

3.4. Боргові інструменти залучення інвестиційного капіталу (Т. В. Майорова)	215
3.5. Іпотека як інструмент формування інвестиційних ресурсів під- приємств (О. М. Мякішевська)	229
3.6. Іноземні інвестиції: залучення та ефективність використання в Україні (Т. В. Майорова).	245

РОЗДІЛ 4. Активізація діяльності суб'єктів інвестиційного про- цесу.	261
4.1. Заощадження населення як чинник активізації інвестиційного процесу (С. В. Красножон)	261
4.2. Тенденції розвитку діяльності інституційних інвесторів в Україні (О. М. Юркевич).	272
4.3. Кредитно-інвестиційний портфель банків та особливості його формування (О. О. Ляхова).	291
4.4. Регулювання інвестиційної діяльності банку (О. В. Онікієнко)	307
4.5. Диверсифікація фінансових активів інвесторів на спадному ри- нку (О. Г. Шевченко)	321
4.6. Активізація діяльності функціональних учасників в інвестицій- ному процесі (Є. А. Поліщук)	335

РОЗДІЛ 5. Пріоритети інвестиційної діяльності в контексті забезпечення соціально-економічного розвитку України	351
5.1. Розвиток фінансового ринку як передумова активізації інвести- ційного процесу (О. О. Смірнова)	351
5.2. Система фінансування інноваційної діяльності (О. М. Юркевич)	362
5.3. Стан і тенденції інвестиційно-інноваційної діяльності (О. О. Смірнова)	378
5.4. Шляхи активізації інвестування соціальної сфери (В. І. Максимович).	395
5.5. Активізація інвестиційної діяльності на ринку житла (Ю. І. Козак, Д. М. Фаріон).	415
5.6. Пріоритети інвестиційної діяльності туристичної сфери (О. М. Шулат)	432
5.7. Розвиток арт-інвестування (О. М. Юркевич)	452

ПІСЛЯМОВА	468
----------------------------	-----

умов тотальної інформатизації фінансові ринки, що все більше наближаються до ефективних, дуже швидко акумулюють і враховують у цінах фінансових активів. широковідому інформацію, розміщену в ЗМІ і/або в Інтернеті. Для генерації виняткової дохідності необхідно оригінально інтерпретувати відомі події, інакше, ніж більшість зацікавлених, і не припуститися помилки. Або потрібно дослідити, виявити й у прийнятті рішень спиратися саме на те, що поки відомо не всім суб'єктам ринку. А це, на думку Кеннета Фішера (Kenneth L. Fisher), засновника і керівника компанії Fisher Asset Management LLC, потребує поєднання інтуїції, тривалого досвіду, ретельних досліджень і суворої самодисципліни.

Формуючи інвестиційний портфель, поміркований інвестор також має назавжди усвідомити, що чим вище дохідність фінансового активу, тим вище ризик інвестування в цей актив, тому слід бути обачним і не зраджувати правилу, яке нагадуватиме йому, що передовсім потрібно зберегти початковий капітал. Це — найважливіша заповідь успішного інвестора. Приймати остаточне рішення щодо вкладання коштів у певний фінансовий актив можна лише на підставі глибокого аналізу доцільності урізноманітнення інвестицій саме за рахунок обраного фінансового активу (емітента). Це — його друга заповідь.

І нарешті, інвесторові не слід розчаровуватися у інвестуванні через невдалі поодинокі інвестиції. Важливо сконцентруватися на оптимальному співвідношенні дохідності та ризику інвестиційного портфеля з огляду на його диверсифікацію загалом. А наведені вище матеріали у сукупності дають радше загальні уявлення й орієнтири щодо сучасних підходів до диверсифікації, які вітчизняному інвесторові доцільно вдосконалювати у портфельному інвестуванні з метою вироблення ефективної (поміркованої) за сучасних умов власної стратегії.

4.6. Активізація діяльності функціональних учасників в інвестиційному процесі

Є. А. Поліщук

Світова фінансово-економічна криза не оминула інвестиційний ринок України: обсяги інвестування значно зменшилися, погіршився інвестиційний клімат, уповільнилися відтворювальні процеси у фінансово-кредитній сфері. Оздоровлення економіки

неможливе сьогодні без активізації та правильної організації інвестиційного процесу.

Зазначимо, що в Законі України «Про інвестиційну діяльність» виокремлено таких суб'єктів: інвестори та учасники. Згідно з цим законодавчим актом, «учасниками інвестиційної діяльності можуть бути громадяни та юридичні особи України, інших держав, які забезпечують реалізацію інвестицій як виконавці замовлень або на підставі доручення інвестора»¹. Мова ідеться про функціональних учасників, які відіграють важливу роль у налагодженні бізнес-процесів інвесторів.

Без них тепер реалізацію того чи іншого інвестиційного проекту, та попри активну поведінку функціональних учасників, аналіз наукової літератури показав недостатність дослідження їхньої діяльності. Це зумовлено підвищеною зосередженістю саме на інституціональних інвесторах, тому група функціональних учасників, на жаль, лишилася осторонь. Через це метою нашого дослідження є поглиблення теоретичних засад та характеристика діяльності цих суб'єктів в Україні.

