

**МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ УКРАИНЫ
ДОНЕЦКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ**

**Ю.В. МАКОГОН
Т.В. ОРЕХОВА**



Организация и функционирование предприятий с иностранными инвестициями

**ДОНЕЦК
2000 Г.**

Рецензенты:

Доктор экономических наук, профессор Амитан В.Н.

Доктор экономических наук, профессор Александров И.А.

Ю.В. Макогон, Т.В. Орехова. Организация и функционирование предприятий с иностранными инвесторами. Учебное пособие. – Донецк: ДонГУ, 2000. – 125 с.

В учебном пособии для студентов специальности «Международная экономика» анализируется роль иностранных инвестиций в развитии национальной экономики, рассматривается механизм создания и функционирования предприятий с иностранными инвестициями, в частности СП, особенности экономико-правовых условия функционирования в Украине ФПГ и ТНК, предлагается к изучению методика разработки инвестиционных проектов с привлечением иностранного капитала.

Публикуется по решению Ученого Совета ДонГУ

© Ю.В. Макогон, Т.В. Орехова
Донецкий госуниверситет, 2000 г.

СОДЕРЖАНИЕ

Введение	5
Глава 1. Суть, формы, механизм и теории движения прямых иностранных инвестиций	6
Глава 2. Характеристика современного состояния инвестиционного процесса	21
2.1. Характеристика современного состояния инвестиционного процесса в промышленности Украины	21
2.2. Значение иностранных инвестиций в процессе рыночной трансформации экономики	28
2.3. Анализ процесса формирования организационно-экономических условий для привлечения иностранных инвестиций в промышленность Украины	36
Глава 3. Анализ организационно-правовых условий привлечения иностранных инвестиций	42
3.1. Правовое регулирование деятельности предприятий с иностранными инвестициями	46
3.2. Имущественные права иностранных инвесторов в Украине	49
3.3. Особенности правового регулирования инвестирования за границы Украины	50
3.4. Система и правовой статус органов государственного управления инвестиционной деятельностью в Украине	54
Глава 4. Организация и механизм функционирования СП	62
4.1. Цели создания и особенности функционирования СП	62
4.2. Классификация и мировой опыт организации СП	65
4.3. Обеспечение деятельности СП	71
4.4. Оценка деятельности СП в Украине	75
Глава 5. Организационно-экономические условия функционирования ТНК и ФПГ	77
Глава 6. Порядок разработки и реализации инвестиционных проектов с привлечением иностранных инвестиций	89
6.1. Место и роль инвестиционного проекта в развитии рыночной экономики	89

6.2. Классификация инвестиционных проектов	93
6.3. Состав, структура и содержание инвестиционного проекта	95
6.4. Техничко-экономическое обоснование инвестиционного проекта	96
Литература	117

ВВЕДЕНИЕ

Экономика Украины в целом и ее регионов переживает сегодня период коренных преобразований, оставаясь в крайне тяжелом состоянии. Происходящие динамичные процессы требуют углубленного переосмысления методов хозяйствования и управления, а также поиска экономических направлений самостоятельного выхода регионов из кризиса, с учетом их специализации.

Важнейшей составляющей рыночной трансформации экономики любой страны является инвестиционная политика. Вопросы о том, сколько потребуется ресурсов, каких видов, где их взять и куда направить особенно актуальны для Украины в современный период быстрых перемен, их решение позволит обеспечить потенциальных инвесторов точной и объективной информацией.

Экономический кризис в Украине наиболее остро затронул инвестиционную сферу. Это проявляется в быстром сокращении абсолютного объема накопления, существенном падении его доли в национальном доходе. Резкое сокращение важнейшего источника финансирования инвестиций - бюджетных ассигнований, сопровождается уменьшением доли прибыли предприятий, направляемой на расширение производства. Вместе с тем роль новых коммерческих структур в суммарных инвестициях пока незначительна.

Проблема может быть решена только новой инвестиционной политикой. Стало очевидным, что без внешнего инвестиционного капитала украинской экономике будет очень сложно решить эту проблему.

Цель курса «Организация и функционирование предприятий с иностранными инвестициями» является изучение теоретических основ и общих условий организации предприятий с иностранным капиталом, исследование механизма реализации их экономического потенциала на территории Украины.

