиційних фондів

Засновники інвестиційного фонду несуть відповідальність перед учасниками в межах вартості належних їм акцій статутного фонду. Акції зберігаються у депозитарія і не можуть пропонуватися на продаж. Депозитарій інвестиційного фонду — юридична особа, яка здійснює відповідальне зберігання активів, обслуговування операцій з ними та облік руху активів на підставі депозитного договору.

Для створення інвестиційного фонду засновникам необхідно укласти установчий договір, затвердити статут і здійснити реєстрацію фонду. Установчий договір визначає порядок здійснення спільної діяльності та відповідальність засновників перед учасниками і перед третіми особами. У статуті інвестиційного фонду зазначається найменування, місцезнаходження та вид фонду; розмір і порядок зміни статутного фонду; склад засновників; порядок створення органів управління інвестиційного фонду, їх компетенція; порядок отримання засновниками дивідендів; порядок реорганізації та ліквідації фонду. Частка нерухомого майна у статутному фонді не повинна перевищувати 25 %.

Учасниками інвестиційного фонду є фізичні та юридичні особи, які придбали інвестиційні сертифікати цього фонду. Інвестиційні сертифікати можуть бути іменними і на пред'явника. Номінальна вартість одного інвестиційного сертифіката має дорівнювати номінальній вартості однієї акції, що належить засновникам.

Процес випуску інвестиційних сертифікатів здійснюється у певному порядку: по-перше, необхідно укласти договір з інвестиційним керуючим; по-друге, укласти депозитний договір з депозитарієм; по-третє, провести реєстрацію випуску інвестиційних сертифікатів; по-четверте, опублікувати інвестиційну декларацію та інформацію про випуск інвестиційних сертифікатів інвестиційного фонду. Реквізити, які зазначаються в інвестиційній декларації, наведено на рис. 7.6.



Рис. 7.6. Реквізити інвестиційної декларації

Фонди мають право здійснювати загальну емісію інвестиційних сертифікатів на суму, розмір якої не повинен перевищувати 15-кратного розміру їхніх статутних фондів.

Інвестиційні сертифікати пропонуються для розміщення та викуповуються фондом за ціною, яка дорівнює вартості чистих активів, у терміни встановлені інвестиційною декларацією. За чисті активи інвестиційного фонду визнається вартість активів, в яких розміщено кошти засновників та учасників фонду в поточних цінах на момент оцінювання.

Інвестиційні сертифікати закритих фондів можуть обмінюватися на приватизаційні папери, якщо ці фонди у встановленому Фондом державного майна України порядку отримали дозвіл на здійснення комерційної діяльності з ними.

Закриті фонди обслуговують власників приватизаційних паперів з такими обмеженнями: інвестиційні сертифікати підлягають викупові фондом не раніше закінчення терміну використання приватизаційних паперів; учасникам інвестиційного фонду не гарантується фіксований розмір дивідендів.

Приватизаційні папери, які перебувають у власності фонду, підлягають індексуванню у разі загальної індексації приватизаційних паперів.

Фонд має право здійснювати додаткову емісію інвестиційних сертифікатів у 50-кратному розмірі до обсягу прийнятих для розміщення приватизаційних паперів.

Вартість чистих активів у розрахунку на один інвестиційний сертифікат відкритого фонду обчислюється щоквартально. Фонд зобов'язаний за цією ціною викупувати інвестиційні сертифікати в учасників фонду.

Прибуток фонду підлягає розподілу між засновниками та учасниками у вигляді дивідендів.

Прибуток засновників фонду відповідно до інвестиційної декларації може бути спрямований на збільшення розміру статутного фонду.

Вищим органом управління інвестиційного фонду є загальні збори засновників. Виключна компетенція останніх указана на рис. 7.7.



Рис. 7.7. Виключна компетенція загальних зборів інвестиційного фонду

Загальні збори засновників скликаються не рідше одного разу на рік, а також на вимогу депозитарія, спостережної ради, інвестиційного керуючого або учасників інвестиційного фонду, які є власниками не менше ніж 10 % випущених інвестиційних сертифікатів.

Управління активами інвестиційного фонду від його імені (без додаткового доручення) здійснює інвестиційний керуючий. У процесі управління інвестиційний керуючий виконує ряд функцій. Основні з них показані на рис. 7.8.

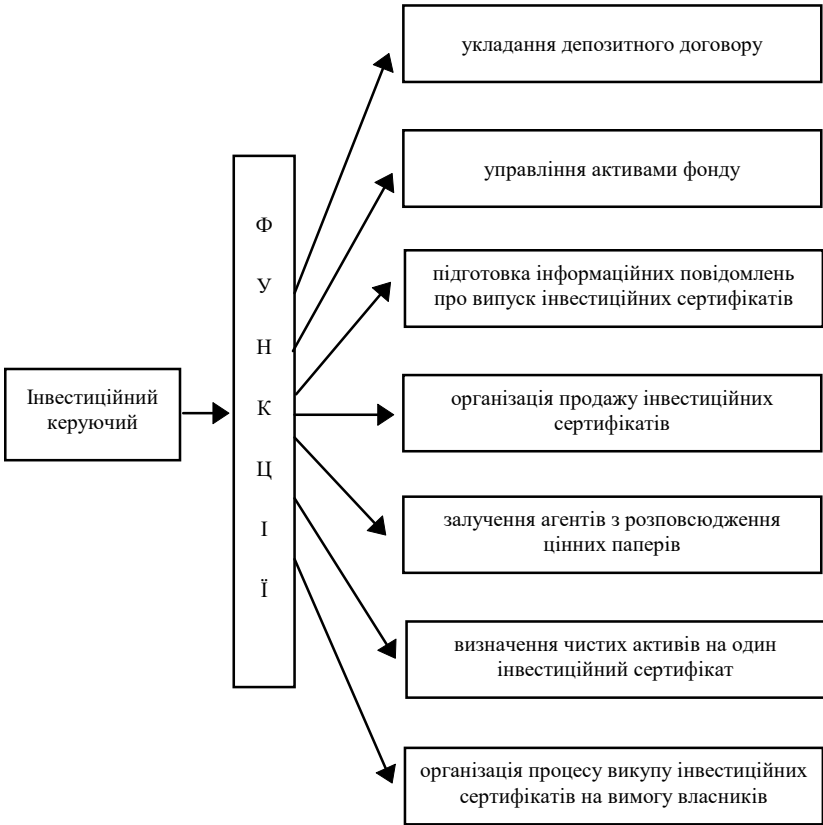


Рис. 7.8. Функції інвестиційного керуючого

З метою контролю за діяльністю інвестиційного керуючого та захисту інтересів учасників створюється спостережна рада (рис. 7.9), не менше ніж

60 % членів якої повинні бути неафілійованими особами, тобто мати у власності менше 25 % інвестиційних сертифікатів.

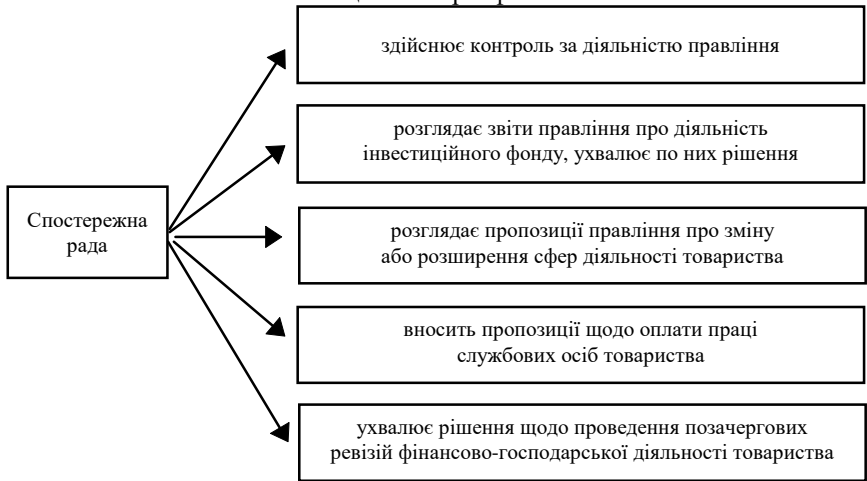


Рис. 7.9. Напрямки діяльності спостережної ради

Інвестиційний керуючий укладає з депозитарієм (рис. 7.10) депозитний договір, у якому зазначається предмет діяльності, права і обов'язки сторін, взаємна відповідальність за збитки та інші умови.

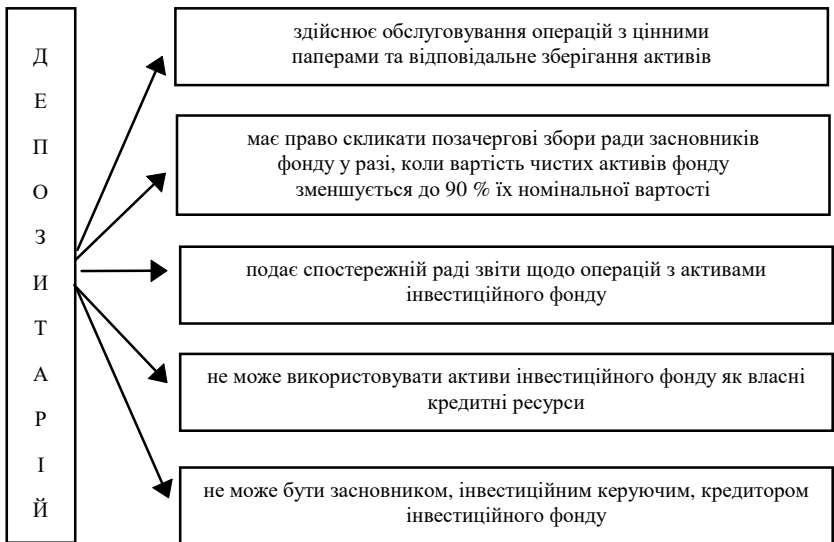


Рис. 7.10. Права і обов'язки депозитарія інвестиційного фонду

Створені в Україні інвестиційні фонди не мають права:

- випускати облигації та векселі;
- купувати понад 5 % цінних паперів одного емітента та інвестувати понад 10 % своїх цінних паперів в одного емітента, крім інвестування в облигації внутрішніх державних позик, зобов'язання державної скарбниці та інші цінні папери, одержання доходів за якими гарантовано урядом України;
- тримати в цінних паперах менше ніж 70 % активів інвестиційного фонду;
- купувати інвестиційні сертифікати іншого інвестиційного фонду чи інвестиційної компанії;
- займатися представницькою діяльністю з приватизаційними паперами;
- брати банківський кредит, крім випадків використання цього кредиту для викупу відкритим фондом своїх інвестиційних сертифікатів;
- здійснювати інвестиції в цінні папери, емітентом яких є афілійована особа інвестиційного фонду (така, що має у власності понад 25 % інвестиційних сертифікатів фонду);
- видавати майнові гарантії, забезпечені майном фонду, третім особам, укладати договори застави;
- купувати цінні папери повних та командитних товариств.

Особливості функціонування інвестиційної компанії. У системі фінансових посередників поряд з інвестиційними фондами важливу роль відіграють інвестиційні компанії.

В Україні інвестиційною компанією визнається торговець цінними паперами, який може залучати кошти для здійснення спільного інвестування через емісію цінних паперів та їх розміщення (рис. 7.11).

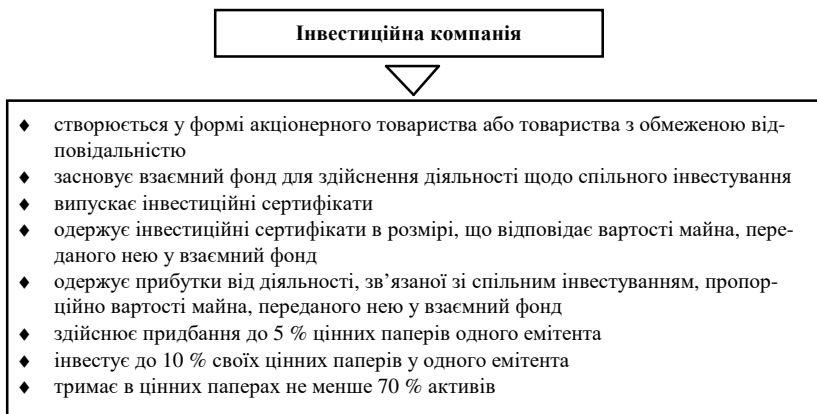


Рис. 7.11. Особливості інвестиційної компанії

Організаційно-правовою формою інвестиційної компанії може бути акціонерне товариство або товариство з обмеженою відповідальністю.

Інвестиційна компанія зобов'язана заснувати відкритий або закритий взаємний фонд. Останній виступає в ролі філії, яка від імені інвестиційної компанії здійснює спільне інвестування. Рішення про створення взаємного фонду вважається прийнятим, якщо за нього проголосувало не менше 3/4 присутніх акціонерів (учасників), які беруть участь у голосуванні на загальних зборах інвестиційної компанії.

Взаємний фонд має окремі баланс та поточний рахунок. На його баланс інвестиційна компанія може передавати майно у вигляді цінних паперів та об'єктів нерухомості. Кошти взаємного фонду не можуть використовуватися для покриття збитків інвестиційної компанії. На майно взаємного фонду не може бути звернено стягнення за зобов'язаннями інвестиційної компанії, не зв'язаними з діяльністю взаємного фонду.

Крім того, процес створення та функціонування інвестиційної компанії потребує здійснення реєстрації випуску інвестиційних сертифікатів, публікації інвестиційної декларації та інформації про випуск інвестиційних сертифікатів. Інвестиційні сертифікати можуть бути іменними і на пред'явника, та мають відповідати вимогам, установленим щодо цих паперів інвестиційним фондом.

На спільні інвестиції, які здійснюються шляхом випуску інвестиційних сертифікатів інвестиційної компанії, поширюються всі обмеження, встановлені для інвестиційних фондів.

7.3. СУБ'ЄКТИ ПОСЕРЕДНИЦЬКОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

Трастові компанії і довірчі товариства. Управління різноманітними видами активів за згодою і дорученням власників здійснюють спеціальні органи, які у ринковій економіці мають назву трастового управління. Найпоширенішим у світовій практиці є трастове управління фінансовими і виробничими активами.

В українській законодавчій базі немає терміна «траст», хоч він широко використовується вітчизняними фірмами. Слово «траст» («Trust») виникло у середньовічному англійському праві для визначення сутності інституту довірчої власності. Відносини довірчої власності можливі у випадку, коли власник майна, засновуючи траст, передає своє майно іншій особі у довірчу власність для використання його з визначеною метою та в інтересах відповідної особи — бенефіціаря. Довірчий власник щодо третіх осіб виступає як власник, який несе відповідальність перед засновником трасту і бенефіціарієм за належне використання майна та його зберігання.

Таким чином, процес формування та функціонування трасту передбачає наявність трьох осіб, а саме: засновника трасту, довірчого власника та бенефіціаря.

У сучасній практиці траст — це передусім проведення операцій з цінними паперами і грошовими коштами. Такі операції трастові структури (комерційні банки, трастові й інвестиційні компанії, інвестиційні фонди,

довірчі товариства) здійснюють за згодою і довірою своїх клієнтів. Це зумовлює наявність різноманітних видів трастів (рис. 7.12).