Діяльність функціональних учасників розглянута у контексті дослідження інвестиційного процесу у працях зарубіжних (А. О. Бакуліна, П. І. Вахрін, П. Л. Віленський, В. А. Горемикін, Л. Л. Ігоніна, А. Л. Кексінов, І. І. Мазур, С. М. Максимов, В. С. Нешитой, Н. Г. Ольдерогге, Р. Пейзер, В. І. Ресін, В. А. Сидоров, Є. І. Тарасевич, В. І. Шапіро, А. Фрей, Дж. Фрідман) та вітчизняних вчених (А. М. Асаул, І. А. Брижань, О. Р. Дегтяр, Б. Л. Луців, Ю. М. Коваленко, О. О. Ляхова, Т. В. Майорова, А. А. Пересада, С. В. Онікієнко, В. Я. Чевганов, О. Ю. Чертов, С. Г. Чигасов). Проте у більшості випадків науковці лише поверхово характеризують таких суб'єктів, не занурюючись у специфіку їхньої діяльності крізь призму теоретико-методологічного простору.

Вчений А. А. Пересада в монографії «Управління інвестиційним процесом» зазначив: «Розвиток можливих організаційних форм взаємодії партнерів по інвестиційному процесу сприяє залученню до спільної інвестиційної діяльності різних фірм, функціями яких є надання спеціальних послуг та виконання різного роду робіт»². Ми погоджуємося з тим, що ця група суб'єктів інвестиційного процесу «сприяє спільній інвестиційній діяльності». Автор визначив у цілому роль функціональних учасників, однак, на нашу думку, коректно

¹ Про інвестиційну діяльність: Закон України від 18.09.1991 року № 1560-XII / [Електронний ресурс]. — Доступно з: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=1560-12>

² Пересада А. А. Управління інвестиційним процесом. — К.: Лібра, 2002. — С. 76.

було б виокремити роль кожного суб'єкта, вказавши таким чином, на його місце в інвестиційній діяльності.

Російський науковець В. А. Горемикін характеризує функціональних учасників як посередників¹. На нашу думку, називати їх просто посередниками не варто, адже, наприклад, банки, страхові компанії, інвестиційні фонди — це також посередники, але, згідно з нашою позицією, вони можуть виступати інституціональними інвесторами.

У науковій праці І. І. Мазура, Н. Г. Ольдерогге, В. Д. Шапіро виокремлено не інституціональних учасників інвестиційного ринку, яких вони ототожнюють із функціональними². Але крім функціональних учасників, згадано також державні органи влади, без яких неможлива реалізація інвестиційних проєктів. Ми вважаємо, що така позиція є недосить коректною, бо мета діяльності функціональних учасників — отримання комерційного ефекту (прибутку), тоді як державної організації в інвестиційному процесі полягає в регулюванні та нагляді за дотриманням законодавчих норм. Тому слід відокремлювати цих суб'єктів.

Т. В. Майорова визначає такий склад функціональних учасників: девелопери, консалтингові компанії, аудиторські компанії, будівельні компанії, ріелтерські компанії³. А. А. Пересада доповнює цей перелік інжиніринговими та еккаутинговими фірмами. Вважаємо, що ці переліки можна доповнити, що ми зробимо далі.

І. І. Мазур та колектив авторів вважають, що до цих функціональних учасників належать комерційні банки, страхові компанії, оцінювачі, юридичні компанії, фінансові аналітики, маркетингові бюро, проєктувальники та будівельні організації, девелоперські компанії, редевелоперські компанії, спеціалізовані засоби масової інформації. Хоча цей склад суб'єктів є широким, проте ми продовжуємо обстоювати свою точку зору проти позиції І. І. Мазура, Н. Г. Ольдерогге, В. Д. Шапіро стосовно включення комерційних банків та страхових компаній до переліку функціональних учасників ринку, оскільки вони представляють групу інституціональних інвесторів.

Дослідивши низку інших літературних джерел, ми вважаємо, що доцільно визначити, яких суб'єктів інвестиційного процесу по-

1 Горемыкин В. А. Экономика недвижимости: Учебник/ В. А. Горемыкин. — М.: Издательский книго-торговый центр «Маркетинг», 2002. — С. 165.

2 Девелопмент: [Учеб. пособие] / [И. И. Мазур, В. Д. Шапиро, Н. Г. Ольдерогге; под ред. проф. И. И. Мазура]. — М.: ЗАО «Издательство «Экономика», 2004. — С. 216.

3 Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність: Підручник.[для студ. вищ. навч. зал.] / [Т. В. Майорова]. — К.: Центр навчальної літератури, 2009. — С. 18.

трібно називати функціональними, а потім навести перелік цих учасників. Але спочатку, на нашу думку, слід визначити їхні особливі риси, які вказуватимуть на належність до цієї групи суб'єктів.

Відмінними від інших учасників інвестиційного процесу функціональних роблять *рис*и, які ми пропонуємо розглянути:

- для функціональних учасників характерний нижчий рівень регулювання з боку державних органів влади порівняно з інституціональними інвесторами;
- участь функціональних суб'єктів інвестиційного процесу не призводить до зміни грошової маси в обігу;
- незалежно від результату інвестування функціональні учасники завжди отримують винагороду за свої послуги;
- висновки щодо доцільності інвестування можуть не вплинути на прийняття кінцевого рішення інвестора;
- у більшості випадків функціональні учасники не беруть на себе ризиків, які можуть статися під час інвестиційного процесу;
- у разі банкрутства функціонального учасника інвестиційного процесу це не завдасть глибокої соціально-економічної шкоди на відміну від інституціональних інвесторів;
- реалізація інвестиційного процесу можлива і без участі функціональних учасників.