Курс основывается на полученных ранее знаниях студентов при изучение таких дисциплин, как: «Международные экономические отношения», «Внешнеэкономическая деятельность», «Управление внешнеэкономической деятельностью», «Основы инвестиционной деятельности», «Финансы», «Международный маркетинг» и т.д.

Глава 1. Суть, формы, механизм и теории движения прямых инвестиций.

Иностранный капитал может привлекаться в форме отдельных зарубежных инвестиций – прямых и портфельных, а так же в форме кредитов и займов. Под прямыми инвестициями подразумеваются капиталовложения, которые обеспечивают контроль инвестора над предприятием в стране – реципиенте. По определению МВФ, инвестиции могут считаться прямыми, если иностранный инвестор владеет не менее 25% акций предприятия или их контрольным пакетом, величина которого может варьироваться в достаточно широком диапазоне в зависимости от раздела акций среди акционеров. Портфельными инвестициями в мировой практике принято называть капвложения в акции зарубежных предприятий, которые не дают права контроля над ними, в облигации и др. ценные бумаги иностранной державы и международных валютно-финансовых организаций.

Первой и основной причиной осуществления прямых инвестиций за рубежом является стремление к наиболее выгодному вложению капитала, которое достигается производством товаров и услуг на месте. На это и направлена большая часть прямых инвестиций.

Вторая причина – технико-экономическая. Часть прямых инвестиций направлена на создание за границей собственной инфраструктуры внешнеэкономических связей (складов, баз, транспортных предприятий, банков, страховых компаний и т.д.).

Третья причина – экономическая и политическая нестабильность, высокие налоги, необходимость «отмывания» незаконных средств и др., поэтому происходит так называемая утечка капитала. Особенно активно такой капитал приходит в страны и территории с льготным налогообложением компаний, которые там регистрируются, но которые осуществляют свою деятельность за границами этих стран и территорий (так называемые оффшорные компании).

Эти основные мотивы конкретизируются в зависимости от фирмы, отрасли, страны вложения капитала и времени, когда принимается решение.

Центр ООН по транснациональным корпорациям выделяет четыре наиболее типовые в мире случаи прямых капвложений, связанных с организацией производства товаров и услуг в зарубежной стране:

1. Предпринимательская деятельность за границей осуществляется потому, что ввоз некоторых товаров и услуг в зарубежную страну невозможен или усложнен через различные ограничения или из – за особенностей этих товаров и услуг (где зачастую единственный способ продать услугу покупателю – это оказать услугу на месте).
2. Торговля с другой страной ведется без существенных ограничений, однако, производство товаров и услуг на месте оказывается дешевым, более эффективным (прибыльным) способом обслуживания этого

зарубежного рынка, например, через экономию на транспортных расходах.

3. Страна вложения предпринимательского капитала является самым дешевым местом производства товаров и услуг для их поставки на мировой рынок, включая и рынки страны происхождения инвестиций. Это характерно, например, для стран Юго-Восточной Азии, где действует масса иностранных предприятий по сборке бытовой техники.
4. Вместо наращивания производства на родине с целью дальнейшего экспорта производства налаживается за границей, потому что для некоторых видов продукции, особенно трудоемких, важное послепродажное обслуживание, консультативные и другие услуги, которые требуют постоянного присутствия производителя на рынке. В этом случае иметь собственное производство в зарубежной стране оказывается более выгодным, чем реализовать там просто сбытовую фирму, и, тем более, чем сбывать продукцию через посредников.

Для украинских компаний характерны быстрее вторая и третья группы мотивов. Так, большая часть зарегистрированных за границей фирм с украинским капиталом занимается посреднически - сбытовой деятельностью, транспортно-экспедиторскими, агентскими, туристическими, финансовыми, страховыми и другими услугами (ряд компаний специализировались на торговле научно-техническими знаниями и техническими услугами).

Третья группа мотивов также видна в предпринимательской деятельности украинского капитала за границей. Высокая инфляция, неуверенность в экономическом и политическом будущем, высокий уровень налогов, отсутствие развернутой системы поддержки частного бизнеса, валютные и внешнеторговые ограничения в Украине, а также желание «отмыть» за границей незаконно нажитые средства – все это приводит к утере капитала с Украины и других бывших советских республик. Причем, капитал «убегает» незаконными способами, нарушая отечественное валютное и внешнеторговое законодательство.