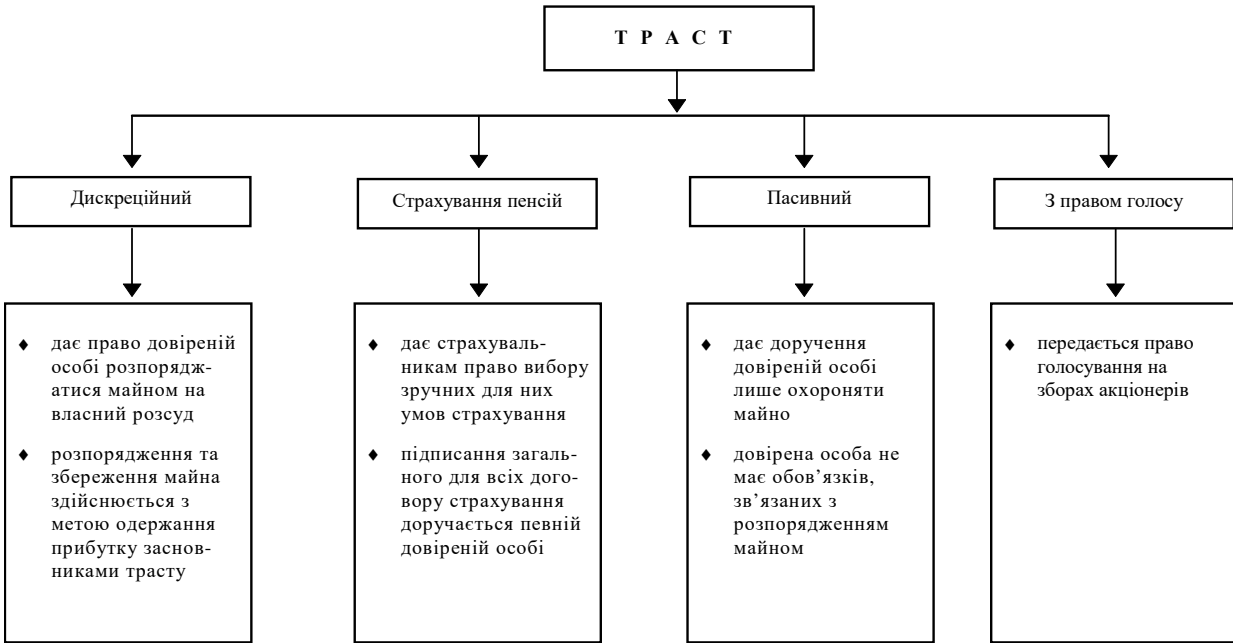


Рис. 7.12. Види трастів

При створенні трасту важливе значення має обґрунтування компетенції всіх його учасників, яка визначається у контракті про заснування трасту. Як свідчить світова практика, основний обсяг трастових операцій припадає на операції управління портфелями цінних паперів довірителя, а також на здійснення інвестицій у цінні папери. Слід врахувати світовий досвід обґрунтування у договорах випадків відчуження довірчими товариствами майна довірителя, а саме: коли це можливо, яка процедура та умови такого відчуження. Невизначеність цих питань може призвести до конфлікту між довірителем і довірчим товариством. Крім того, у багатьох країнах трастові компанії управляють пакетами цінних паперів. Цей процес охоплює також підтримку ліквідності на певному рівні, продаж у необхідних випадках частини акцій із пакета, що ним управляють, і купівлю більш інвестиційно привабливих акцій. Такі питання теж треба відбити у договорі.

Специфічною формою трастів у процесі приватизації є траст-операції з приватизаційними майновими сертифікатами, депозитними приватизаційними рахунками та коштами.

В Україні аналогами трастових компаній є довірчі товариства, порядок створення і функціонування яких визначив Декрет Кабінету Міністрів України від 17 березня 1993 р. «Про довірчі товариства». Механізм функціонування довірчого товариства представлено на рис. 7.13 (Доверительное общество и приватизация // Бизнес. — 1994. — № 6).

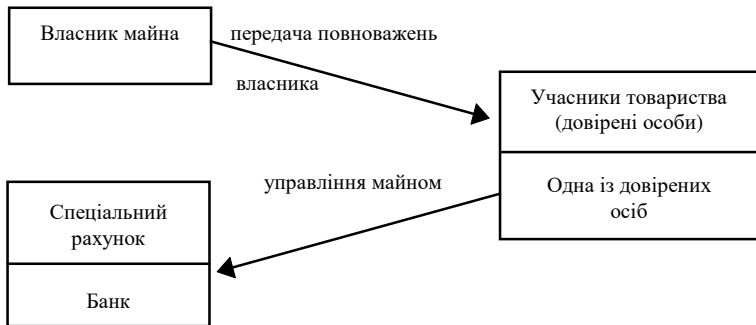


Рис. 7.13. Механізм функціонування довірчого товариства

Довірчі товариства від імені, за дорученням та за рахунок власників приватизаційних паперів здійснюють представницьку діяльність з приватизаційними паперами, їх розміщенням; за умовами договору мають право на участь в управлінні акціонерним товариством від імені його акціонерів або державних органів приватизації, які володіють акціями товариств, створених шляхом перетворення державних підприємств на акціонерні товариства.

Особливості довірчого товариства відображено на рис. 7.14.

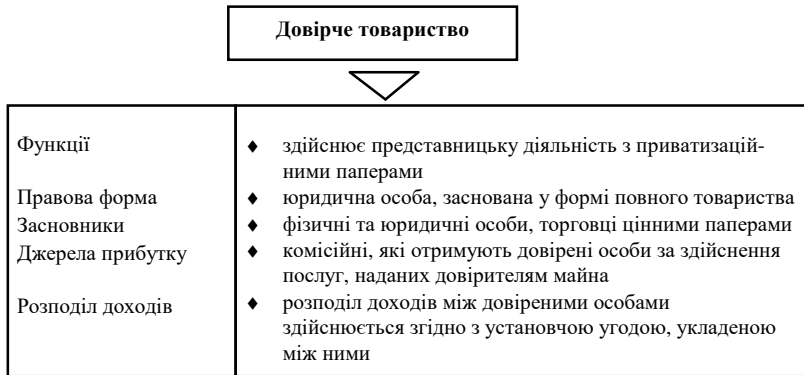


Рис. 7.14. Особливості довірчого товариства

Довірче товариство створюється для надання різноманітних довірчих послуг (рис. 7.15).



Рис. 7.15. Види послуг довірчого товариства

Крім того, довірче товариство може здійснювати операції щодо розміщення, обслуговування та зберігання майнових приватизаційних сертифікатів, а також виконувати доручення покупців державного майна. У випадку, коли довірче товариство здійснює управління портфелями цінних паперів, його засновниками можуть бути торговці цінними паперами, які мають дозвіл на цей вид діяльності.

В установчому договорі довірчого товариства треба передбачати домовленість про відповідальність перед комерційним банком та довірцелями майна, про право довірених осіб на підпис чеків, здійснення інших операцій або отримання документів, що знаходяться на відповідальному збереженні у комерційному банку.

Учасники довірчого товариства відповідають за його зобов'язаннями своїми внесками до статутного фонду, а за недостатності цих сум — належним їм майном у п'ятикратному розмірі до внеску кожного учасника. Вартість майна, яке довірена особа бере на обслуговування у довіритель майна, не повинна сумарно перевищувати частки довіреної особи у статутному фонді довірчого товариства та її особистої додаткової відповідальності.

Довірче товариство припиняє свою діяльність у двох випадках: за рішенням засновників — довірених осіб і за рішенням суду у випадках порушення законодавства.

Холдингові компанії. Акціонерним капіталом, як правило, володіють численні власники — фізичні та юридичні особи. Процес володіння й участі в акціонерному капіталі інших товариств для юридичних осіб перетворюється на важливу сферу власної діяльності. Така діяльність характерна для холдингових компаній. Активи таких компаній представлені акціями інших товариств, володіння якими дозволяє впливати на управління останніми.

Спочатку акціонерні товариства виникли, в основному, з метою концентрації капіталу. На сучасному етапі характерним є зворотний процес — створення системи холдингових компаній. Найбільш широко цей процес проходить у Німеччині, де багаторівнева система материнсько-дочірніх компаній має навіть певні податкові пільги.

Процес створення холдингових компаній відіграє велику роль в економіці Франції, США, Великобританії. Сучасні акціонерні товариства своє функціонування нерозривно зв'язують з розвитком материнських і дочірніх компаній, фінансових і промислових груп.

Формально основною діяльністю холдингів є управління пакетом акцій інших товариств і компаній, накопичення дивідендів та доходів від біржових операцій. Фактично холдинги, володіючи контрольним пакетом акцій якоїсь компанії, одержують можливість призначати своїх представників у правління, раду акціонерів та інші органи підконтрольної компанії. Відомо світова практика встановлення холдингами контролю над іншими компаніями через систему поділу акцій «з правом голосу» і «без права голосу», або на прості «з правом голосу» і привілейовані «без права голосу».

На біржі холдинг-компанії реалізують в основному акції, які не мають права голосу, а акції з правом голосу продаються заінтересованим у цій компанії особам або резервуються. Така диференціація акцій дозволяє холдингам контролювати капітал, який набагато перевищує власний.

Саме процес концентрації капіталу шляхом продажу акцій «без права голосу» одних компаній і придбання акцій «з правом голосу» тих компаній, які плануються взяти під контроль, є основним стратегічним напрямком діяльності холдингових компаній. Тому на Заході холдинги є фінансовими і стратегічними центрами будь-якої великої корпорації.

У світовій практиці відомі так звані чисті холдингові компанії. Вони мають тільки один вид основної діяльності — участь у капіталі й управлінні інших компаній. Як приклад можна назвати відому американську фірму «Ексон», до

складу якої входить центральна холдингова компанія та ряд територіальних (можлива також наявність компаній на базі продуктового ринку або ринку, орієнтованого на спеціальну групу споживачів). Для другого типу холдингів характерним є, крім участі у капіталі, безпосереднє здійснення виробничої діяльності. Прикладом такого холдингу може бути товариство «Американ Телефон енд Телеграф» (АТТ), яке має багато дочірніх фірм і займається самостійним виробництвом продукції. Можлива і складніша ситуація, коли у холдинг-компанію входять «чисті» холдинги і субхолдинги, які утримують акціонерні портфелі, а також виробничо-фінансові групи: мішані холдинги: акціонерні компанії, які безпосередньо здійснюють виробничо-збутову діяльність. Яскравим прикладом може бути структура італійського автомобілебудівного концерну ФІАТ, у якому основним є «чистий» холдинг «Італійське фінансове товариство». Він володіє контрольним пакетом акцій «мішаного» холдингу ФІАТ. У свою чергу, останній утримує контрольні пакети акцій субхолдингів і дочірніх акціонерних компаній типу «Альфа-Ромео».

Створення таких структур у своїй основі має на меті можливість збільшення автономності комерційної діяльності окремих структурних підрозділів при початковому інвестуванні холдингом дочірніх компаній, та майбутнє посилення контролю за використанням прибутку. Крім того, холдинг-компанії концернів виконують функцію управління активами через купівлю прибуткових та продаж неприбуткових підрозділів.

Досвід розвинених країн свідчить, що холдингові компанії не обов'язково повинні володіти абсолютним контрольним пакетом акцій дочірніх компаній. Такий пакет може бути у межах 10 % загальної кількості акцій з правом голосу. Це зв'язано, по-перше, з широкою дисперсією акцій, або наявністю великої кількості дрібних акціонерів; по-друге, з поступовим зростанням впливу на ту чи іншу компанію (рис. 7.16).

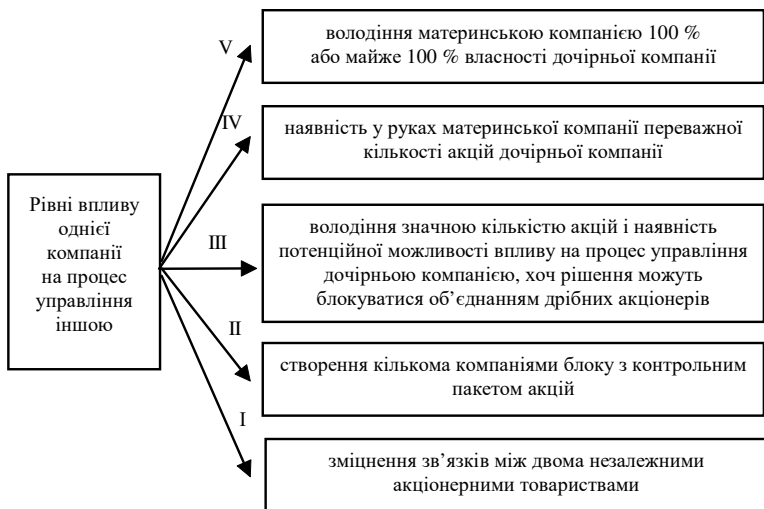


Рис. 7.16. Рівні впливу холдингу на управління іншою компанією

Очевидним є те, що для управління дочірньою компанією завжди достатньо 51 % її акцій. Але на практиці можлива ситуація, коли контрольний пакет акцій є значно меншим. У деяких країнах залежно від ступеня впливу розрізняють окремі види акціонерних товариств. Наприклад, у Франції володіння компанією 10–50 % акцій іншого товариства визначається як участь у володінні капіталом, а у випадках, коли пакет акцій становить понад 50 %, то це вже буде філія.

Якщо компанії підпадають під другий, третій, четвертий і п'ятий рівень впливу, то таку групу називають фінансовою. Ці групи можуть мати централізовану або децентралізовану систему прийняття рішень. Найвищий рівень централізації рекомендується для фінансових груп, що в них фірми виробляють однотипні товари або надають аналогічні послуги. Повна децентралізація рекомендується холдингам, які заінтересовані, насамперед, у вигідному інвестуванні різних галузей виробництва.

Аналітична оцінка процесу створення та функціонування холдингових компаній у багатьох країнах дозволяє обґрунтувати їх реальні переваги у порівнянні з простою сукупністю підприємств (рис. 7.17.)



Рис. 7.17. Реальні переваги системи материнських та дочірніх компаній

З метою сприяння кооперуванню підприємств, що корпоратизуються та приватизуються, а також зміцненню виробничих зв'язків між ними, в Україні передбачено створення холдингових компаній (рис. 7.18). Це господарський суб'єкт, який володіє контрольними пакетами акцій інших (одного або більше) суб'єктів господарювання і здійснює відповідний контроль. Рішення щодо підтвердження наявності контрольного пакета акцій, якщо його розмір є меншим за 51 %, приймає Антимонопольний комітет України.