Наголосимо, що основне призначення функціональних учасників інвестиційного процесу — активізація діяльності інвесторів. Що мається на увазі? Як уже зазначалося, в більшості випадків інституціональні інвестори можуть самостійно здійснювати свою діяльність, натомість функціональні учасники допомагають зробити цей процес, по-перше, швидшим, по-друге, мобільнішим, по-третє, спрямованим у галузі із вищим рівнем рентабельності, і, по-четверте, менш витратним для інвестора. Розглянемо ці судження детальніше:

- швидкість. За наявності вільних коштів у інвесторів функціональні учасники швидше запропонують їм шляхи вкладання коштів. Наприклад, якщо мова йдеться про ріелторів, вони, зазвичай, мають, великі бази даних об'єктів нерухомості, де простіше знайти потрібний об'єкт інвестування коштів;
- мобільність. Інвестор, домовившись із функціональним учасником про виконання певної роботи, може одночасно здійснювати діяльність в іншій сфері. Інвестор задає бажані параметри об'єкту інвестування і не шукає його самостійно, це робить ріелтор або девелопер. Інвестор самостійно не здійснює аудит, цим займається аудитор. Також він не займається будівництвом (якщо не йдеться про інвестування будівельних компаній);

- ефективне спрямування інвестиційних ресурсів. Девелоперські компанії швидше запропонують, в який інвестиційний проєкт ефективніше вкладати кошти, до того ж, вони ще й візьмуть на себе частину ризиків. Нададуть послуги з цього питання і консалтингові компанії;

- зниження витрат інвесторів. Попри чисельні переконання стосовно того, що можна впоратися і без функціональних учасників інвестиційного процесу, оскільки це збільшує статті витрат, ми глибоко переконані у протилежному. Якщо, приміром, інвестор вирішив примножити своє багатство, вклавши кошти в проєкт будівництва, і виявив бажання збудувати цей об'єкт самотужки, йому доведеться отримати ліцензію на будівництво, утримувати на постійній основі додаткову кількість працівників (проектантів, будівельників, менеджерів з продажу, маркетинговців тощо). Тому значно дешевше співпрацювати мірою потреби з різними організаціями — функціональними учасниками інвестиційного процесу, що дозволить значно скоротити статті постійних витрат.

Ми вважаємо, що функціональними учасниками є ті суб'єкти інвестиційного процесу, яким притаманні перелічені вище риси. Отже, на наш погляд, функціональні учасники інвестиційного процесу — це суб'єкти господарювання, діяльність яких має комерційний характер і пов'язана з організацією інвестиційного процесу та підвищенням ефективності інвестування. Іншими словами, функціональні учасники розв'язують проблеми оптимізації всіх ресурсів.

Дослідивши діяльність суб'єктів інвестиційного процесу, пропонуємо розширити перелік фірм, які, на нашу думку, є функціональними учасниками: девелопери, консалтингові компанії, аудиторські фірми, будівельні організації, ріелторські компанії, інжинірингові фірми, еккаунтингові компанії, маркетингові компанії (бюро), оцінювачі, спеціалізовані засоби масової інформації (ЗМІ).

Як бачимо, цей перелік доповнений такими учасниками, як маркетингові компанії (бюро), оцінювачі та спеціалізовані ЗМІ. Гадаємо, важко обійтись без цих учасників і під час здійснення інвестиційної діяльності. Оскільки, по-перше, доданим суб'єктам притаманні викладені риси; по-друге, дуже часто прийняття рішення стосовно інвестування залежить від попереднього маркетингового дослідження, яке проводять маркетингові компанії (бюро); не кожен інвестор вкладатиме кошти без оцінювання заставного майна, що здійснюється оцінниками; розміщення інфор-

мації про об'єкт інвестування часто беруть на себе спеціалізовані ЗМІ (друковані бізнес-видання, інтернет-сторінки, відеореклама тощо), тобто із залученням цих учасників ефективність інвестицій може значно підвищитися. Перейдемо безпосередньо до характеристики перелічених вище функціональних суб'єктів.

Девелопери — це фінансові посередники на ринку нерухомості, що акумулюють кошти інвесторів або самі виступають інвесторами з метою фінансування проекту розвитку об'єкта нерухомості, є авторами ідеї, беруть на себе відповідальність з організації та управління цього проекту й отримують за це комісійну винагороду. Девелопером може бути як фізична, так і юридична особа. Тож, якщо девелопер — юридична особа, слід вживати термін «девелоперська компанія».

І. І. Мазур, Н. Г. Ольдерогге, В. Д. Шапіро виокремлюють такі функції девелоперів:

- оформлення в місцевих органах влади дозвільної документації;

- управління проектуванням;
- управління будівництвом;
- залучення зовнішніх кредитних та інвестиційних коштів;
- маркетинг об'єктів нерухомості.