Подготовка и осуществление прямых капиталовложений базируется на проектном анализе.

В широком понимании международными являются те инвестиции, реализация которых предусматривает взаимодействие участников, относящихся к различным государствам (резидентов и нерезидентов по отношению к конкретной стране). В узком значении международная инвестиция - это инвестиция за рубеж или иностранная.

Из страны базирования осуществляется экспорт капитала, она является местом преобладающего пребывания инвестиционного субъекта (для физического лица - это страна гражданства, для юридической - страна регистрации). Инвестирование капитала, его непосредственное вложение осуществляется в принимающей стране. Страны базирования иногда

называют странами-донорами, а принимающие страны - странами-реципиентами инвестиций.

Каждая страна (национальная экономика) обладает определенными инвестиционными ресурсами, которые складываются из ее собственных (национальных) и иностранных инвестиций. Эти ресурсы могут использоваться как для внутреннего, так и для зарубежного инвестирования.

С направлением движения инвестиционных ресурсов связаны понятия “утечка капитала” и “чистый приток капитала”. Утечка капитала - это перевод значительных размеров капитала в страны с более благоприятным инвестиционным климатом (с целью избежания высокого налогообложения, отрицательных последствий инфляции, риска экспроприации и пр.). Главной целью утечки капитала является выгодная гарантированность его размещения в других странах. Чистый приток капитала - это разность между объемом поступления денежных средств из-за границы (через займы и продажу иностранным инвесторам финансовых активов) и объемом вывоза капитала в формах займов иностранным заемщикам или купле финансовых активов зарубежных элементов.

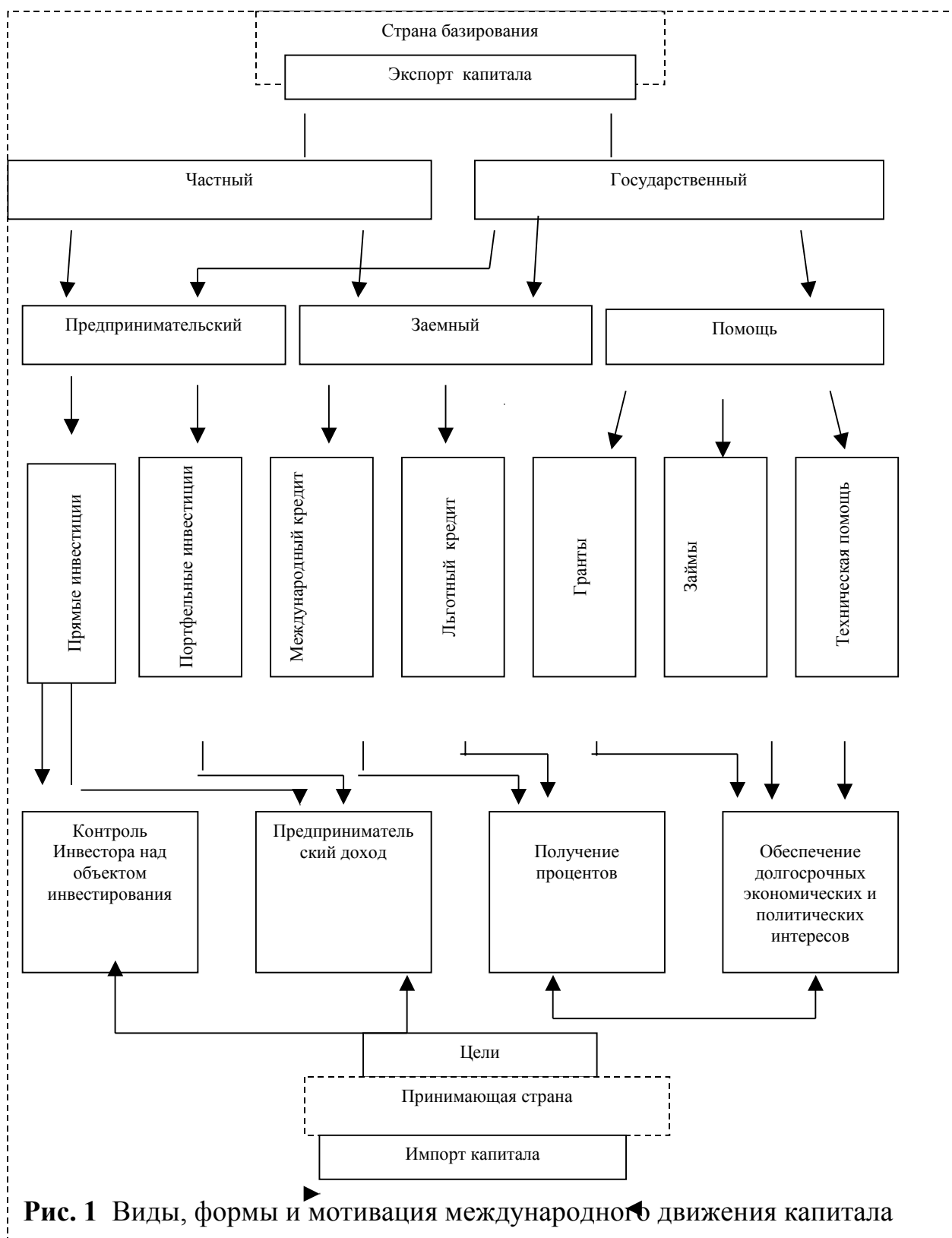
Мотивацию и формы международных инвестиций можно представить с помощью схемы международного движения капитала (рис. 1).