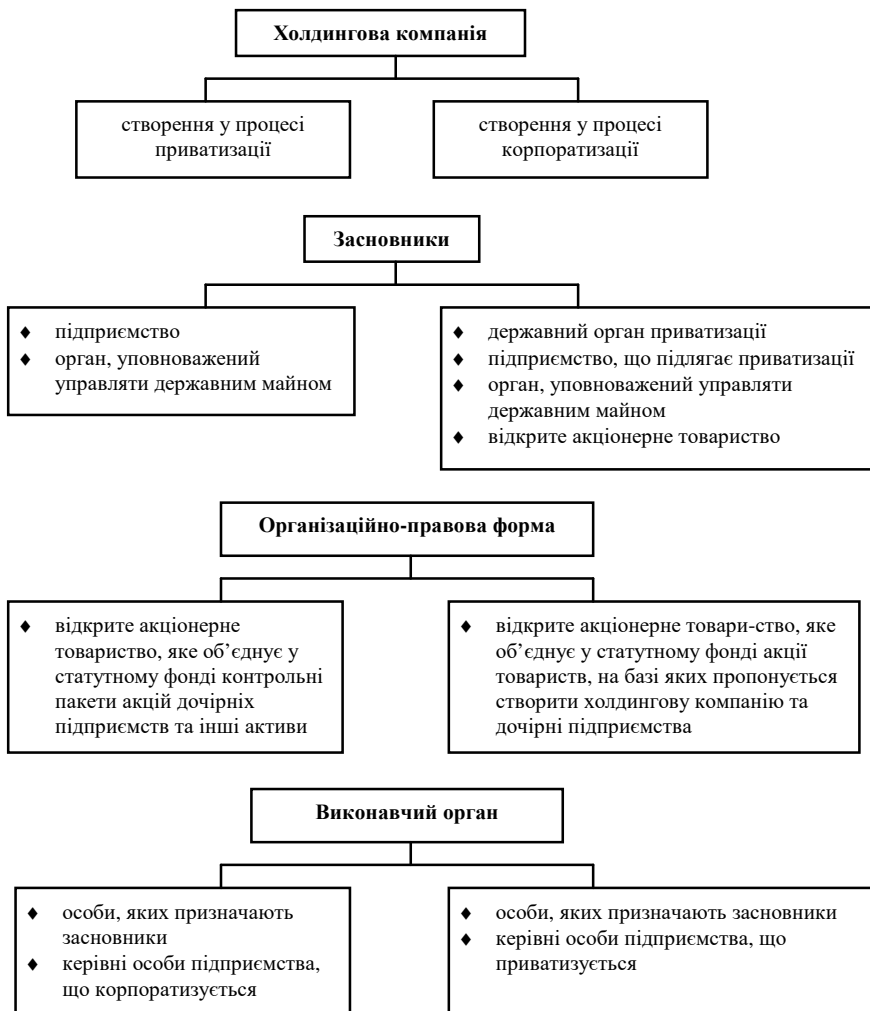


Рис. 7.18. Особливості створення холдингової компанії у процесі корпоратизації та приватизації

Холдингові компанії також можуть бути дочірніми щодо інших холдингових компаній.

Існують різноманітні шляхи створення холдингових компаній, а саме: заснування їх органами, вповноваженими управляти державним майном самостійно або разом з іншими засновниками; поглинання одного суб'єкта господарювання іншим (придбання контрольного пакета акцій) у процесі приватизації.

Для заснування холдингової компанії необхідно подати ряд документів: обґрунтування доцільності створення; перелік підприємств та їхніх структурних підрозділів, які пропонується перетворити на холдингову компанію, та проект статуту.

В Україні є ряд галузей, в яких не допускається створення холдингових компаній (торгівля товарами народного споживання та продукцією виробничо-технічного призначення, громадське харчування та побутове обслуговування, автомобільний транспорт).

Законодавчо заборонено створювати холдингові компанії для реалізації ними та дочірніми підприємствами взаємозамінних товарів, при тому що їхня сукупна частка на відповідному загальнодержавному або регіональному ринку перевищуватиме 35 %.

Поглинання одного суб'єкта господарювання іншим не допускається, якщо:

а) суб'єкт господарювання, що поглинається, та холдингова компанія (або її дочірні підприємства) реалізують третім особам взаємозамінні товари (роботи, послуги) та їхня сукупна частка на відповідному ринку перевищує 35 %;

б) холдингова компанія або будь-яке з її дочірніх підприємств є споживачем товарів (робіт, послуг), які виробляє суб'єкт господарювання, що поглинається, і частка цього суб'єкта на відповідному ринку перевищує 35 %;

в) суб'єкт господарювання, що поглинається, здійснює збут товарів (робіт, послуг), які виготовляє холдингова компанія або будь-яке дочірнє товариство, і частка першого на відповідному ринку в момент поглинання перевищує 35 %.

Холдингова компанія, понад 25 % акцій якої належать державі, не має права збувати продукцію дочірніх підприємств; передавати дочірнім підприємствам право на збут продукції інших дочірніх підприємств (крім експортних операцій); регулювати у будь-якій формі ціни на товари (роботи, послуги) дочірніх підприємств.

Дочірнє підприємство не може володіти паями, акціями, іншими цінними паперами холдингової компанії у будь-якій формі. У разі, коли понад 50 % активів холдингової компанії, що створюється, становлять фінансові активи (частки, акції, паї тощо), то до її статутного фонду, крім зазна-

чених фінансових активів, може входити тільки те майно, яке безпосередньо необхідне для забезпечення функціонування апарату управління цієї компанії. Контрольні пакети акцій дочірніх підприємств, що передаються засновниками до статутного фонду компанії, не можуть перевищувати 30 % відповідних статутних фондів цих підприємств. Така холдингова компанія має право здійснювати лише інвестиційну діяльність.

Діяльність комерційного банку на ринку цінних паперів. Комерційний банк є одним із суб'єктів ринку цінних паперів. Перелік операцій, які виконує комерційний банк із цінними паперами, наведено на рис. 7.19.

Комерційні банки включають самостійний структурний підрозділ — управління цінних паперів і біржової діяльності, яке здійснює випуск цінних паперів, комісійну і комерційну діяльність на ринку цінних паперів та інші види операцій на фондовому ринку (рис. 7.20).

Для обліку операцій з цінними паперами створюється **депозитарій** комерційного банку. Депозитарій — це електронна система обліку руху цінних паперів, що створюється як єдиний центр обліку цінних паперів банку. Центр депозитарію організується при правлінні і має зв'язок з установами банку, які виконують функції підсистем депозитарію. Депозитарій створюється на базі ЕОМ, зв'язаних у систему з використанням модемного зв'язку, і діє як підсистема єдиної системи автоматизації банківських операцій.

Комерційний банк може випускати різні види цінних паперів.

Акція банку — цінний папір без установленого строку обігу, що засвідчує внесення акціонером коштів на здійснення діяльності банку і надає акціонеру право брати участь в управлінні банком, у розподілі прибутків і залишків майна у випадку ліквідації банку.

Акції банку забезпечуються усім його майном. Акціонери банку несуть збитки лише у межах вартості акцій, що їм належать. Банком випускаються прості та привілейовані акції. Права власників різних видів акцій наведено на рис. 7.21.

Акції банку можуть розміщуватися передплатою, через установи банку, а також продаватися на фондовій біржі.

Привілейовані акції розміщуються серед працівників банку, працівників підприємств-акціонерів та інших громадян. Загальна номінальна вартість привілейованих акцій не може перевищувати 10 % статутного фонду. Розподіл привілейованих акцій серед підприємств-акціонерів здійснюється пропорційно номінальній вартості придбаних цими акціонерами простих акцій.

Частка будь-кого із засновників або акціонерів не повинна перевищувати 10 % статутного фонду банку. Якщо акціонер володіє понад 10 % простих іменних акцій, він зобов'язаний продати зайву кількість акцій протягом 30 днів з моменту їх придбання. Інакше він позбавляється права голосу на загальних зборах акціонерів на зайву кількість акцій, права на одержання

дивідендів на зайву кількість акцій, а також на одержання частини прибутку і майна банку на таку саму кількість акцій у разі ліквідації банку.

Кількість акцій на пред'явника не може перевищувати 20 % загальної кількості акцій кожного виду.

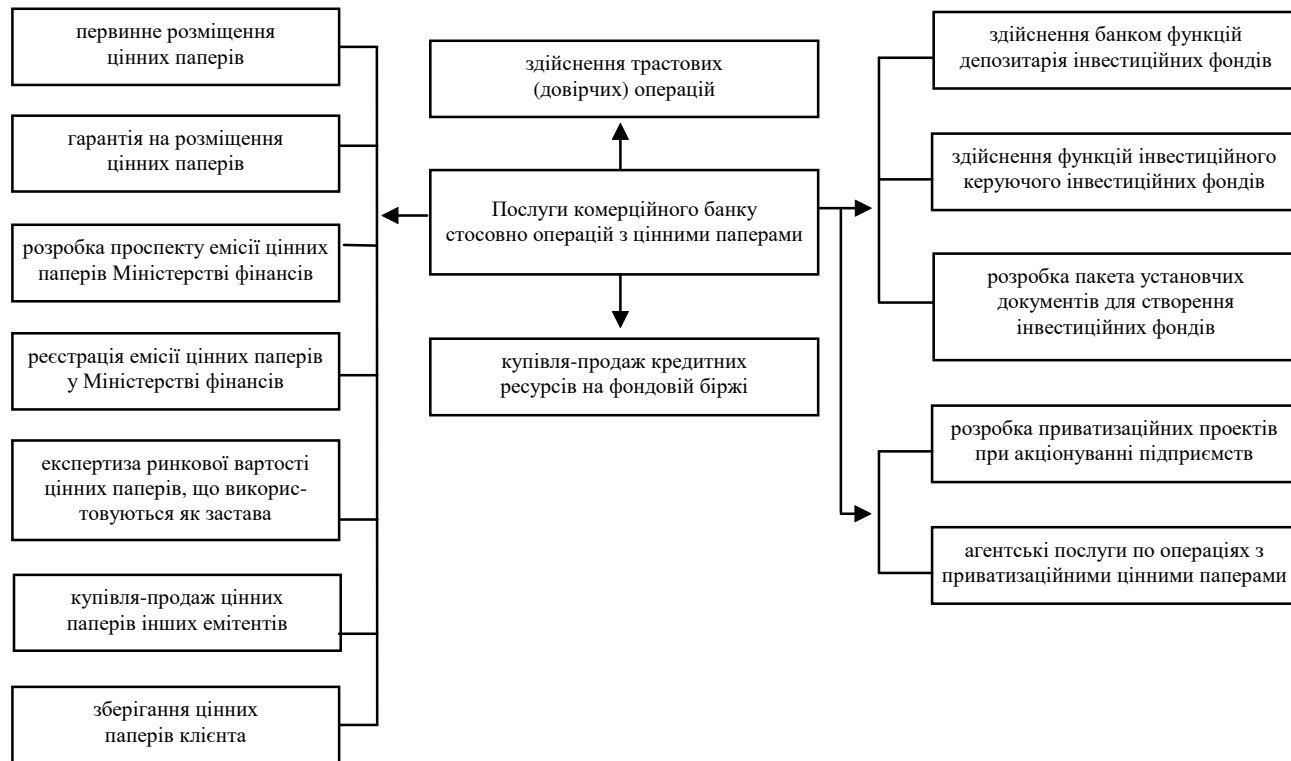


Рис. 7.19. Послуги комерційного банку стосовно операцій з цінними паперами

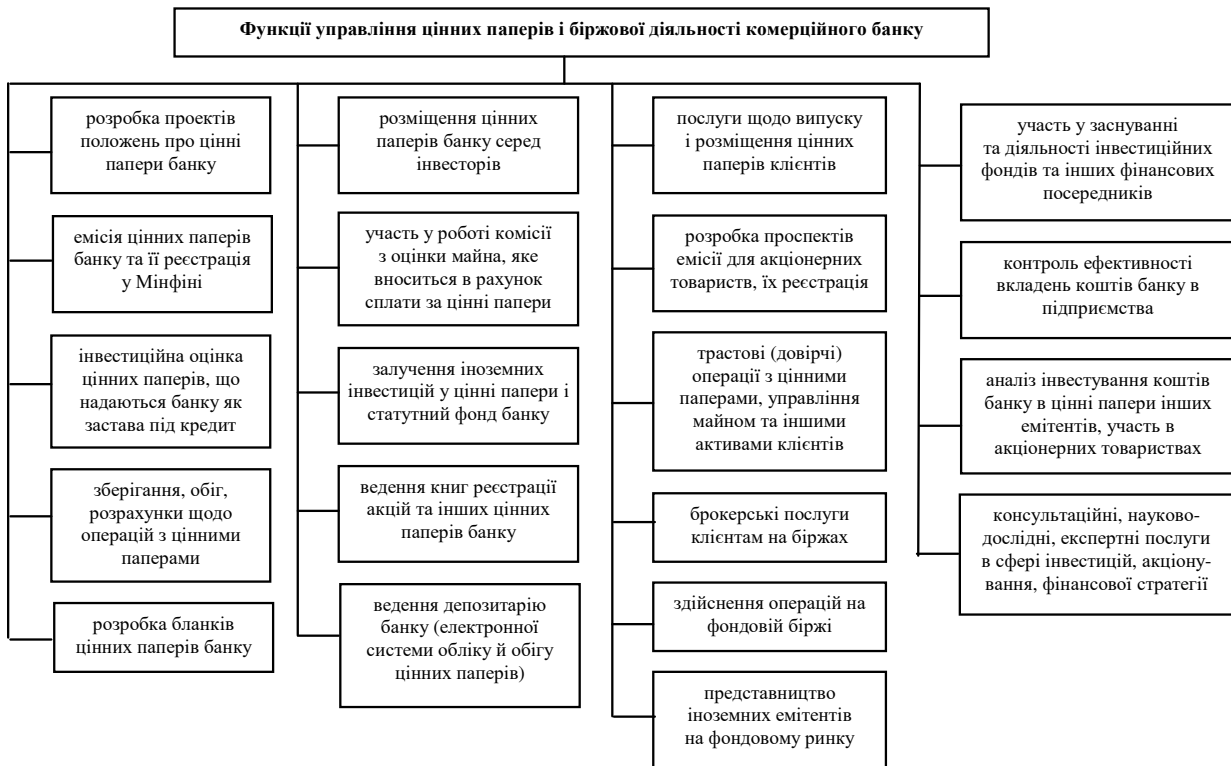


Рис. 7.20. Функції управління цінних паперів і біржової діяльності комерційного банку



Рис. 7.21. Права власників простих і привілейованих акцій банку

Банківський вексель — боргове зобов'язання, яке дає право його власнику (векселедержателю) отримати вказану на векселі суму (номінальну вартість) у період погашення. Використовувати банківські векселі, а також виступати акцептантами, індосантами і авалістами можуть тільки юридичні особи — суб'єкти підприємницької діяльності. Банком випускаються прості іменні банківські векселі. Банківський вексель включає такі реквізити: найменування; просте і нічим не обумовлене зобов'язання сплатити вказану суму; строк сплати; місце, в якому повинна відбутися сплата; найменування, кому чи за наказом кого сплата повинна відбутися; дата і місце складання векселя; підпис того, хто видає документ (векселедавця).

Банківські векселі випускаються серіями. Правлінням банку встановлюються обсяг кожної серії, строк її обігу, періодичність випуску векселів, номінал векселя і мінімальна ціна продажу. Векселі можуть випускатися як у національній, так і в іноземній валюті.

Банківський вексель є універсальним засобом платежу і може використовуватися при розрахунках між господарськими суб'єктами на всій території країни. Використання банківського векселя як засобу платежу повинно бути основною формою розрахунків між клієнтами банку.

Векселі продаються з дисконтом (знижкою). Максимальна величина дисконту встановлюється правлінням банку. Дисконт — це різниця між номінальною вартістю банківського векселя і ціною продажу. Ціна продажу встановлюється як різниця між номінальною вартістю банківського векселя і величиною дисконту. Прибуток векселедержателя визначається, як різниця між ціною погашення, що дорівнює номіналу, і ціною придбання, яка нижча за номінал на величину дисконту.