Нині існує понад 55 компаній в Україні, які позиціонують себе як девелоперські. Серед них є компанії, які повністю задіяні в девелоперському проекті, а є такі, що беруть участь на окремих стадіях¹. Зараз лідерами ринку девелоперських послуг за реалізованими проектами є:

- житлова нерухомість — «First Ukrainian Development», яка має у своєму активі 8 проектів загальною вартістю 1,337 млрд дол США; «DECMR Group» реалізувала 7 проектів, вартість яких становить 0,6 млрд євро;

- торговельна нерухомість — «VOK Development» реалізувала 37 проектів, вартістю майже 1,5 млрд дол. США; «XXI століття» — 11 проектів (ще 57 планується), вартістю 1,4 млрд дол. США;

- офісна нерухомість — «NEST» — 15 проектів, вартістю до 1 млрд дол. США, «Київ-Донбас» — понад 30 проектів вартістю 35,3 млрд дол. США;

- готельна нерухомість — «Дубль W» — 16 проектів вартістю близько 1 млрд дол. США;

1 Чигасов С. Г. Генезис девелопменту на сучасному етапі будівельного ринку України // Міжнародний науково-практичний журнал «Економіка & Держава». — 2007. — № 10, Жовтень. — С. 46—53.

- промислова нерухомість — «NCH Advisors Inc» — 3 проекти вартістю до 0,3 млрд дол. США;
- логістична нерухомість — «HCM Group» понад 50 проектів вартістю більш як 1 млрд дол. США¹.

Крім того, активну діяльність на українському ринку нерухомості ведуть такі девелоперські компанії: «Українська торгова гільдія», «AESI», «MIRAX GROUP», «Build & Live Development», «Макрокапдевелопмент», «Форент», «Castle development», «Prospects development», «Alacor», «Concord development», «Fim group», «Gin consulting group», «SV development», «Real Estate Solutions»².

Консалтингові компанії — спеціалізовані компанії, діяльність яких полягає у наданні інтелектуальних послуг виробникам, продавцям, покупцям стосовно різних видів діяльності. Функції консалтингових фірм передбачають у надання порад, рекомендацій, консультацій щодо виробничої діяльності, фінансів, зовнішньоекономічної діяльності, створення й реєстрації фірм, дослідження й прогнозування ринків товарів і послуг, розроблення бізнес-проектів, маркетингових програм, інноваційної діяльності, пошуку шляхів виходу із кризових ситуацій, підготовці статутних документів у разі створення нових підприємств і організацій тощо. Нерідко консалтингові компанії пропонують рішення, які покликані поліпшити певну проблемну ситуацію.

Сьогодні можна чітко вирізнити основних постачальників консалтингового продукту в Україні:

- філії великих іноземних багатофункціональних фірм, які мають консультаційні проекти з українськими державними структурами з питань оподаткування, бюджетного регулювання, вдосконалювання нормативно-правової бази, а також спільні й іноземні компанії в Україні з обслуговування банківських структур (наприклад, Boston Consulting Group, The Hackett Group, Houlihan Lokey Howard & Zukin, Ibbotson Associates, LEK/Alcar Group, McKinsey & Co, Mitchell Madison Group, Stanford Consulting Group, Stern Stewart & Co.);

- представництва іноземних консультаційних фірм, діяльність яких спрямована на завоювання нових ринків і вивчення привабливості українського ринку;

- іноземні консультаційні фірми, що працюють за програмами донорських організацій і надають технічну допомогу з питань

¹ Сайт агентства нерухомості АН «Нерухомість ЮА» <http://www.neruhomist-ua.com>.

² Журнал «Building» / [Електронний ресурс]. — Доступно з: www.building.com.ua.

управлінського консультування у пріоритетних галузях народного господарства (енергетика, транспорт, зв'язок, сільське господарство тощо) — наприклад ТАСІS;

- вітчизняні консультаційні фірми, які спеціалізуються на наданні послуг з питань приватизації підприємств, включно оцінкою майна, підготовкою документального супроводу процесу приватизації тощо (наприклад, Українська торгова гільдія, АТ «Супремум»; ТОВ «ОЛ.ГА»);

- спеціалізовані консалтингові фірми, які надають консультаційні послуги в окремих напрямках управлінського консультування (бізнес-планування, фінансова оцінювання, маркетинг, податкове планування, митне регулювання тощо) (наприклад ТОВ «ФОРТЕКС»).

Аудиторські фірми — функціональні суб'єкти інвестиційної діяльності, що мають право перевіряти фінансово-господарську діяльність організацій та установ на підставі контракту, укладеного з підприємством за конкретну плату та в перебігу перевірки складати аудиторський висновок, який має юридичну силу в суді.

Аудиторські фірми виконують в інвестиційному процесі функції перевірки фінансово-господарської діяльності як самого інвестора, так і інших його партнерів, а саме: дають оцінювання активів і пасивів балансів фірми, обчислюють показники ліквідності балансу, здійснюють оцінювання інвестиційних якостей цінних паперів, виконують оцінку капіталу самого інвестора та його акціонерів.

Діяльність аудиторських фірм в Україні реалізується на підставі ліцензії на право здійснення перевірок фінансово-господарської діяльності (аудиту) і регулюється окремим Законом України «Про аудиторську діяльність». Аудитори займаються суто аудиторським обслуговуванням на території тієї держави, яка сертифікувала цю юридичну або фізичну особу.