На уровне отдельных стран различают экспорт (импорт) частный и государственного капиталов .

Основу предпринимательского капитала как формы международного движения капитала представляют прямые и портфельные иностранные (или за рубеж) инвестиции.

Прямые инвестиции - это вложения капитала с целью получения предпринимательского дохода (дохода), и вложение, которое обусловлено долгосрочным экономическим интересом и обеспечивает контроль инвестора над объектом инвестирования.

Укажем, что прямыми инвестициями являются как первичные вложения, так и реинвестиции (часть дохода объекта инвестирования, которая не распределяется и не переводится прямому инвестору). Кроме того, к прямым инвестициям относят все внутрикорпорационные переводы капитала в форме кредитов и займов между прямым инвестором и филиалами, дочерними и ассоциированными компаниями.



с целью получения дохода (дивидендов); такие инвестиции не обеспечивают реального контроля инвестора над объектом инвестирования.

Количественным критерием размежевания прямых и портфельных инвестиций в развитой рыночной экономике считается 10% объекта

инвестирования. Однако, прямой может быть и инвестиция с меньшей долей участия, но обеспечивающая реальное влияние на принятие решений объектом инвестирования. И наоборот, если доля составляет инвестора больше 10%, но он не имеет реального контроля над объектом, то соответствующая инвестиция не определяется прямой.

В целом международные инвестиции имеют различную инвестиционную природу и целевую ориентацию, различные виды и формы, величину, сроки и источники (рис. 2).

Различают индивидуальных и институциональных инвесторов. Различия между ними состоят в масштабах управляемых ими ресурсов, характере и методиках принятия решений. Индивидуальный инвестор - это отдельное юридическое или физическое лицо, которое самостоятельно (без посредников) осуществляет инвестиционную деятельность. Институциональный инвестор - это финансовый посредник, который аккумулирует средства индивидуальных инвесторов и осуществляет специализированную инвестиционную деятельность, как правило, на операциях с ценными бумагами. К институциональным инвесторам относятся инвестиционные фонды и компании, пенсионные фонды, страховые компании, взаимные фонды, а также банки. Как отдельных субъектов инвестиционной деятельности также выделяют корпоративных инвесторов и правительство. Взаимодействие инвесторов показано на рис. 8.

Определяя цели, направления и объемы инвестиций, инвестор для реализации своих намерений может привлекать на договорной основе любых участников международной инвестиционной деятельности.

Ресурсы инвестора складываются из ресурсов, полученных с всех доступных источников инвестиционных ресурсов - внутренних, привлеченных и заемных. Различные субъекты инвестиционной деятельности имеют различные источники привлечения ресурсов (табл. 1).

В современных условиях инвестор имеет доступ как к национальным, так и международным инвестиционным ресурсам, которые аккумулируются и перераспределяются преимущественно через международные (мировые) финансовые рынки.