Вексель виписується протягом одного робочого дня після зарахування коштів клієнта на рахунок банку. При сплаті у готівковій формі видача векселя відбувається негайно. Погашення векселів здійснюється протягом трьох робочих днів після пред'явлення векселедержателем векселя в установу банку для його погашення. Банківський вексель, по якому надійшов строк платежу, може бути пред'явлений до сплати протягом року. При втраті банківський вексель не поновлюється.

Облігація банку — цінний папір, що засвідчує внесення його власником грошових коштів на здійснення діяльності банку і підтверджує зобов'язання банку відшкодувати йому номінальну вартість цього цінного паперу у відповідний строк з виплатою фіксованого відсотка.

Права власників відсоткових і цільових (безвідсоткових) облігацій наведені на рис. 7.22.

Сертифікат банку — письмове свідоцтво банку про депонування грошових коштів, яке засвідчує право вкладника на одержання після закінчення встановленого строку депозиту і відсотків на нього.

Права власників строкових сертифікатів і сертифікатів до запитання наведено на рис. 7.23.

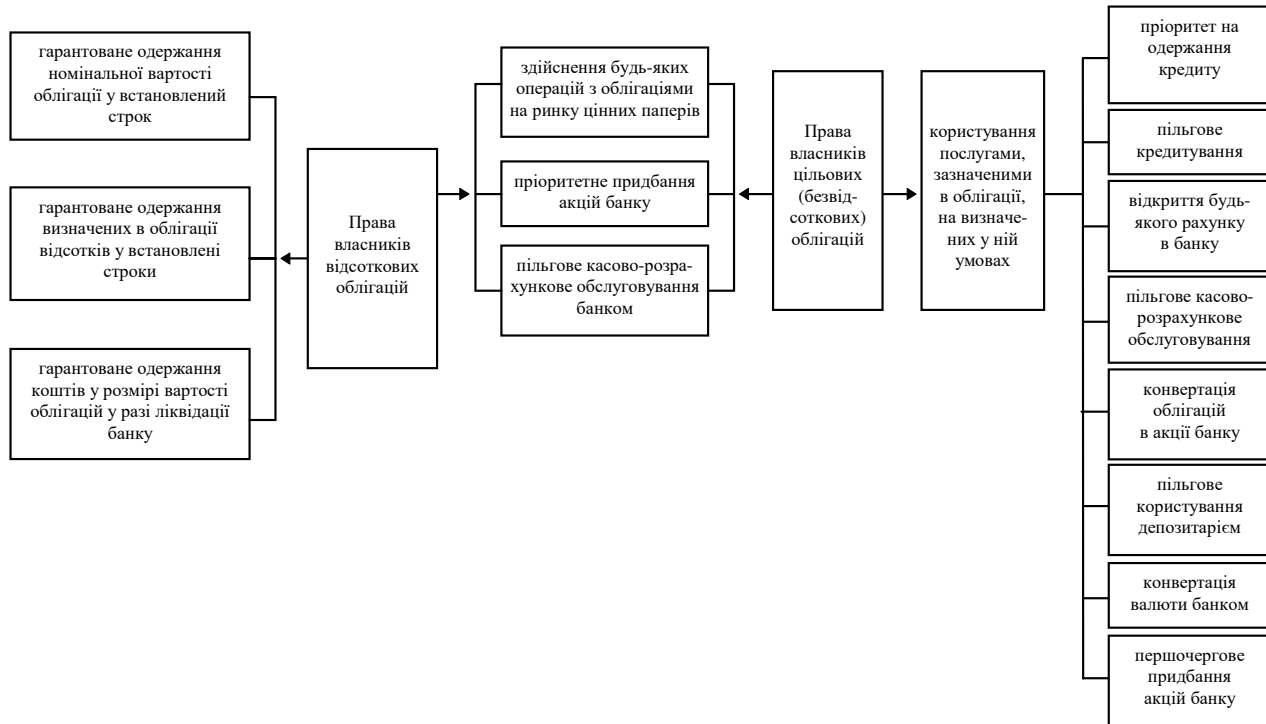


Рис. 7.22. Права власників відсоткових і безвідсоткових (цільових) облігацій

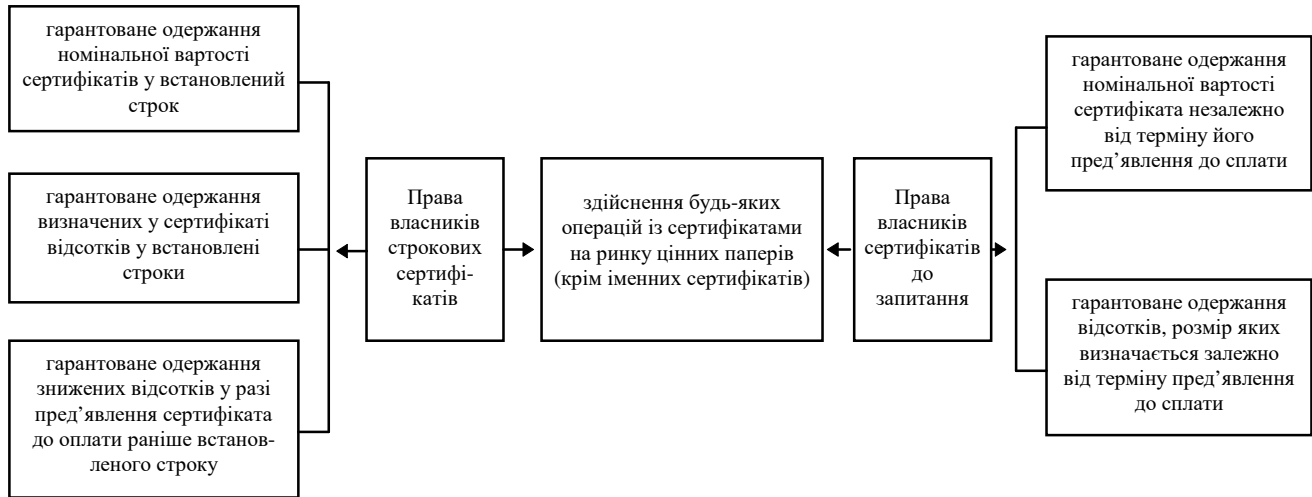


Рис. 7.23. Права власників сертифікатів банку

Сертифікати набуваються громадянами лише за рахунок їхніх особистих коштів. Підприємства можуть придбати сертифікати за рахунок коштів, що надходять у їх розпорядження після сплати податків та процентів за банківський кредит. Іменні сертифікати не включаються до обігу цінних паперів, а їх продаж (відчуження) іншим особам є недійсним.

Комісійна діяльність комерційних банків з розміщення цінних паперів емітентів. Комерційні банки здійснюють комісійну діяльність з розміщення цінних паперів емітентів. Для виконання цієї роботи між комерційним банком і емітентом укладається договір. З метою укладення договору емітент оформляє і подає в установу банку стандартну заявку, до якої додає пакет документів, необхідних для реєстрації випуску цінних паперів у Міністерстві фінансів, або копію свідоцтва про реєстрацію випуску цінних паперів.

Управління цінних паперів і біржової діяльності аналізує фінансовий стан емітента та його цінні папери на основі поданої ним інформації. Рішення щодо розміщення цінних паперів емітента або про відмову у розміщенні ухвалює заступник голови правління банку, відповідальний за роботу з цінними паперами.

Після ухвали рішення щодо розміщення цінних паперів емітента між банком і емітентом укладається договір. Договір укладається для кожного виду цінних паперів (акції, облігації та ін.) і чітко визначає умови і строки розміщення цінних паперів, обов'язки і відповідальність сторін, порядок розрахунків між сторонами. Договір втрачає силу після закінчення розміщення банком цінних паперів емітента і виконання взаємних обов'язків сторін.

Цінні папери емітента можуть бути розміщені передплатою, продажем через біржу або іншими способами.

У разі розміщення цінних паперів емітента передплатою управління цінних паперів і біржової діяльності комерційного банку доводить до філій банку завдання на проведення передплати. Це завдання доводиться листом, який подає обсяг завдання щодо передплати, встановлені форми звітності і порядок їх надання управлінню, а також інші відомості, необхідні для проведення передплати.

Для проведення передплати на значну кількість цінних паперів емітента комерційним банком може створюватися передплатний синдикат за участю інших торговців цінними паперами.

Продаж цінних паперів емітента через біржу здійснюють брокерські контори, створені за участю банку на фондових біржах.

В інших випадках у розміщенні цінних паперів емітента можуть брати участь фінансові інститути, що створені за участю банку (брокерський дім і т.п.).

Установи банку, які здійснюють продаж цінних паперів емітента, оформляють списки держателів цінних паперів. Установи банку надсилають зазначені списки до відповідних філій банку, філії банку — до управління цінних паперів і біржової діяльності, а останнє — емітенту.

Цінні папери емітента оплачуються у національній валюті України або в іноземній валюті. Оплата здійснюється у готівковій чи безготівковій формі. Кошти в оплату за цінні папери емітента зараховуються на розрахунковий рахунок банку і перераховуються на рахунок емітента. Управління цінних паперів і біржової діяльності надсилає емітенту копії платіжних документів, що засвідчують перерахування вказаних коштів, разом зі списками держателів цінних паперів.

Емітент на підставі списків держателів цінних паперів і копій платіжних документів видає управління цінних паперів і біржової діяльності банку заповнені та засвідчені підписами керівника і головного бухгалтера, а також печаткою емітента, цінні папери або їхні сертифікати. Оформлені відповідно до законодавства України цінні папери емітента видаються їх власникам відповідними установами банку.

За виконання роботи з розміщення цінних паперів емітента комерційний банк стягує комісійну винагороду, розмір і форми виплати якої визначаються договором.

Функції фондової біржі на ринку цінних паперів. Майже три роки функціонує Українська фондова біржа (УФБ) — акціонерне товариство, яке разом зі своїми філіями і брокерськими конторами централізовано сприяє юридичним і фізичним особам у реалізації їхніх прав на купівлю-продаж цінних паперів по всій території країни. Передбачається поступово реорганізувати структуру УФБ від акціонерного товариства до вільного асоційованого членства. Це дасть можливість будь-якому торговцю цінними паперами, що відповідають належним вимогам, стати членом біржі.

При біржі створено Центральний депозитарій цінних паперів і введено електронну систему їх обігу у формі комп'ютерних записів на рахунках. Це дозволяє цій системі функціонувати як загальнонаціональна система котирування й обігу цінних паперів, надавати допомогу державним підприємствам, що приватизуються та корпоратизуються. Великі державні підприємства, що корпоратизуються, здійснюють первинне розміщення своїх акцій через УФБ.

Вищий біржовий комітет, який здійснює контроль та регулювання діяльності всіх елементів системи централізованого обігу цінних паперів, встановлює порядок і правила здійснення операцій з цінними паперами та угод, зв'язаних з такими паперами.

Як основні елементи централізованої системи обігу цінних паперів можуть виступати (рис. 7.24):

а) фондова біржа як єдине місце котирування цінних паперів, прийнятих до обігу та котирування на біржі;

б) єдиний Центральний депозитарій цінних паперів при фондовій біржі, який забезпечує обіг цінних паперів у формі комп'ютерних записів на рахунках і працює у рамках єдиного програмного забезпечення системи «Біржа-Депозитарій-Кліринговий банк»;

в) єдиний кліринговий банк, який створюється на базі акціонерного банку «Україна» для забезпечення розрахунків за укладеними угодами купівлі-продажу цінних паперів, виплати дивідендів тощо;

г) брокерські контори, банки-брокери, які зареєстровані на фондовій біржі, але стали учасниками Центрального депозитарію і клірингового банку;

д) банки, інвестиційні фонди і компанії, довірчі товариства, інші торговці цінними паперами, які не є брокерами фондової біржі, але стали учасниками Центрального депозитарію і клірингового банку;

е) емітенти, цінні папери яких допущені до обігу й котирування на фондовій біржі і які є учасниками Центрального депозитарію.

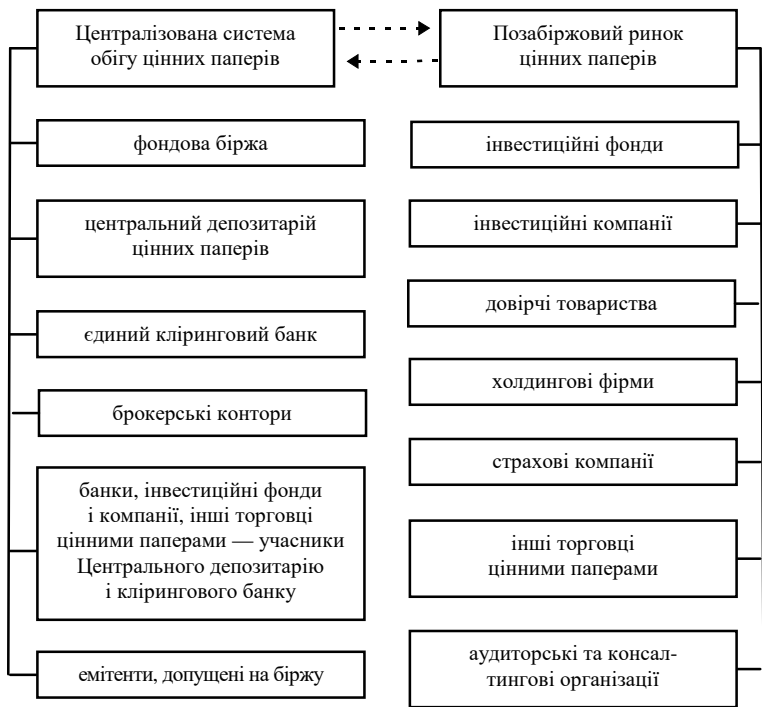


Рис. 7.24. Елементи системи обігу цінних паперів

До купівлі-продажу на фондовій біржі, позабіржовому ринку допускаються лише ті цінні папери, які дозволені чинним законодавством.

Цінні папери, що котируються на УФБ, поділяються на три групи (рис. 7.25).

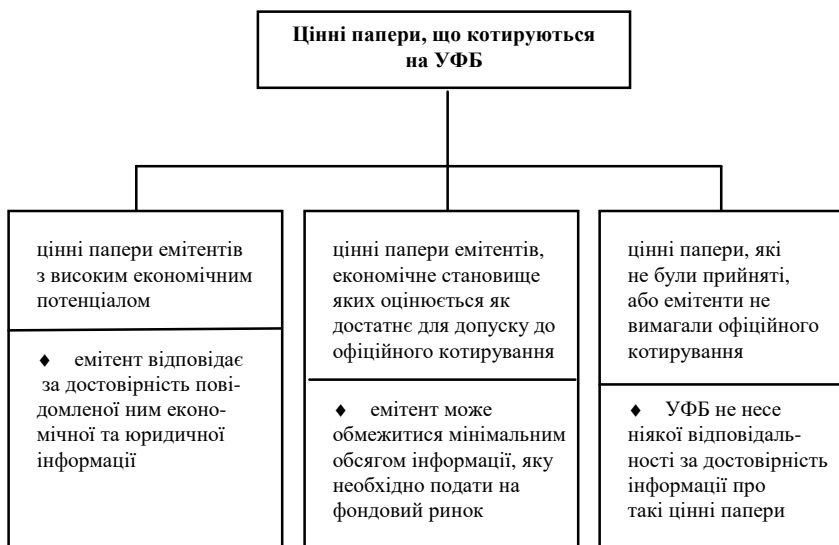


Рис. 7.25. Групи цінних паперів, що котируються на УФБ

Така система котирування дає змогу гарантувати повну безпеку інвесторам, належну прозорість ринку цінних паперів, дозволяє ефективно аналізувати попит і пропонування, чітко здійснювати кліринговий процес.