Концентрація ринку аудиторських послуг досить суттєва — майже 60 % його обсягу припадає на провідні аудиторські фірми, обіг яких перевищує мільйон гривень на рік. Таких компаній в Україні близько п'ятдесяти, але це невелика частка від загального обсягу суб'єктів аудиторської діяльності, яких в Україні на початок 2009 року зареєстровано 2371. Із зазначених 60 % чималу частку становлять міжнародні аудиторські компанії «Великої четвірки» — PricewaterhouseCoopers, Deloitte Touche Tohmatsu, Ernst&Young, KPMG — тільки згідно з офіційними даними вони обслуговують 30 % ринку в грошовому вираженні. Їхніми основними клієнтами є міжнародні компанії, котрі для них нерідко є глобальним аудитором як за кордоном, так і в Україні. За оцін-

кою Ernst & Young, у найближчі роки заробіток аудиторів в Україні зростатиме — на 25 % щорічно, Pricewaterhouse Coopers розраховує на щорічне зростання у 60 %. І це лишень в незначною мірою за рахунок набору нових клієнтів, головне — через збільшення обсягу наданих послуг¹.

Поширеним видом послуг аудиторів віднедавна стало проведення передінвестиційного аналізу (due diligence). Незалежна думка аудитора високо цінується при купівлі-продажу бізнесу, а у зв'язку з активним розвитком ринку останніми роками, цей вид послуг став навіть поширенішим за періодичні аудиторські перевірки податкового обліку.

Будівельні організації — це компанії, що здійснюють зведення будівель та споруд. Таке визначення є вельми загальним, проте непомилковим. І справді — виконання будівельно-монтажних робіт беруть на себе будівельні фірми широкої спеціалізації.

Їхні функції полягають у виконанні комплексу робіт за інвестиційним проектом, а саме: проектно-дослідницькі, будівельні, монтажні, пусконаладжувальні, здавання інвестору готового об'єкта «під ключ».

Діяльність будівельних організацій в Україні. Наголосимо, що ці компанії можуть здійснювати свою діяльність тільки за наявності ліцензії. Вплив світової кризи негативно позначився на діяльності будівельних компаній. Так, за даними Державного комітету статистики за 2010 рік підприємствами України виконано будівельних робіт на суму 43,2 млрд грн, що на 5,4 % менше, ніж за аналогічний період 2009 року. Основна частина цієї суми, а саме 85 %, була витрачена на будівництво споруд та будівель. За характером будівництва обсяги робіт розподілилися таким чином: роботи з нового будівництва, реконструкції, технічного переозброєння склали 77,8 % від загального обсягу, решта стосувалася капітального і поточного ремонтів — 15,4 % і 6,8 % відповідно. Найбільше торік будували у Києві (23,2 %), Харківській (7,2 %), Дніпропетровській (7 %) та Донецькій (11,7 %) областях. Найменші обсяги будівельних робіт зафіксовано в Кіровоградській (0,8 %), Херсонській (0,8 %), Закарпатській (0,8 %), Волинській (0,9 %) областях та у м. Севастополі (0,6 %). У 2009 році обсяг виконаних будівельних робіт в Україні скоротився порівняно з попереднім роком на 48,2 % і становив 37 млрд 887 млн грн².

¹ Сайт Аудиторської палати України / [Електронний ресурс]. — Доступно з: www.apu.com.ua.

² Сайт Державного комітету статистики України / [Електронний ресурс]. — Доступно з: www.ukrstat.gov.ua.

Окрім лідерів (ЗАТ «Познякижилбуд», ТОВ «Градострой-Холдинг», фірма «ТММ-ООО», ЗАТ «Центрбудінвест» тощо), на ринку пропонують свої послуги порівняно невеликі фірми, які спеціалізуються на окремих видах ремонтно-будівельних та монтажних робіт. Серед них архітектурні бюро та підрядні організації. Роль архітектурних бюро конче важлива в інвестиційному процесі, коли справа стосується виконання містобудівних, функціональних та стилістичних завдань, які виникають під час проектування у міському та заміському середовищах. Зазначимо, що з такими компаніями співпрацюють й інші функціональні учасники. Так, девелоперська компанія «XXI століття» має договори про співпрацю з архітектурним бюро «Майкл Хоуп», а девелопер «Інком» з «ЛАРТ». Окрім виконання згаданих завдань девелопери звертаються до них, щоб, виділити певні об'єкти серед інших об'єктів нерухомості поєднанням сучасних інженерних технологій з мистецтвом доцільності, міцності та гармонії.

Девелоперські компанії в Україні зазвичай реалізують свої проекти, укладаючи договори будівництва з підрядними організаціями. Так, в Україні компанія VOK Development активно співпрацює з підрядною компанією ТОВ «Сучасні технології будівництва». Вони складають кошторис проекту, а девелоперська компанія погоджує його. Девелопер стежить за тим, щоб підрядна організація не виходила за рамки затвердженого кошторису. ТОВ «Сучасні технології будівництва» звітує перед девелоперською компанією щодо термінів виконання будівництва. Основним завданням підрядної організації є визначення всіх технічних характеристик споруджуваної будівлі. Серед будівельних та архітектурних бюро компаній можна назвати: БК «Цитадель», БК «Інфініті», ТОВ «Євробуд», ЗАТ «Аеробуд», ТОВ Будівельна компанія «Кроун», ТОВ «Контур», ЗАТ «Познякижилбуд», ТОВ «Будівельна інжинірингова компанія «НовоБуд», ЗАТ «ПВК» Будівельник», ПП «Архітектурне бюро Н. Дьомін».