Национальные и международные инвестиционные ресурсы в совокупности являются мировым инвестиционным богатством, которое имеет финансовый (57,7%) и материальный (42,3%) состав. Финансовое богатство накапливается в виде ценных бумаг (49,6%) и денежной наличности (8,7%), а материальное - в недвижимости (35,6%) и металлах (6,7%).

Абсолютные количественные показатели международных инвестиционных ресурсов и мирового инвестиционного богатства оценивать очень тяжело (а то и невозможно): потребительская ценность металлов завышенная; ценность недвижимости сниженная (моральный износ, ускоренная амортизация); нет адекватных методик оценки природных и

информационных ресурсов; ресурсы “третьего мира” не определены и т.д. По некоторым оценкам общий портфель финансового рынка, который является доступным для инвестирования, составлял в 1990-е годы более 33 трлн. долл. США и имел такую структуру: облигации - 53,8%, акции - 37,2%, эквиваленты денег - 4,7%, недвижимость - 4,2%, рискованный капитал - 0,1%.

Накопленные в транснациональных банках и корпорациях и международных организациях, в инвестиционных фондах и компаниях инвестиционные ресурсы используются этими институтами для наращивания ресурсов. Механизм “самоувеличение” инвестиционных финансовых рынках, в том числе и за счет крупномасштабных спекулятивных операций, порождают новые вторичные источники инвестиционных ресурсов. Таким образом международные инвестиционные ресурсы выходят из национального контроля и регулирования.

Вместе с тем, первоисточники как внутренних (национальных), так и международных инвестиционных ресурсов формируются в структуре национальных экономик. Инвестиционные возможности нормально функционирующей экономики определяются мотивацией разнообразных групп инвесторов.

Во главе угла инвестиционной деятельности частных инвесторов лежит их отношение к уровню собственного благосостояния и сбережений. Благосостояние (W) определяется как разность стоимостью всех активов (A) инвестора и его задолженностью (D):

$$W = A - D$$

Благосостояние может возрастать (уменьшаться) или из-за возрастания (падение) стоимости активов, или за уменьшения (увеличение) задолженности.

Сбережение (S) определяются как разность между доходом (Y) и потреблением (C) инвестора:

$$S = Y - C$$

Если в доход включенные не только заработная плата и дивидендное поступление, но доход от возрастания капитала при увеличении рыночной стоимости активов, тогда связь между благосостоянием и сбережениями определяется так:

$$S = dW,$$

где dW - это изменение в благосостоянии (dW может быть как положительным, так и отрицательным).