До котирування на УФБ і обміну (зберігання) в Центральному депозитарії приймаються фізичні цінні папери іменні та на пред'явника, а також папери у дематеріалізованій формі на пред'явника.

Котирування цінних паперів на УФБ відбувається методом фіксингу: їх курс встановлюється порівнянням попиту і пропонування на даний момент і залишається незмінним протягом періоду між торгами. У майбутньому планується запровадження безперервного котирування найбільш активних паперів.

У процесі здійснення державної програми приватизації УФБ надає пріоритет у допуску на торги, у прийманні на облік, збереженні та виконанні операцій у дематеріалізованій формі в Центральному депозитарії приватизаційним паперам, акціям та облігаціям корпоративізованих підприємств для визначення дійсної вартості власності, яка підлягає приватизації.

Посередником між емітентом та інвестором на біржовому ринку є брокер. Він виступає як контрагент, що забезпечує рівність усіх клієнтів та однакові умови для них. Брокер несе повну відповідальність за правильне і своєчасне виконання замовлень клієнтів.

Указом Президента України від 27.02.1995 р. «Про участь Української фондової біржі в приватизаційних процесах» дозволено розмішувати через Українську фондову біржу та її філії частину акцій відкритих акціонерних товариств, які створені на базі об'єктів, віднесених Державною програмою приватизації на 1994 р. до груп В і Г. Розміщення цих акцій здійснюється їх аукціонним продажем на УФБ та в її філіях за грошові кошти юридичним та фізичним особам України.

У 1996 році на фондовому ринку України відбулися позитивні зрушення. Більш активно почали використовуватися в процесі приватизації можливості фондових бірж. Протягом року на фондових біржах продавались акції понад 300 підприємств, які приватизувались, на загальну суму понад 12 млн грн. (у 1995 році — 90 підприємств на суму близько 2 млн гривень). Підсумки діяльності Української фондової біржі у 1996 році характеризуються суттєвим зростанням обсягів торгів та укладених на них угод. За рік на 232 торгах було укладено 597 угод з продажу 174 млн акцій на загальну суму 21,5 млн гривень, що майже в 4 рази перевищує показники 1995 року. Обсяг вторинного продажу цінних паперів у 1996 році становив 0,4 млн гривень, продано 1,9 млн акцій. У філіях та регіональних центрах Української фондової біржі в 1996 році було укладено 548 угод, реалізовано 19 млн цінних паперів на суму 10,1 млн гривень.

Крім Української фондової біржі, в Україні в 1996 році розпочали роботу Київська міжнародна фондова біржа та Донецька фондова біржа. На Київській міжнародній фондовій біржі за 1996 рік проведено 13 торгів, укладено угод на суму 90,5 тис. гривень, продано 727,5 тис. акцій підприємств, що приватизувались, на загальну суму 86,2 тис. гривень. На Донецькій фондовій біржі наприкінці 1996 року відбулися торги, на яких продано цінних паперів на суму 172,2 тис. гривень.

7.4. ВИКОРИСТАННЯ ЦІННИХ ПАПЕРІВ У ПРОЦЕСІ ПРИВАТИЗАЦІЇ

Види цінних паперів. Із запровадженням у готівковий обіг приватизаційних майнових сертифікатів вони стали популярним серед широких верств населення видом цінних паперів. Але приватизаційний майновий сертифікат не можна назвати цінним папером, який є частиною капіталу чи борговим зобов'язанням. На нього не нараховуються ні відсотки, ні дивіденди. Його статус є ближчим до опціону, який дає право на придбання акцій підприємств, що приватизуються, причому із незвичайним для опціону терміном дії — понад один рік. Але опціон має визначену ціну (фіксована ціна, за якою опціон дає право купити або продати акцію) і премію (ціна, за якою куплений опціон). У приватизаційного майнового сертифіката нема ані премії (він видається безоплатно, сплачуються лише послуги і мито), ані ціни (ціна визначиться в

момент продажу акцій підприємства на сертифікатному аукціоні). Крім того, приватизаційний майновий сертифікат призначений тільки для придбання акцій підприємств, що приватизуються, тобто він не виконує функцій універсального засобу платежу, як більшість інших цінних паперів.

Ринкова ціна приватизаційного майнового сертифіката визначається рухом курсів акцій підприємств, правом на придбання і засобом платежу яких він є. А ціна підприємств, у свою чергу, визначається їх фінансово-економічним станом.

Станом на 1 січня 1997 р. майже 84 % громадян отримали приватизаційні майнові сертифікати. Для забезпечення можливості їх використання на сертифікатних аукціонах у 1996 році щомісяця виставлялись акції 300-400 підприємств. Через мережу центрів сертифікатних аукціонів вклали свої приватизаційні сертифікати 16 млн чоловік, а в цілому кожен другий громадянин України реалізував своє право на придбання частки державного майна.

Сутність і структура ринку цінних паперів. Ринок цінних паперів є особливим сегментом фінансового ринку, на якому складаються відносини з приводу купівлі-продажу спеціальних документів (цінних паперів), які мають власну вартість, вільно обертаються і свідчать про відносини співвласності, позички і похідних від них між тими, хто залучає ресурси, випускаючи цінні папери (емітенти), і тими, хто їх набуває (інвестори), опосередковані, як правило, участю особливих суб'єктів підприємницької діяльності — фінансових посередників.

Таким чином, ринок цінних паперів не є абсолютно самостійним інститутом ринкової економіки, а є лише частиною фінансового ринку (рис. 7.26).



Рис. 7.26. Структура фінансового ринку

Структура фондового ринку України подібна до таких структур у країнах з розвинутою ринковою економікою. Вона також включає всі основні елементи ринку: емітентів, інвесторів і фінансових посередників (рис. 7.27).

Емітенти		Інвестори		
Підприємства, що корпоративізуються і приватизуються	Юридичні особи – суб'єкти підприємницької діяльності Держава: Національний банк Міністерство фінансів Місцеві органи влади України і закордонні	Громадяни держави	Інституціональні інвестори: – страхові компанії – пенсійні фонди – інвестиційні фонди	Прості інвестори
Спеціалізовані організації з обліку, зберігання і розрахунків за цінні папери		Державні органи, що регулюють ринок цінних паперів		
Національний депозитарій		Комісія з цінних паперів і фондовому ринку Міністерство фінансів Національний банк Міністерство економіки Фонд державного майна Антимонопольний комітет		
Фінансові посередники		Інфраструктура ринку цінних паперів		
торговці цінними паперами інвестиційні фонди банки довірчі товариства фондові біржі		семінари і курси професійної освіти аудиторські і консультативні фірми спеціалізовані виробники бланків цінних паперів спеціалізована преса		
Цінні папери		Організації учасників ринку цінних паперів		
акції облігації: – підприємств – державних і місцевих позик казначейські зобов'язання ощадні сертифікати векселі інвестиційні сертифікати сертифікати на компенсацію вкладів населення земельні сертифікати України і закордонні		Українська Асоціація інвестиційного бізнесу Позабіржова фондова торговельна система Професійна асоціація рестраторів та депозитаріїв		

Рис. 7.27. Структура фондового ринку України

З часом, особливо із появою на фондовому ринку великої кількості дрібних акціонерів, які придбали акції за рахунок приватизаційних майнових сертифікатів, місце і роль фінансових посередників стануть значно суттєвішими.

Фінансові посередники утворюють позабіржовий ринок цінних паперів. Його інфраструктуру становлять інвестиційні фонди, інвестиційні компанії, довірчі товариства, холдингові фірми, інші юридичні особи, які згідно з Законом України «Про цінні папери і фондову біржу» можуть провадити посередницьку, комісійну та комерційну діяльність з цінними паперами, а також аудиторські і консалтингові організації.

Позабіржовий ринок цінних паперів не є альтернативою біржовому ринку, а доповнює і розширює його, як на первинному, так і на вторинному рівні.

Обіг цінних паперів у процесі приватизації. У країнах із традиційною ринковою економікою відпрацьований достатньо чіткий **механізм купівлі-продажу цінних паперів**. Торгівля ними здійснюється на так званих первинних та вторинних ринках цінних паперів тільки через офіційних посередників — інвестиційних дилерів і брокерів, які є затвердженими законодавством монополістами на цю торгівлю. **Інвестиційні дилери**, по-перше, скуповують у акціонерних товариств цінні папери, головним чином нові випуски, щоб потім їх перепродати дрібними партіями інвесторам, і, по-друге, виконують посередницькі (брокерські) функції, зводячи продавців і покупців одного з одним.

Брокери здійснюють купівлю і продаж цінних паперів, як правило, за дорученням і за рахунок своїх клієнтів. За посередництво між покупцями і продавцями брокери стягують комісійні, величина яких визначається або за згодою сторін, або встановлюється радою у вигляді стабільної такси.

Первинний ринок зв'язаний із випуском довгострокових цінних паперів. На ньому клієнти купують цінні папери через брокерські представництва і (або) інвестиційні банки (фірми), які допомагають передплачувати і продавати нові випуски цінних паперів.

Головна особливість цього ринку полягає в тому, що клієнти, передплачуючи або купуючи одразу цінні папери, свої кошти переказують на розрахунковий рахунок акціонерної корпорації, що їх випускає, а не їхньому попередньому власникові.

Вторинний ринок призначений для обміну цінних паперів, які випущені раніше, між інвесторами. Так, наприклад, якщо вперше випущені акції акціонерного товариства продаються і купуються тільки на первинному ринку, то наступний їх продаж і купівля здійснюються тільки на вторинному ринку.

Існують два **методи розповсюдження нових випусків цінних паперів** через первинний ринок. Перший полягає в тому, що акціонерне товариство може укласти договір з інвестиційним банком, який виконує дилерські

функції, на їх розпродаж і розміщення. Цей метод може застосовуватись великими корпораціями, які здійснюють значну емісію. Інвестиційний банк розповсюджує цінні папери серед комерційних банків, страхових організацій, підприємств і приватних осіб. За таких умов корпорації отримують гарантії одержання необхідного їм акціонерного капіталу, а інвестиційний банк — комісійної виручки.

Якщо обсяг акцій, що випускаються, дуже великий і окремі інвестиційні банки не можуть самі обслужити замовника, то дилери утворюють передплатний синдикат. Тоді кожний член такого синдикату відповідає за розповсюдження тільки частки нового випуску цінних паперів. За цих умов корпорації може бути відмовлено у попередній гарантії їх розповсюдження.

Другий метод, що використовується корпораціями для одержання необхідного акціонерного капіталу через первинний ринок цінних паперів, зв'язаний з їх безпосереднім і прямим (без участі інвестиційних банків) продажем клієнтам. Такий метод застосовується корпораціями, коли вони здійснюють додатковий випуск нових акцій. У цьому випадку корпорації поштою та іншими способами сповіщають своїх акціонерів про нову емісію цінних паперів та умови їх придбання. Якщо не всі цінні папери нового випуску розійшлися серед «своїх акціонерів», корпорація може запропонувати їх для продажу широкому загалу через брокерські контори-представництва.

Кожний з цих методів має свої переваги і вади. Перший метод дозволяє здійснити значно більш швидко, порівняно із другим, мобілізацію акціонерного капіталу. Другий метод є більш дешевим для корпорації, бо не треба платити комісійних інвестиційним дилерам. Крім того, за першим методом розподіл цінних паперів рідко буває широким, а це означає, що в корпорації буде домінувати нечисленна кількість великих власників акцій, що не завжди бажано.

На **вторинному ринку** операції з цінними паперами здійснюються за посередництвом брокерських контор на фондовій біржі або на неорганізованому (позабіржовому) ринку. На фондовій біржі продаються цінні папери корпорацій, які пройшли експертизу і включені до біржового списку (листингу).

Неорганізований (позабіржовий) ринок — це мережа брокерських контор і дилерських фірм, які за дорученням і за рахунок своїх клієнтів купують і продають цінні папери корпорацій, що не включені до біржового списку.

Ринок цінних паперів в Україні лише на стадії становлення, але статистичні дані свідчать про швидкі темпи зростання випуску акцій.

Процеси реформування власності в Україні, які є складовою частиною процесів структурної перебудови економіки, створюють масштабний ринок цінних паперів. Ринок цінних паперів відіграє винятково важливу роль в економічному розвитку країни. В Україні ринок цінних паперів перебуває зараз на стадії становлення.

Досить обмежений ринок цінних паперів колишнього Радянського Союзу був заповнений переважно облигаціями та казначейськими зобов'язаннями держави, акціями підприємств та акціями трудових колективів. Однак розвиток цього ринку стримувався відсутністю відповідних нормативних і законодавчих актів.

Тільки з 1 жовтня 1991 року набрав чинності закон України «Про господарські товариства», яким було встановлено порядок створення акціонерних товариств та випуску їх акцій в обіг. До цього часу діяли нормативні акти колишнього Радянського Союзу.

Постановою Верховної Ради Української РСР від 18 червня 1991 року був уведений в дію закон Української РСР «Про цінні папери і фондову біржу», що також сприяло створенню ринку цінних паперів. Уже з січня 1992 року починає працювати Українська фондова біржа з Центральним депозитарієм цінних паперів, мережею філій та брокерських контор по всій території України. З грудня 1993 року на біржі впроваджено систему електронного обігу цінних паперів.

Розпочали свою діяльність фінансові посередники: інвестиційні фонди і компанії, довірчі товариства. Зростає кількість позабіржових торговців цінними паперами.

Розвиток такого способу приватизації, як продаж акцій відкритих акціонерних товариств, створених на базі майна державних підприємств, значно вплинув на структуру цінних паперів.

Первинне розміщення акцій можна розглядати як одноразовий акт в момент створення відкритих АТ під час реорганізації державних підприємств. Держава сплачує 100 % випуску акцій за рахунок передачі у власність АТ майна державного підприємства. В подальшому держава як власник 100 % акцій пропонує громадянам України ці акції на продаж. В оплату приймаються приватизаційні майнові сертифікати, грошові кошти, інші визначені законодавством засоби платежу.

Отже, приватизаційні процеси мають визначальний вплив на розвиток ринку цінних паперів. Із запровадженням сертифікатних аукціонів і початком масової приватизації в Україні можна сподіватися на швидкий розвиток вторинного ринку цінних паперів.

РОЗДІЛ 8

ЕКОНОМІЧНА ТА СОЦІАЛЬНА ЕФЕКТИВНІСТЬ ПРИВАТИЗАЦІЇ

8.1. ЕКОНОМІЧНА ЕФЕКТИВНІСТЬ ДІЯЛЬНОСТІ ПРИВАТИЗОВАНИХ ПІДПРИЄМСТВ

Основною причиною приватизації підприємств державної власності є їхня недостатня економічна ефективність та необхідність її докорінного поліпшення. Приватизація ліквідує монополізм державної власності, сприяє створенню багатуокладної економіки та конкуренції підприємств різноманітних організаційно-правових форм. Держава, передаючи збиткові або низькорентабельні підприємства у приватну власність, позбувається фінансового тягара, а натомість отримує додаткові надходження до бюджету у вигляді податків. Водночас, приватизація підприємств нерозривно зв'язана з організаційною перебудовою та вивільненням значної кількості працівників. Хоча розвиток приватного сектора потребує додаткової робочої сили, проте турбота про працевлаштування безробітних в основному покладається на державу. Таким чином, соціальна та економічна ефективність процесу приватизації нерозривно зв'язані та залежать одна від одної. Завдання держави — якнайкраще врегулювати ці процеси.