Зазначимо, що в Україні створено Українську будівельну асоціацію, основною метою якої є презентація та захист інтересів будівельників й інвесторів на ринку України.

Ріелторські компанії — це фірми-посередники з торгівлі та оренди об'єктів нерухомості. Ріелтери працюють за угодами з продавцями та орендодавцями нерухомості. Зазвичай плата за послуги фірми коливається від 3 до 10 % суми угоди залежно від складності об'єкта та кон'юнктури ринку нерухомості. Законодавством України не передбачається обмеження розміру комісійних, тому максимальний відсоток у деяких випадках може бути

значно вищим. Як правило, в угодах з власниками нерухомості передбачаються термін реалізації об'єкта. Ріелтери укладають з клієнтами ексклюзивні угоди на продаж нерухомості, зміст яких полягає в набутті виключних прав на продаж певного об'єкта нерухомості, а його власник, підписавши ексклюзивну угоду, бере на себе зобов'язання не укладати угод з іншими ріелторськими організаціями.

Діяльність ріелтерських компаній в Україні. В Україні створено Асоціацію ріелтерів, функції якої поки що зводяться до методичної організації сертифікаційних курсів для своїх членів. У майбутньому розвиток цього важливого елемента інфраструктури ринку інвестиційних товарів вимагатиме створення комп'ютеризованої інформаційної мережі, участі ріелтерів у процесі приватизації, та реалізації не тільки житла, але й промислових, культурно-громадських і комунальних об'єктів. Якщо про діяльність ріелторських фірм говорити мовою цифр, то деякі фахівці вважають, що з-поміж сотні ріелторських компаній, які зараз працюють у Києві, до 2011 року будуть функціонувати 30—40, тобто кількість їх скоротиться у 2,5 разу. За останні 2 роки (2009—2010) кількість компаній, що надають ріелторські послуги в Києві, скоротилася більш удесятеро. Таке зменшення числа ріелторів пов'язане передусім зі зменшенням кількості угод, що спостерігалось наприкінці 2008 року і аж до середини 2010-го, і, як наслідок, неможливістю при цьому утримувати компанію. Нині в Києві близько 55 % всіх угод здійснюються за допомогою ріелторів двох великих компаній і 2—3-х середніх, частка дрібних організацій становить близько 20 %, 10 % угод здійснюються за допомоги приватних ріелторів, близько 15 % угод здійснюється без посередництва ріелторів.

У 2011 році головною тенденцією розвитку ріелторського ринку стане збільшення числа угод великих і середніх компаній до 65 % від загалу і, відповідно, зменшення частки угод у дрібних компаній до 17—20 %, приватних брокерів до 5—7 %. Кількість угод без залучення брокерів може скоротитися до 10 %¹.

Інжинірингові фірми. У широкому розумінні такі фірми слід позиціонувати як спеціалізовані суб'єкти ринку будівельних робіт і послуг, своєрідні «інжиніринг-центри» будівельного проекту, відповідальні за управління ресурсами інвестора й перебіг виконання проекту.

¹ Сайт Асоціації фахівців з нерухомості в Україні / [Електронний ресурс]. — Доступно з: www.asnu.net.

Вужче розуміння зводиться до того, що інжинірингові фірми (проектанти) — це фірми, які здійснюють розробку на договірних засадах різного роду документації — інформаційної, науково-технічної, проектно-кошторисної та іншої. Такі фірми накопичують бази даних про умови розміщення певних об'єктів, про галузеві, територіальні і міжрегіональні рівні конкуренції, нормативи, технічні умови виробництва будівельно-монтажних робіт, про регіональні рівні цін на інвестиційні товари. Згодом вони публікують цю інформацію у спеціалізованих періодичних довідниках. Ці суб'єкти, залежно від спеціалізації, можуть мати у своєму розпорядженні широкий портфель типових проектів, які відповідають рівням світових стандартів.

Функції інжинірингових фірм такі:

- вибір проектувальника (за згодою інвестора), оцінювання готовності проектно-кошторисної документації (ПКД) відповідно до вимог проекту, управління доробкою й узгодженням ПКД;
- вибір як генерального підрядника виконавців проекту — субпідрядників, постачальників, узгодження їхніх дій у межах проекту, відповідальність за своєчасне й достатнє забезпечення проекту всіма видами ресурсів;
- формування надійного інформаційно-аналітичного, програмного та методичного забезпечення стану проекту й рівня використання ресурсів інвестора у рамках проекту¹.