Статистичні дані про результати роботи підприємств України у пост-приватизаційний період не дають можливості зробити однозначні висновки.

З одного боку, маємо велику кількість позитивних прикладів успішної роботи підприємств після зміни форми власності. Обстеження приватизованих малих підприємств, яке виконала Українська маркетингова група на замовлення Міжнародної фінансової корпорації, дозволило зробити такі висновки. Після приватизації 62 % підприємств збільшили обсяги реалізації товарів та послуг, у 61 % зросла кількість клієнтів (відвідувачів), 54 % розширили коло постачальників, 51 % підприємств зберегли попередню кількість робочих місць, а 31 % навіть збільшили їх. Кількість прибуткових підприємств зросла з 69 % до 74 %¹.

Яскравим свідченням ефективної постприватизаційної діяльності є дані про розподіл балансового прибутку АТ «Оболонь» за 8 місяців 1996 р., коли 53 % прибутку було спрямовано на розвиток виробництва, а на матеріальне заохочення та дивіденди — відповідно 2 та 4 %.

Проте за результатами роботи в 1995 р. в цілому по Україні темпи спадання виробництва на приватизованих підприємствах перевищували ана-

¹ Громаков Е. Избран правильный путь // Бизнес. — 1995. — 26 сент. (№ 37).

логічні показники на державних підприємствах. Цей факт, безперечно, свідчить про неефективність роботи приватизованих підприємств. Але треба більш детально проаналізувати, як саме були приватизовані ці підприємства, чому результати їхньої роботи незадовільні. Як правило, не поліпшилася робота тих підприємств, які приватизувалися із залученням великої частки приватизаційних майнових сертифікатів громадян через центри сертифікатних аукціонів. Такий спосіб приватизації змінює правовий статус підприємства, його форму власності, але власність розпорощена між великою кількістю дрібних акціонерів, стратегічний інвестор відсутній. Крім того, якщо громадяни вкладають свої приватизаційні майнові сертифікати в акції підприємства, останнє не отримує коштів, необхідних для його розвитку. Відбувається формальна зміна форми власності підприємства, але не з'являється реального господаря, заінтересованого вкладати кошти у виробничий розвиток.

Таким чином, спроба поєднати у вітчизняній схемі приватизації економічні та соціальні пріоритети не виправдала себе. Вимога надання всім громадянам рівних прав щодо участі в розподілі загальнодержавної власності значною мірою суперечить вимогам економічної ефективності процесу приватизації.

8.2. СОЦІАЛЬНІ РЕЗУЛЬТАТИ ПРИВАТИЗАЦІЇ

Аналіз механізму та практики проведення приватизації в Україні показує, що соціальна ефективність процесу реформування економіки є недостатньою з таких причин.

1. Згідно з діючими нормативними актами передбачені пільги працівникам підприємств, що корпоратизуються та приватизуються. Але державна власність на засоби виробництва створювалась не тільки за рахунок прибутку промислових підприємств, а значною мірою і за рахунок коштів державного бюджету, зокрема реконструкція, розширення виробничих потужностей. Крім того, кожному підприємству централізовано виділялись кошти на підготовку нових виробів та освоєння їх у серійному виробництві. Державні витрати на розвиток основних фондів промислових підприємств формувались за рахунок податків на прибуток усіх господарських суб'єктів, у тому числі в невиробничій сфері. Тобто до створення основних фондів у промисловості причетні й працівники невиробничої сфери, які податками на прибуток та доходи примножували вартість основних виробничих фондів, тоді як самі фінансувались за залишковим принципом.

Таким чином, у створенні основних фондів промислових підприємств брали участь працівники і виробничої, і невиробничої сфери, тому пільги в розподілі державної власності, які надаються трудовим колективам роздержавлюваних підприємств, безпідставні, порушують принцип соціальної справедливості.

2. Пільги передбачені як для всіх працівників підприємства, що приватизується, так і окремо для керівництва (директорів, їхніх заступників, го-

ловних спеціалістів та керівників структурних підрозділів). Керівництво підприємства має право на додаткове придбання акцій за їх номінальною вартістю з відстрочкою оплати на один рік на загальну суму до 10 % величини статутного фонду. Мета надання цієї пільги — підвищити заінтересованість керівного складу підприємства в результатах його роботи. Але, зважаючи на різну фондоозброєність підприємств навіть однієї галузі, сума зазначеної пільги для керівників різних підприємств може різнитися у десятки разів. Це знову порушує рівність, а отже і соціальну справедливість.

Як свідчить світовий досвід, пільги щодо отримання акцій можуть надаватися працівникам (у тому числі й керівникам підприємств) тільки після завершення приватизації, тобто під час випуску акцій з метою розвитку виробництва та підвищення конкурентоспроможності продукції. Під час розподілу загальнонародної власності пільги взагалі не повинні мати місця. До завершення приватизації в Україні введення пільг на реалізацію майнових сертифікатів є соціально несправедливим.

3. Не є достатньо продуманим і метод проведення малої приватизації. Більшість таких об'єктів приватизуються через аукціон та конкурс, а працівники об'єкта малої приватизації мають право вкласти свій приватизаційний майновий сертифікат у його вартість. Внаслідок цього на всю вартість об'єктів малої приватизації занижено вартість основних фондів, які підлягають розподілу серед громадян України, тобто штучно занижено і вартість приватизаційного майнового сертифіката.

4. Центри сертифікатних аукціонів утворювалися з метою забезпечити можливість усім громадянам України вкласти свої приватизаційні майнові сертифікати в будь-яке підприємство на вибір. Але сам принцип формування аукціонної ціни акції під час проведення сертифікатних аукціонів, виходячи із попиту та пропонування, призводить до того, що різні громадяни, які мають приватизаційні майнові сертифікати однакової номінальної вартості, придбають акції підприємств, вартість яких значно різниться. Все більше економістів схиляються до того, що первинне розміщення акцій приватизованих підприємств має відбуватись тільки за номінальною вартістю. З досвіду розвинутих країн відомо, що котирування акцій має місце тільки на вторинному ринку цінних паперів.

Системи соціального захисту громадян під час приватизації. Як свідчить досвід приватизації у постсоціалістичних країнах, де звикли до існування широкої системи соціального захисту, швидкість реформування перебуває у прямій залежності від надійності системи захисту. Саме така система призначена для порятунку значної кількості населення від нестерпних злиднів. Інакше незадоволення народу невиправдано високою ціною реформ настільки зростає, що ці реформи не будуть доведені до логічного завершення. Найбільший опір приватизації чинять робітники великих державних підприємств, які побоюються втратити роботу. Яскравим прикладом цього є результати парламентських виборів у Польщі, де ще у вересні 1993 р. уряд реформ Ганни Сухоцької програв тим силам, що виступали за

відстрочку чи гальмування реформ (передусім у сфері приватизації важкої промисловості) задля подолання безробіття і зубожіння населення країни, незважаючи на те, що Польща раніше і успішніше за інші країни Східної Європи здійснювала ринкові реформи. Але у злиднях перехідного періоду опинилося майже 15 % населення країни, і цього стало досить для відповідних змін в економічній політиці.

Нам теж може стати у нагоді позитивний досвід застосування систем соціального захисту населення в інших країнах.

Одну з найефективніших спроб захистити бідні верстви населення було зроблено в період переходу від державної до ринкової економіки в Чилі. У 1973 р. диктатор Аугусто Піночет скасував систему державних дотацій у промисловості та соціальній сфері, що склалася в Чилі протягом десятиріч, і рішуче скоротив державні витрати, щоб узяти під контроль інфляцію, яка сягнула цифри з двома нулями. Невід'ємною частиною заходів, спрямованих на обмеження діяльності державного сектора, стало оновлення колишньої екстенсивної системи соціального забезпечення, яка зорієнтована була на задоволення потреб робітничого класу і середніх верств населення, зайнятих у промисловому секторі, проте не передбачала захисту трудящих неструктурованого сектора, що потерпали ще більше.

Скоротивши загалом соціальні витрати на душу населення, Піночет спрямував їх на подолання нестатків злидарів, що привело до поліпшення їхнього становища і зростання доходів тих двох відсотків населення, які становили найбільш бідніший прошарок. Цей підхід виявився винятково ефективним у захисті цієї категорії чилійців у період важкої економічної кризи, що сталася в середині 1970-х — на початку 1980-х років.

У процесі реалізації великомасштабних державних проєктів, здійснених режимом Піночета за період з 1975 по 1987 рік, 30 % працездатного населення, що не мали роботи (500 тис. чоловік), отримали її. Розмір встановленої зарплати ледве сягав половини мінімальної, що гарантувало приплив на роботу в основному злидарів і незаможних. Завдяки цьому вдалося запобігти соціальному вибуху в період безпрецедентного безробіття. Водночас до реалізації проєкту були залучені також приватні агентства з трудового найму та підвищення кваліфікації, що допомогли найбільш кваліфікованим і здібним працівникам знайти для себе постійне місце роботи у приватних фірмах з високою зарплатою.

У такий спосіб Піночет спромігся захистити найбільш бідні верстви суспільства, здійснюючи радикальні економічні реформи в умовах жорстокого економічного спаду, і перетворити більшу частину населення на прихильників економічних змін.

Болівія обрала іншу стратегію соціального захисту бідних. Зважаючи на те, що система соціальної допомоги Болівії виявилася вкрай неефективною і неспроможною вирішити соціальні проблеми, уряд заснував

Соціальний фонд надзвичайної допомоги (СФНД) як незалежну від державних структур організацію. Від початку створення його діяльність фінансували іноземні спонсори, зокрема Всесвітній банк. За чотири роки існування СФНД поклав на свої рахунки 240 млн доларів. Кількість реалізованих на цій основі програм була дуже великою: від спорудження медичних закладів, шкіл, житла для малозабезпечених верств населення до організації служб працевлаштування, налагодження шкільного харчування тощо, що врятувало понад мільйон злидарів країни з населенням майже 7 млн чоловік. Даючи змогу нужденним громадянам самим заробити на прожиття і створюючи соціальну інфраструктуру, СФНД не лише став невід'ємною частиною реформ у Болівії, а й зробив важливий політичний внесок у їх реалізацію.

СФНД був першим, а тому привернув до себе увагу як в країні, так і за кордоном. Діяльність Фонду було організовано відповідно до запитів з місць, сам Фонд не розробляв проектів і не спрямовував процесу їхньої реалізації. Фонд розглядав пропозиції громадських організацій та місцевих органів управління, укладав субдоговори з місцевими неурядовими будівельними організаціями стосовно реалізації цих пропозицій. Надаючи кошти поза державним бюджетом, Фонд стимулював соціальний розвиток у провінції. Однак СФНД виявився неспроможним виділити справді найбідніші верстви населення. Це є основним недоліком програм, зорієнтованих на запити з місць: населення найбідніших районів, як правило, вже нічого не вимагає.

Діяльність фонду мала також значний політичний ефект. Підтримуючи незаможних, допомагаючи їм знайти своє місце у структурі економічних реформ, СФНД сприяв зміцненню переконання багатьох громадян у необхідності таких реформ. Досвід СФНД свідчить, що намагання догодити галасливим противникам реформ часто-густо не дають позитивних наслідків. І навпаки, програми, що поліпшують економічне становище бідних соціальних прошарків, сприяють створенню «прореформної» коаліції з населення, яке традиційно перебуває на межі бідності. Такий підхід був би корисним у країнах Східної Європи, де нагальні потреби величезної маси безробітних у тих районах, які перебувають у глибокій депресії, ніколи не бралися до уваги, на протипагу вимогам, що їх висувало більш активне населення у великих містах і стратегічних промислових центрах.

Жодна система соціального захисту не замінює структурно-економічних реформ. Вона є тільки необхідним додатком до них. Але в країнах, де традиційно існувала розгалужена система соціального захисту населення, від ступеня соціального захисту громадян під час реформ залежатиме доля самих реформ.

Спеціалісти Світового банку¹ проаналізували ефективність різних програм соціальної допомоги в умовах реформування власності (табл. 8.1).

Таблиця 8.1

ЗАХОДИ, ЩО СПРИЯЮТЬ РЕСТРУКТУРУВАННЮ ЗАЙНЯТОСТІ

Захід	Ефективність та рекомендації
Підвищення можливостей адаптації ринку праці	
Реформування законодавства, що обмежує мобільність	Дозволи на проживання та обмежувальні нормативи щодо гарантій зайнятості мають бути скасованими
Гнучкість заробітної плати	Підвищення гнучкості відносно заробітної плати є основним фактором забезпечення відповідності попиту та пропонування на ринку праці галузі через зміну рівня зайнятості; може забезпечити зменшення загального рівня безробіття
Зменшення негативних стимулів зміни робочих місць	Усунення зв'язку між соціальними послугами та колективними договорами є важливим моментом. Суттєвим є реформування інших ринків, особливо ринку житла
Підготовка робітників до змін	
Перепідготовка	Зв'язана з витратою значних коштів. Обмежена кількість надійних оцінок, навіть у промислово розвинених країнах. Державне фінансування (однак не проведення перепідготовки) у деяких випадках є бажаним щодо тих робітників, на яких зміни вплинули негативно, для забезпечення добробуту та з політичних причин
Допомога у пошуках роботи	Не зв'язана зі значними витратами і часто є ефективною у промислово розвинених країнах для підвищення рівня працевлаштування, хоча прийнятна тільки для певної категорії осіб, що шукають роботу
Субсидювання зайнятості	Зв'язано зі значними витратами, часто ризиковане, забезпечує тільки незначний загальний результат у промислово розвинених країнах. Може перешкоджати проведенню реформ. Матиме сенс у разі точного визначення цільової категорії у містах з одним великим підприємством
Допомога (гранти, позики або попередня виплата допомоги) для сприяння початку комерційної діяльності	Загальний вплив на зайнятість рідко оцінюється правильно. Стосується тільки незначної меншості робітників, навіть у промислово розвинених країнах. Допомога зв'язана зі значними витратами
Державне забезпечення зай-	Різні результати. Рідко правильно оцінюється. Певні пози-

¹ Рутковський Майкл. Робітники в умовах перехідної економіки // Соціальні аспекти приватизації: Матеріали міжнародної конференції. 15–16 червня 1995 р.— Київ.

Захід	Ефективність та рекомендації
нятості молоді, яка опинилась у несприятливих умовах, та державна підтримка навчання	тивні результати для програм, старанно спрямованих на цільові групи меншин, що знаходяться у несприятливих умовах, у разі поєднання з навчанням на робочому місці. Потребує значного обсягу адміністративної роботи і його складно впровадити за межами промислово розвинених країн
Виплата соціальної допомоги	
Допомога по безробіттю	Є ефективною на перших етапах переходу. У промислово розвинених країнах визначено, що довгострокова допомога — це негативний стимул. Система надання допомоги має бути простою
Вихідна допомога	Часто є складовою частиною офіційного галузевого договору; може бути основним фактором зменшення розміру державного сектора
Пенсії по старості та непрацездатності	Основна програма грошової допомоги у країнах з перехідною економікою. Іноді використовується замість допомоги по безробіттю. Часто потребує обмеження витрат з фінансових причин. Бажаною є довгострокова реформа у напрямку програми, забезпеченої фондами
Соціальний захист та допомога сім'ям	Може зменшити рівень малозабезпеченості тих категорій, що у результаті перетворень опинились у несприятливих умовах, але контроль реальної забезпеченості може бути складним. Допомога сім'ям є надто великою щедрістю і може потребувати скорочення з фінансових причин
Громадські роботи	Ефективний захід проти безробіття в аграрних країнах, якщо заробітна плата утримується на низькому рівні

Для Опікунської ради з приватизації в ФРН вирішальними критеріями успішного продажу підприємств були: 1) гарантії збереження робочих місць; 2) гарантії інвестування покупця у підприємство; 3) реальна концепція розвитку підприємства; 4) задовільна ціна придбання.