Діяльність інжинірингових компаній в Україні. Ринок інжинірингових послуг в Україні зараз можна схарактеризувати як такий, що активно формується, зі стабільним щорічним приростом. Окрім того, на ринку достатньо інжинірингових компаній як з уже сформованим іміджем і репутацією, так і щойно створених. Існує чимало вузькоспеціалізованих інжинірингових компаній, але тільки деякі з них здатні надавати послуги комплексного інжинірингу — супровід об'єкта впродовж усього його життєвого циклу — від розроблення концептуального проекту створення об'єкта генерації і подальшого технічного супроводу експлуатації об'єкта до ведення об'єкта з експлуатації. До речі, що в Україні ці суб'єкти беруть участь не тільки в будівельних інвестиційних проектах, а також у проектах, пов'язані з послугами у галузі енергетики (ТОВ «Теплоелектропроект»), геодезії та геології (ТОВ «АВ Інжиніринг»), зв'язку (АТЗТ «Атлас»), інформатизації (АТЗТ «Важпроматоматика»). Утім, переважно це все ж

¹ Чертков О. Ю. Будівельно-інжинірингові фірми як основа модернізації організації будівництва. — К.: Рукопис, 2007. — С. 78.

таки діяльність у сфері будівництва (ПП «Домосвіт», ТОВ «Комфортбуд», ВАТ «Львівський проектний інститут», ТОВ «Архіград»).

Еккаутингові фірми — це компанії, діяльність яких полягає в розробленні на договірних засадах різного роду документації для інвестора. Функції еккаутингової компанії зводяться до:

- розроблення науково-технічної документації;
- розроблення проектно-кошторисної справи;
- аналізу бізнес-планів проектів;
- оформлення бізнес-довідки.

Бізнес-довідка дає можливість ухвалити рішення щодо доцільності й умов ведення справ з цим суб'єктом господарюванням; уникнути видачі позик і кредитів ненадійним клієнтам; оцінити доцільність придбання цінних паперів; правильно побудувати відносини із замовниками; оцінити фінансову стійкість потенційних клієнтів, постачальників, конкурентів або партнерів, а також ризики. Еккаутинг часто сполучається з аудитом. В інвестиційному процесі це важливий інструмент зниження рівня фінансового ризику.

Діяльність еккаутингових фірм в Україні, на жаль, недостатньо розвинена, бо виконання більшості їхніх функцій перебирають на себе господарювання (аудитори, будівельні організації, девелопери). Та попри слабо виражений характер розвитку еккаутингу в Україні, на ринку представлені такі еккаутингові фірми: ТОВ «Лекан», ТОВ «Де люкс АФ», ТОВ «Астор-Україна» тощо.

Маркетингові бюро. Маркетингові бюро — це функціональні суб'єкти інвестиційного процесу, головна мета яких полягає у визначенні становище ринку, де буде представлений об'єкт інвестування. Маркетингові компанії є чи не найпершими, до яких звертаються до початку реалізації інвестиційного процесу. Маркетингові дослідження є інструментом їхньої діяльності. Саме від результату маркетингових досліджень залежить доля інвестиційного задуму: реалізація чи закриття проекту. Окрім діяльності маркетингових компаній на початку інвестування коштів у проєкт, вони відіграють важливу роль на етапі просування товару на ринок.

Коло функцій маркетингових компаній доволі широке. Узагальнивши, можна виокремити: маркетинговий аутсорсинг; маркетингові дослідження (опитування, тестування (зокрема Hall-тест і Номе-тест), фокус-група, глибинне інтерв'ю, таємний покупець, спостереження, кабінетний аналіз); складання як усього бізнес-плану підприємства, так і окремо його маркетингового

плану; ціноутворення; просування об'єкта інвестування та його бренда (за наявності).

Діяльність маркетингових бюро в Україні доволі розвинена, хоча з початком кризи спостерігалось зменшення замовлень послуг, що їх надають маркетингові компанії. Однак попит на маркетингові послуги поступово відновлюється. Залежно від виду маркетингу на вітчизняному ринку представлені компанії, які здійснюють маркетингову діяльність, зорієнтовану на продукт, зорієнтовану на споживача, змішану (поєднання двох попередніх), дослідження товарів споживчого попиту (передбачає дослідження потреб споживчого ринку, розроблення та реалізацію товарів широкого вжитку) та виробничо-технічного призначення (передбачає вивчення промислового ринку, розроблення товарів промислового призначення, упровадження їх на ринок та реалізацію), дослідження стану прямих інвестицій (досліджує проблеми інвестиційної діяльності національної фірми за межами країни). Потрібно зазначити, що найпоширенішим видом є змішана маркетингова діяльність.

В Україні активно ведуть діяльність як вітчизняні компанії (Західна маркетингова компанія, Бізнес Медіа Груп, Маркетинг-бюро ЕКСЕЛЕНЗ., ТОВ Маркетингова компанія Сінергія), так і іноземні фірми або їх представництва (DMG-Alliance, R&B Group, SIREX Marketing Service, IFAK, PRI Inc.).

В нашій країні діє Асоціація маркетингу в Україні. Основними завданнями асоціації є: розроблення стандартів роботи маркетологів; формування інформаційної платформи для професіоналів у сфері маркетингу; пропаганда маркетингу як науки; формування цивілізованого бізнес середовища в Україні; просування маркетингу як чинника, що визначає економічний розвиток і благоустрій країни; підтримка малого і середнього бізнесу шляхом упровадження принципів маркетингу в господарську діяльність.