Незважаючи на те, що на першому місці за значущістю стоїть збереження робочих місць, звільнення працівників є неминучим наслідком приватизації підприємств. На кінець 1992 року кількість зайнятих на підприємствах Опікунської ради ФРН скоротилася на 3,45 млн. Із цієї кількості:

— приблизно 50 % працівників продовжували трудову діяльність на інших приватизованих або реприватизованих підприємствах чи звільнилися з метою працювати в іншій сфері;

— приблизно 10 % припинили трудову діяльність у зв'язку з пенсійним віком, інвалідністю і т.п.;

— приблизно 10 % брали участь у проектах організації ринку праці (підвищення і розширення кваліфікації, вивчення нової професії, створення тимчасових робочих місць і т.п.);

— приблизно 25 % зареєстровані як безробітні;

— приблизно 5 % вибули із трудової діяльності з невідомих причин.

З метою запобігти масовим звільненням і безробіттю уряд ФРН застосував політику неповної зайнятості, що зарекомендувала себе у ФРН протягом останніх 20 років як надійний інструмент стабілізації трудової зайнятості населення. Згідно з законом підприємства можуть під час скрутної виробничої ситуації тимчасово скорочувати робочий час і відповідно заробітну плату працівників. Останні отримують компенсацію за скорочення робочого часу в розмірі 63 – 68 % їх місячної зарплати за виключенням податків.

Метод застосування неповної зайнятості запобігає масовим звільненням і безробіттю, а також дає можливість працівникам оволодіти новою професією з метою більшої мобільності на ринку праці.

У квітні 1991 року кількість працівників з неповним робочим днем досягла максимального значення в понад 2 млн, що становило чверть усіх працюючих. Після цього кількість таких працівників почала знижуватись, але водночас почала зростати кількість безробітних. Отже, система неповної зайнятості в перспективі дає лише тимчасовий ефект і стає занадто дорогою. До речі, лише 5 % працівників із неповним робочим днем використали вільний час для підвищення своєї професійної кваліфікації чи перекваліфікації. Сталося це через відсутність реальних перспектив знайти роботу після завершення навчання.

Іншим інструментом, який використовується для регулювання ринку праці в ФРН, є створення тимчасових робочих місць. Тимчасові робочі місця мають, з одного боку, створити умови для трудової зайнятості і розвантажити ринок робочої сили, а з іншого — внаслідок структурних перетворень вони можуть частково перетворитися на постійні.

Ці заходи здійснювалися за рахунок дотацій або позик Міністерства праці ФРН або за рахунок бюджетних коштів федеральних земель.

Опікунська рада надавала безпроцентну позику для фінансування основних витрат (до 20 % загальної вартості витрат, якщо проект передбачає понад 150 робочих місць).

Захист інвесторів через інститут реєстраторів. Одним із заходів, який сприятиме підвищенню соціальної захищеності громадян під час приватизації, є впровадження інституту реєстраторів в інфраструктуру фондового ринку України. Зараз, коли завершується первинний розподіл власності, а приватизація від сертифікатної форми переходить до грошової, власнику необхідне чітке засвідчення права його власності. А саме реєстратори мають повноваження засвідчувати право власності або відмовляти в засвідченні цього права.

У діяльності реєстраторів заінтересовані всі суб'єкти фондового ринку: емітенти, тому що більшість з них бажають залишитися власниками навіть після зміни форми власності, фінансові посередники, які придбали пакети акцій, а також власники великих пакетів акцій. Що стосується фінансових посередників, то, наприклад, довірче товариство, на відміну від інвестиційного фонду, має вносити в реєстр кожного власника, тому що воно займається представницькою, а не комерційною діяльністю з цінними паперами, і тому засвідчення права власності може вимагати кожний довіритель. Такого самого засвідчення потребує і власник великого пакета акцій, якому треба приймати рішення про подальшу долю підприємства.

Крім того, необхідно впорядкувати облік цінних паперів, емітованих у країні. Внаслідок масової приватизації, яка проводиться в Україні, єдине, що отримує на руки інвестор, — це витяг із протоколу засідання аукціонної комісії. Більшість цінних паперів, в тому числі й акції приватизованих підприємств, є в бездокументній формі, тому фактичний перехід права власності на них відбувається під час внесення змін до реєстру після визначення власника. Як правило, обліку таких паперів не велося, або він вівся дуже неохайно. Але тепер інвестор ставить більш високі вимоги до товару, який він отримує, і бажає достатнього рівня якості. Тому потреба в інституті реєстраторів дуже велика. 23.01.1996 р. Фонд державного майна та Державна комісія по цінних паперах і фондовому ринку видали наказ № 65/10 «Про затвердження тимчасового положення про порядок та умови видачі свідоцтва реєстратора на право ведення реєстру акціонерів».

Цей документ є тимчасовим і потребує подальшого вдосконалення. Суттєвим недоліком зазначеного положення є те, що реєстратор буде фіксувати тільки факт переходу власності і не може бути реєстратором самої угоди. Особи, які захочуть переоформити право власності у реєстратора, мають подати нотаріально засвідчений договір купівлі-продажу згідно з вимогами цивільного кодексу України. Таким чином, юридичним особам цей порядок загрожує затримкою оплати на рахунки, а у громадян, тобто дрібних інвесторів, виникають фінансові ускладнення. Послуги нотаріуса можуть обійтися від 200 грн. до 500 грн., тоді як номінальна вартість більшості акцій приватизованих підприємств не перевищує 1 грн. Способом розв'язання цього протиріччя спеціалісти вважають надання депозитаріям права на ведення реєстру. Про це ж свідчить і досвід Росії. Ось деякі аргументи на користь депозитаріїв: по-перше, вони є третьою стороною, яка гарантує здійснення угоди, по-друге, лише депозитарні технології можуть забезпечити здійснення угоди у режимі реального часу та ліквідність ринку, по-третє, депозитарія з інвестором зв'язують чіткі договірні відносини.

Приватизаційне страхування в Україні. Приватизаційне страхування є одним із важелів економічно-правового забезпечення гарантованого захисту від ризиків, що виникають у процесі приватизації. Проте реальне значення приватизаційного страхування у перетворенні економічної

структури України явно недооцінюється всіма суб'єктами приватизації. В результаті можливості приватизаційного страхування для забезпечення захисту прав дрібних та великих інвесторів, товариств покупців, створених на базі приватизованих підприємств, є нереалізованими.

Система приватизаційного страхування зводиться до таких основних напрямів:

I. Забезпечення страховим захистом інтересів громадян України, великих інвесторів (резидентів та нерезидентів):

- майнове страхування прав власників приватизаційних паперів;
- майнове страхування прав власника інвестиційного сертифіката;
- майнове страхування прав власника акцій (сертифікатів акцій) приватизованого підприємства;
- майнове страхування приватизованого об'єкта;
- майнове страхування права власника приватизованого підприємства;
- страхування інвестицій (в тому числі іноземних) в об'єкти приватизації;
- страхування відповідальності інвестиційних фондів та інвестиційних компаній за збитки, завдані учасникам інвестиційного фонду (інвестиційної компанії);
- страхування відповідальності довірчого товариства за збитки, завдані довірцям (власникам приватизаційних паперів);
- страхування відповідальності посадових осіб державних органів приватизації за завдані державі та третім особам збитки неправомірними діями у процесі приватизації.



Рис.8.1. Види обов'язкового та добровільного приватизаційного страхування

II. Страхування за названими видами передбачається в обов'язковій та добровільній формах.

Обов'язкове страхування як найбільш ефективну форму забезпечення страховим захистом третіх осіб (потерпілих) необхідно впровадити щодо видів страхування, які забезпечують захист майнових прав громадян.

Невід'ємною частиною договору купівлі-продажу державного майна має бути майнове страхування приватизованого об'єкта і майнове страхування права власника приватизованого підприємства. У цих випадках доцільно використовувати добровільне страхування (рис. 8.1).

III. Джерелом платежів за ці види страхування має бути собівартість продукції (робіт, послуг) страхувальника.

Значною перешкодою у розвитку приватизаційного страхування є необхідність управлінського корпусу, трудових колективів, населення про систему приватизаційних послуг. Інформування є тим більше необхідним, що приватизаційне страхування в Україні дискредитується діяльністю «ки-

шенькових» страхових компаній, які функціонують при фінансових посередниках.

Згідно з концепцією приватизаційного страхування в Україні, розробленою фахівцями СК «Алькона», приватизаційне страхування має будуватися на таких принципах:

1. Формування системи страхових гарантій реалізації прав громадян і трудових колективів на придбання державного майна в процесі приватизації.

2. Забезпечення рівних прав усім учасникам приватизаційного процесу для отримання приватизаційної страхової послуги та свободу її вибору.

3. Обов'язкова фінансова участь страхувальників у формуванні страхових фондів (за винятком страхування приватизаційних цінних паперів).

4. Своєчасність, адекватність та повнота страхового відшкодування збитків від приватизаційного страхового випадку.

5. Відповідність видів приватизаційного страхування етапам приватизаційного процесу. Першим етапом є купівля-продаж державного майна. Другим етапом є процес формування нової соціально-економічної організації виробництва. Кожному з цих етапів властива своя система специфічних видів приватизаційного страхування (рис. 8.2).

Рішенням колегії Укрстрахнагляду затверджені особливі умови здійснення страхової діяльності, зв'язані з приватизацією. В особливих умовах передбачені види страхування, страхові випадки, розмір страхової премії та страхової відповідальності, обсяг відповідальності (рис. 8.3).

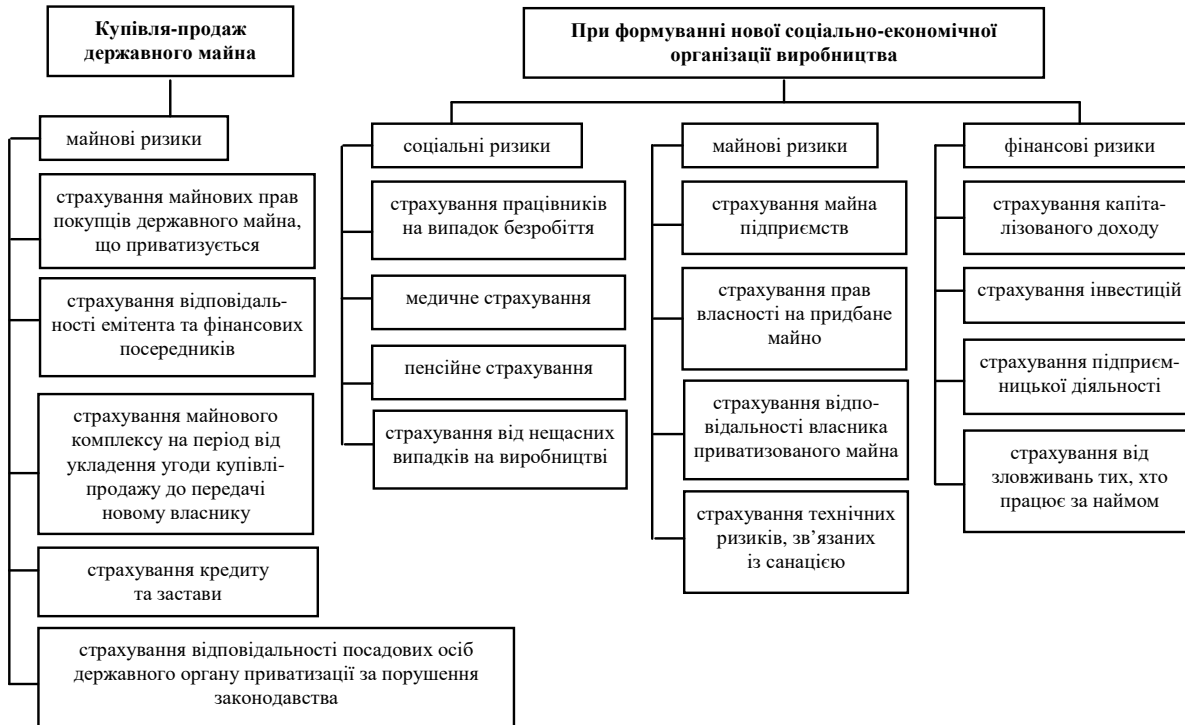


Рис. 8.2. Види приватизаційного страхування на різних етапах приватизації

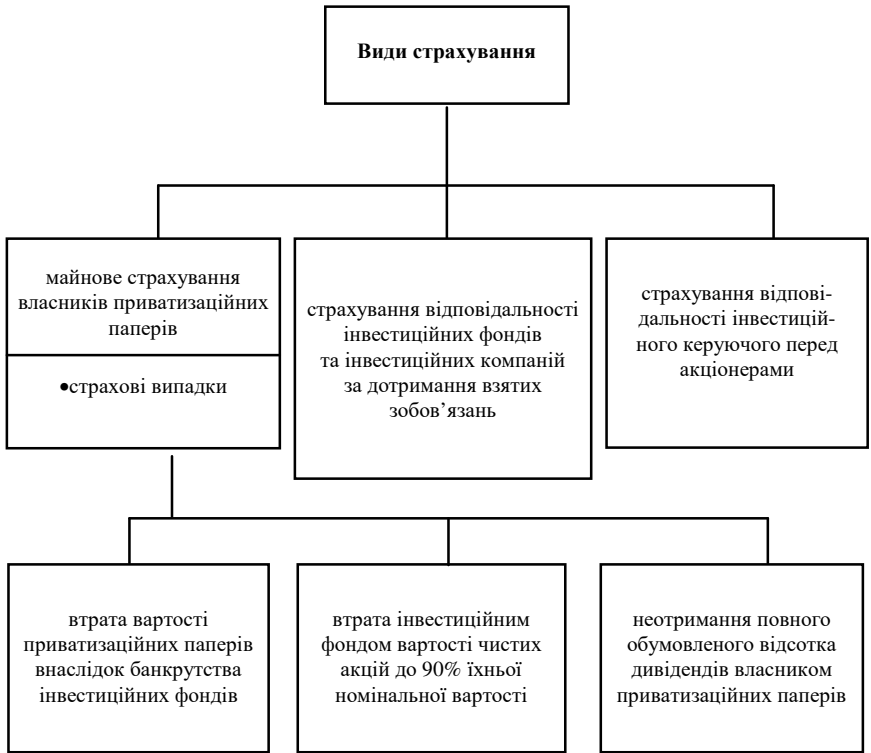


Рис. 8.3. Види страхування та страхові випадки, що передбачені особливими умовами здійснення страхової діяльності, зв'язаними з приватизацією

Обсяг відповідальності щодо майнового страхування власників цінних паперів не може перевищувати суму максимального обсягу дивідендів та сукупної вартості приватизаційних паперів.