Оцінювачі — це функціональні учасники інвестиційного процесу, діяльність яких полягає в проведенні оцінювання майна, розгляді та підготовці висновків, що визначають вартість майна. Такі суб'єкти відіграють важливу роль у визначенні ринкової вартості об'єкта інвестування й ефективності інвестиційного проекту загалом. Їхні функції такі:

- здійснення власне оцінювання майна (оцінювання вартості бізнесу, оцінювання вартості підприємства, оцінювання нерухомості, оцінювання цінних паперів, оцінювання нематеріальних активів, оцінювання дебіторської заборгованості, оцінювання патентів, ліцензій, ноу-хау, оцінювання обладнання та автомобілів);

- надання консультацій з оцінювання майна;
- рецензування звіту про оцінку майна;
- розроблення методичної документації з оцінювання майна;
- навчальна діяльність оцінювачів.

Діяльність оцінювачів в Україні здійснюється на основі Закону України «Про оцінку майна, майнових прав та професійну оцінну діяльність в Україні». Потрібно сказати, що зараз обсяг ринку послуг оцінювання значно зменшився із настанням кризи. Зменшення попиту на послуги спричинило фактичне припинення діяльності великої кількості компаній-оцінювачів або скорочення штатів. Особливо це стосується компаній, левову частку в доходах яких становили гонорари від оцінювання предметів застави, оскільки комерційні банки значно зменшили обсяги кредитування під заставу майна. Окрім того, зібрати інформацію про об'єкти оцінювання стало проблематичніше, адже на ринку відсутні готові прогностичні дані, визначення прогностичного курсу долара, зміни ВВП, інфляції тощо. Така ситуація вимагає залучення професіоналів у сфері маркетингу й аналітики, фінансового моделювання. А це, своєю чергою, істотно збільшує витрати на виконання робіт з оцінювання. Досить активними оцінювачами на інвестиційному ринку є ТОВ «Центр експертних послуг (експертне оцінювання майна)», ТОВ «Експерт», оцінна компанія «Аверті», Агенція експертного оцінювання, оцінна компанія «Ай нест», ТОВ «Альянс-експерт» тощо.

Окрім того, в Україні діє добровільна всеукраїнська громадська організація «Українське товариство оцінювачів». Головним завданням товариства є сприяння підготовці висококваліфікованих спеціалістів з питань приватизації, корпоратизації й експертного оцінювання та сприяння розвитку приватної власності.

Спеціалізовані засоби масової інформації (ЗМІ). Суб'єкти інвестиційного процесу доводять інформацію про новостворений об'єкт через засоби масової інформації. Саме за їхньою допомогою формується уявлення про наявні на ринку об'єкти інвестицій. Через ЗМІ можна не тільки залучати орендарів та покупців інвестиційних об'єктів, а також звертатися по необхідні фінансові ресурси для реалізації інвестиційного проекту. В основному суб'єкти інвестиційного процесу працюють із фаховими друкованими виданнями, телебаченням, інтернет-виданнями. В Україні розміщують інформацію про інвестиційні проекти у таких журналах: «Нерухомість Києва», «Мир Квартир», «Нерухомість Ревю», «Заміська нерухомість», Газета «Property Times», «Комерційна нерухомість» «Бізнес», «Інвестгазета», «Ринок цінних паперів» тощо.

Вельми популярним також є інтернет-видання: www.neruhomist-ua.com, www.kapstroy.kiev.ua, www.develop.com.ua, www.develope-rov.net, www.developer-in.ua.

Отже, на підставі дослідження наукових поглядів учених визначено, що функціональні учасники інвестиційного процесу — це суб'єкти господарювання, діяльність яких має комерційний характер і пов'язана з організацією інвестиційного процесу та підвищенням ефективності інвестування. Це дало нам перелік функціональних учасників інвестиційного процесу. До цієї групи учасників процесу інвестування належать такі суб'єкти: девелопери, консалтингові компанії, аудиторські фірми, будівельні організації, ріелторські компанії, інжинірингові фірми, еккаунтингові компанії, маркетингові бюро, оцінювачі, спеціалізовані ЗМІ.

Проведене дослідження вможливило визначення основних рис функціональних учасників інвестиційного процесу: нижчий рівень регулювання з боку державних органів влади порівняно з інституціональними інвесторами; незмінність грошової маси в обігу; постійне отримання комісійної винагороди за свої послуги; висновки щодо доцільності інвестування можуть не вплинути на прийняття кінцевого рішення інвестора; у більшості випадків функціональні учасники не беруть на себе ризики, в разі банкрутства функціонального учасника інвестиційного процесу це не завдасть глибокої соціально-економічної шкоди, на відміну від інституціональних інвесторів; реалізація інвестиційного процесу можлива і без участі функціональних учасників.

Окрім того, було схарактеризовано переваги залучення функціональних учасників до реалізації інвестиційного проекту. Це зокрема: швидкість, мобільність, ефективне використання інвестиційних ресурсів, зниження рівня витрат інституціональних інвесторів.

У процесі дослідження було проаналізовано діяльність функціональних суб'єктів інвестиційного процесу. Визначено загальну тенденцію розвитку: під час кризи кількість їх зменшилася, оскільки чимало проектів заморозили. Разом із тим, на ринку спостерігається експансія іноземних функціональних учасників, які принесли зі своїм приходом новітні послуги, що назагал сприятиме розвитку ринку функціональних учасників.