ЛІТЕРАТУРА

Закон України «Про приватизацію майна державних підприємств» //Державний інформаційний бюлетень про приватизацію¹. — 1992. — № 1. — С. 26.

Закон України «Про приватизацію невеликих державних підприємств (малу приватизацію)» // ДІБП. — 1996. — № 10. — С. 27.

Закон України «Про приватизаційні папери» //ДІБП. — 1992. — № 1. — С. 51.

Державна програма приватизації майна державних підприємств. Постанова Верховної Ради України //Голос України. — 1992. — 1 серпня (№ 145). — С. 3 — 4.

Закон України «Про підприємництво» //Відомості Верховної Ради України. — 1991. — № 14. — С. 44.

Закон України «Про власність» //Відомості Верховної Ради України. — 1991. — № 20. — С. 5.

Закон України «Про підприємства в Україні» //Галицькі контракти. — 1996. — № 46. — С. 17.

Закон України «Про господарські товариства» //ДІБП. — 1992. — № 2. — С. 9.

Закон України «Про цінні папери та фондову біржу» //ДІБП. — 1993. — № 8. — С. 21.

Закон України «Про режим іноземного інвестування» //ДІБП. — 1996. — № 7. — С. 57.

Закон України «Про фінансово-промислові групи в Україні» //ДІБП. — 1996. — № 8. — С. 20.

Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» //ДІБП. — 1997. — № 1. — С. 37.

Закон України «Про банкрутство» //ДІБП. — 1993. — № 4/5. — С. 7.

Закон України «Про заставу» //ДІБП. — 1993. — № 3. — С. 3.

Про завдання та особливості приватизації державного майна у 1996 році. Указ Президента України // ДІБП. — 1996. — № 4. — С. 13.

Про довірчі товариства. Декрет КМУ //ДІБП. — 1993. — № 4/5. — С. 39.

Про проведення секторного аналізу економіки. Постанова КМУ //ДІБП. — 1993. — № 9—10. — С. 35.

Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії. Указ Президента України //Урядовий кур'єр. — 1994. — № 44. — С. 9.

¹ Далі — ДІБП.

Положення про застосування способів приватизації майна державних підприємств //ДІБП. — 1995. — № 2. — С. 27.

Положення про план приватизації //ДІБП. — 1993. — № 1. — С. 31.

Методика оцінки вартості майна під час приватизації. Постанова Кабінету Міністрів України //ДІБП. — 1996. — № 10. — С. 36.

Положення про типовий бізнес-план //ДІБП. — 1994. — № 11. — С. 54.

Положення про порядок продажу пакетів акцій ВАТ на некомерційних конкурсах під інвестиційні зобов'язання //ДІБП. — 1996. — № 8. — С. 55.

Про холдингові компанії, що створюються в процесі корпоратизації та приватизації. Указ Президента України //ДІБП. — 1994. — № 7. — С. 6.

Положення про порядок проведення санації державних підприємств. Постанова КМУ //ДІБП. — 1994. — № 7. — С. 12.

Концепція функціонування і розвитку фондового ринку в Україні. Постанова КМУ //ДІБП. — 1994. — № 10. — С. 58.

Заходи щодо прискорення приватизації та недопущення негативних наслідків у цьому процесі. Постанова КМУ //ДІБП. — 1996. — № 4. — С. 26.

Положення про порядок визначення амортизації та віднесення амортизаційних відрахувань на витрати виробництва (обігу) //ДІБП. — 1996. — № 12. — С. 22.

Положення про порядок державної реєстрації іноземних інвестицій // ДІБП. — 1996. — № 12. — С. 37.

Уряд бачить шляхи виходу із кризи. Доповідь Є.Марчука на сесії Верховної Ради //Урядовий кур'єр. — 1995. — № 153—154. — С. 5.

Про кредитування інвестиційних програм. Телеграма НБУ від 7.06.95 р. — № 259 //Урядовий кур'єр. — 1995. — № 94.

Положення про порядок підготовки, організації та проведення міжнародних конкурсів у сфері приватизації в Україні //ДІБП. — 1994. — № 12. — С. 48.

Александров Г. А., Розов Д. В. Приватизация и оценка производственного потенциала предприятий //Реформированная Россия: социологический аспект. — 1994. — № 4. — С. 118—120.

Арсланов Ш. Благоприятный климат инвестиций //Международная жизнь. — 1995. — № 1. — С. 37—43.

Балабанов И. Т. Основы финансового менеджмента. — М.: Финансы и статистика, 1994. — С. 382.

Берл Г. Создать свою фирму //Пер. с англ. — М.: Дело ЛТД, 1994.

Бланк И. А. Инвестиционный менеджмент. — К.: МП «ИТЕМ» ЛТД, «Юнайтед Лондон Трейд Лимитед», 1995.

Бочаров В. В. Инвестиционный менеджмент: управление инвестициями: Учеб.пособие. — СПб.: Ун-т экономики и финансов, 1995.

Ван Хорн Дж. К. Основы управления финансами //Пер. с англ. — М., 1996.

Введение в экономику инвестиций: Учеб.пособие //Под ред. О.Н.Трошина. — М.: МАИ, 1995.

Витин А. Приватизация и инвестиционная активность //ВЭ. — 1996. — № 4. — С. 33—45.

Воронов К. Проблемы оценки инвестиционных проектов, осуществляемых на действующем предприятии //ЭКО. — 1996. — № 1. — С. 91.

Воронов К. И., Хаит И. А. Инвестиции в реальные активы //Финансы. — 1995. — № 1. — С. 19—22.

Голубович А. Д. Траст. Доверительные услуги банков и финансовых компаний клиентам. — М.: АО «Арго», 1994.

Гольцберг М. А. Акционерные товарищества. Фондовая биржа. Операции с ценными бумагами. — К.: Текст, 1992.

Дерябина М. Приватизация и становление производственного капитала // Обществ.науки и соврем. — 1996. — № 5.

Инвестиционная активность предприятий //Экономист. — 1996. — № 5. — С. 51.

Инвестиционное проектирование: практическое руководство по экономическому обоснованию инвестиционных проектов /Под ред. С.И.Шумилина. — М.: АО «Финстапинформ», 1995.

Инвестиционно-финансовый портфель: Книга инвестиционного менеджера; Книга инвестиционно-финансового посредника /Отв. ред. Рубин Ю.Б., Солдаткин В.И. — М.: Соминтек, 1993.

Ирнязов Б. С. Основные показатели финансовой оценки инвестиций в рыночной экономике //Финансы. — 1994. — № 11. — С. 39.

Козлова О. И., Сморгачева М. С., Голубович А. Д. Оценка кредитоспособности предприятий. — М.: АО «Арго», 1993.

Концепція приватизаційного страхування в Україні //Україна-Business, 1994. — № 27—28.

Кузенков А. Л. Приватизация //Эко. — 1996. — № 6. — С. 33—44.

Кураков Л. П. и др. Инвестиционная политика в современных условиях. — М.: Республика, 1996.

Липиц И. В., Коссов В. В. Инвестиционный проект: методы подготовки и анализа: Учебно-справочное пособие. — М.: Издательство БЕК, 1996.

Любинин А. Реорганизация акционерных обществ и становление финансово-промышленных групп //Рос.экон.журн. — 1994. — № 11. — С. 22.

Львов Ю. А. Основы экономики и организации бизнеса. — СПб: ГМП «Формика», 1992.

Мансухани Г. Р. Золотое правило инвестирования /Пер. с англ. — М.: Церих ПЭЛ, 1994.

Методика составления бизнес-плана инвестиционного проекта // Бизнес. — 1996. — № 13—15, 17—18.

Методика финансового обоснования инвестиционных проектов //Украина-Business, 1994. — № 17, 20—25, 35—36.

Мессенджер М. Приватизация и реорганизация предприятий в Восточной Европе //Рос.экон.журн. — 1996. — № 3. — С. 92.

Москвін С. Методичні рекомендації по розробці фінансового плану інвестиційного проекту //Фінансова Україна. — 1995. — Березень-травень.

Миловидов В. Д. Управление инвестиционными фондами. — М.: Изд. центр «Анкил», 1993.

Набоко О. Д., Попова Л. В., Шатрова Е. В. Инвестиционная деятельность предприятия: Текст лекций. — СПб.: Ун-т экономики и финансов, 1994.

Никонова И. А. Анализ инвестиционных проектов в условиях высокой инфляции // Финансы. — 1994. — № 12. — С. 14.

Нікбахт С., Гроппеллі А. Фінанси / Пер. з англ. В.Ф.Овсієнка та В.Я.Мусієнка. — К.: Вік, Глобус. — 1992.

Правила рынка: иностранные инвестиции; трудовая миграция; конкурентоспособность; дипломатия; помощь / Под ред. проф. В.Д.Густинина. — М.: Междунар. отношения, 1994.

Приватизация. Вместе к Социальной рыночной экономике / Systemtransformation № 1 // Deutscher Institut — Verlag, 1992.

Пльевский Б. Потенциал инвестирования // Экономист. — 1996. — № 3. — С. 3.

Портфель приватизации и инвестирования: Книга собственника. Книга акционера. Книга инвестиционного менеджера / Отв. ред. Ю.Б. Рубин, В.И. Солдаткин — М.: «Соминтэк», 1992.

Руднев Ю. П. Приватизация и реструктуризация предприятий (с примерами из нем. и рос. практики) / Под общ. ред. Х.Грегера. — Омнинск: ГИИПК, 1995.

Сафнуллин М. К обоснованию инвестиционных проектов // Рос.экон. журнал. — 1994. — № 7. — С. 53.

Скворцов Н. Н. Как разработать бизнес-план предприятия?: Практическое руководство для бизнесменов. — К.: МКП «Прометей», 1994.

Солунский А. Документальное обоснование эффективности инвестиционного проекта // Проект. — 1994. — № 1. — С.14.

Стоянов Е., Стоянова Е. Экспертная диагностика и аудит финансово-хозяйственного положения предприятия. — Харьков: Аурум, 1993.

Стратегия реорганизации крупных предприятий / Ред. Дорониев Д.А., Троцкий А.С. — Н.-Новгород.: Изд-во ун-та, 1993.

Терлецький І., Кім А. Соціальна ефективність механізму роздержавлення в Україні та шляхи його вдосконалення. — Становлення національної економіки України: Збірник матеріалів Всеукраїнської наукової конференції. — Львів, 1995. — Вип. 1.

Финансовый анализ инвестиционных проектов — методика разработки бизнес-плана инвестиционного проекта // Бизнес. — 1996. — № 17.

Холт Роберт Н., Барнес Сет Б. Планирование инвестиций / Пер. с англ. — М.: «Дело ЛТД», 1994.

Что тормозит развитие приватизационного страхования в Украине? // Финансовая Украина. — 1995. — 5 апр.

Шапиро В.Д. и др. Управление проектами. — СПб.: «ДваТри», 1996.

Шапошников А. Общеэкономическая оценка инвестиционных программ и проектов // Экономист. — 1994. — № 5. — С.41.

ЗМІСТ

<i>ВСТУП</i>	3
РОЗДІЛ І. ІНВЕСТИЦІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ В УМОВАХ ТРАНСФОРМАЦІЇ ФОРМ ВЛАСНОСТІ.	5
1.1. Результати приватизації та діалектика процесу трансформації власності	5
1.2. Оцінка інвестиційної активності на макрорівні	13
1.3. Особливості інвестиційної діяльності підприємств у конкурентному середовищі	17
РОЗДІЛ 2. ДЕРЖАВНИЙ ТА ГАЛУЗЕВИЙ МАРКЕТИНГ ПРИВАТИЗА- ЦІЇ	21
2.1. Система маркетингу приватизації. Державний маркетинг	21
2.2. Сутність та механізм проведення галузевого маркетингу приватизації	23
2.3. Законодавче регулювання галузевого маркетингу приватизації в Україні	27
РОЗДІЛ 3. ПІДПРИЄМНИЦЬКА КОНЦЕПЦІЯ.	28
3.1. Сутність, елементи та роль підприємницької концепції	28
3.2. Зміст підприємницької концепції	31
3.3. Основні напрями обґрунтування підприємницької концепції	34
3.4. Аналіз і оцінка підприємницької концепції	36
3.5. Орієнтовний план розробки основних показників підприємницької концепції	38
РОЗДІЛ 4. РОЗРОБКА ТА ОБҐРУНТУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРО- ЕКТІВ У ПРОЦЕСІ ПРИВАТИЗАЦІЇ	40
4.1. Розробка інвестиційного проекту в процесі приватизації	40
4.2. Бізнес-план інвестиційного проекту	56
4.3. Продаж пакетів акцій відкритих акціонерних товариств на некомерційних конкурсах під інвестиційні зобов'язання	61

РОЗДІЛ 5. ВИБІР ПОТЕНЦІЙНОГО ІНВЕСТОРА.....	65
5.1. Джерела інвестицій в економіку України	65
5.2. Види іноземних інвестицій та їх роль для держави-одержувача.....	67
5.3. Державне регулювання іноземних інвестицій в Україні	76
5.4. Обсяг та структура іноземних інвестицій в економіку України.....	83
РОЗДІЛ 6. ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ ПРОЕКТУ.....	88
6.1. Криза підприємства та способи її відвернути.....	88
6.2. Порядок проведення санації підприємства.....	90
6.3. Фінансовий план інвестиційного проекту.....	94
РОЗДІЛ 7. ФІНАНСОВІ ПОСЕРЕДНИКИ У ПРОЦЕСІ ПРИВАТИЗАЦІЇ.....	111
7.1. Інфраструктура процесу приватизації	111
7.2. Інвестиційні фонди і компанії. Світовий досвід функціонування інве- стиційних фондів.	112
7.3. Суб'єкти посередницької діяльності.....	125
7.4. Використання цінних паперів у процесі приватизації	145
РОЗДІЛ 8. ЕКОНОМІЧНА ТА СОЦІАЛЬНА ЕФЕКТИВНІСТЬ ПРИВА- ТИЗАЦІЇ.....	151
8.1. Економічна ефективність діяльності приватизованих підприємств ...	151
8.2. Соціальні результати приватизації	152
<i>ЛІТЕРАТУРА</i>	164

ISBN 966-574-150-0

© КНЕУ, 1998

Навчальне видання

ШВИДАНЕНКО ГЕНЕФА ОЛЕКСАНДРІВНА
ОГОЛЬ ОЛЕНА ВІКТОРІВНА
ЗАЇКІНА ВАЛЕНТИНА ВІТАЛІЇВНА

**ОБГРУНТУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ
У ПРОЦЕСІ ТРАНСФОРМАЦІЇ
ФОРМ ВЛАСНОСТІ**

Навчальний посібник

Технічний редактор *Т. М. Піхота*
Коректор *Л. П. Тютюнник*
Комп'ютерний набір *О. В. Чуб*
Комп'ютерна верстка *Т. В. Мальчевської*

Підписано до друку 20.02.98. Формат 60×84/16.
Папір офсет № 1. Гарнітура Тип Таймс. Друк офсетний.
Умов. друк. арк. 9,99. Умов. фарбовідб. 10,46.
Обл.-вид. арк. 12,94. Тираж 1000 прим. Зам. № 7-1170

Видавництво КНЕУ
252057, м. Київ, проспект Перемоги, 54/1.
Тел. (044) 446-64-58, 441-20-32. Факс (044) 446-52-58