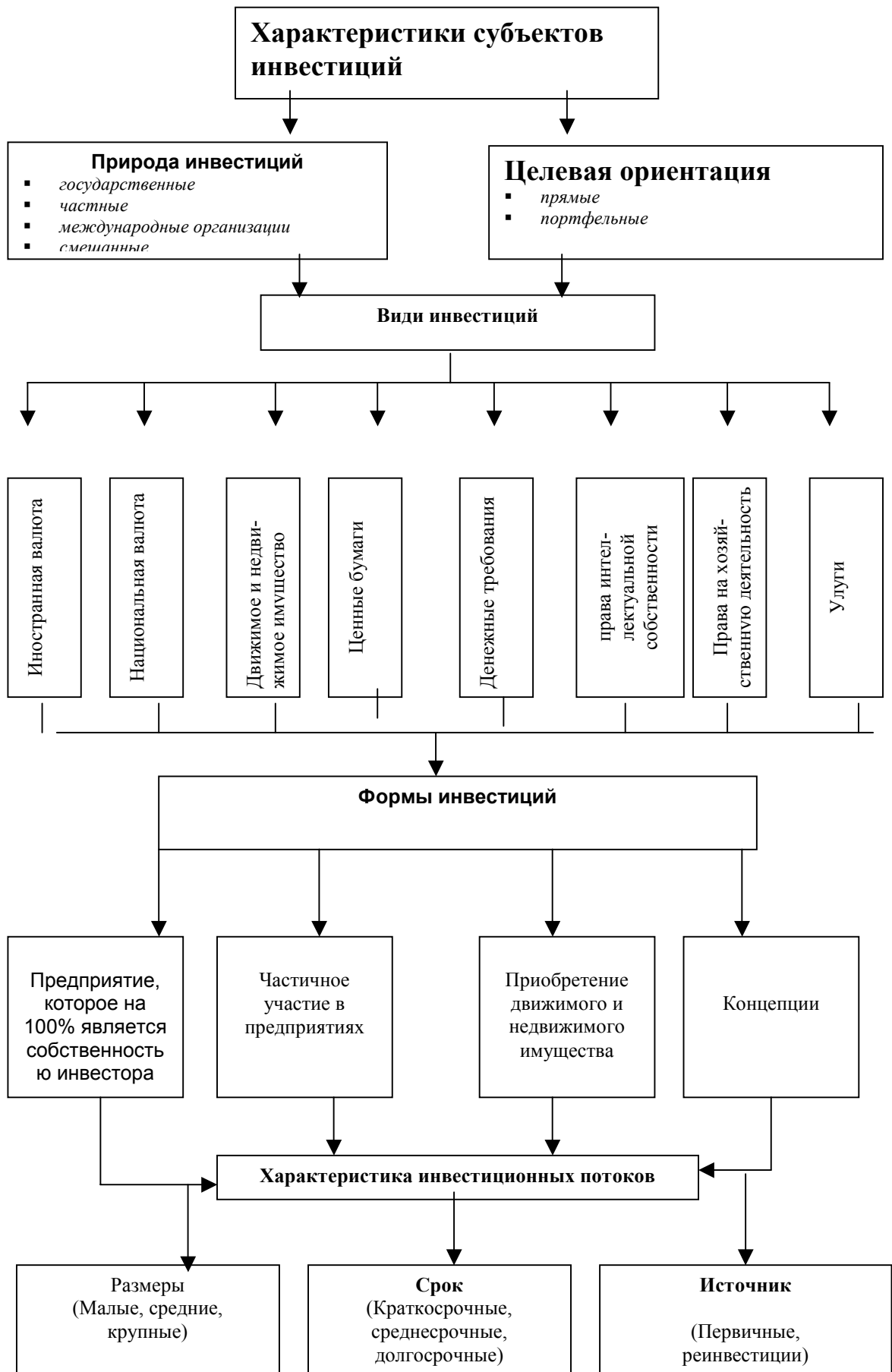


Рис. 2 Систематизация международных инвестиций

Таблица 1. Ресурсы субъектов инвестиционной деятельности

Инвесторы	Ресурсы	
	Собственные (внутренние)	Привлеченные и заемные
Физические лица	Сбережения, не потребленная доля индивидуальных доходов	
Корпорации	Запасы компании, нераспределенная прибыль, амортизационные и другие фонды, другие собственные средства (ноу-хау и т.д.)	Средства, привлеченные за счет продажи акций, облигаций, ценных бумаг; долгосрочные кредиты и займы
Страна (правительство)	Прибыль госпредприятий, налоговые поступления, отчисления в государственные фонды социального страхования, государственные резервы, кредитно-денежные эмиссии, средства от приватизации	Внутренние и внешние займы (государственные облигации, казначейские обязательства и т.д.)

С учетом этих определений построена теория сбережений и благосостояния. Ее основы в начале этого столетия заложил Ирвин Фишер. Теория была развита в 50-е годы Франко Модigliани (гипотеза жизненного цикла) и Милтоном Фридманом (теория перманентного дохода).

Фишер сделал ряд предположений относительно сбережений и потребления домохозяйств:

1. Начальное благосостояние, поток и процент дохода являются главными факторами, которые определяют жизненное потребление домохозяйств. Эти три фактора определяют все жизненные ресурсы.

2. Потребление является независимым от временной структуры дохода.

3. Изменения в доходе за какой-либо год могут иметь лишь незначительное влияние на все жизненные ресурсы, а потому они не существенно влияют на потребление в любом году.

4. Будущий доход будет иметь значение для текущего потребления. Он влияет на все жизненные ресурсы.

5. Домохозяйства будут распределять свой жизненный доход между годами так, чтобы получить самое большое удовлетворение.

Фридман прибавил к теории Фишера предположения о том, что домохозяйства хотят иметь постоянный уровень потребления все время и, разумеется, они хотят иметь его столь большим, насколько они могут себе это позволить. Самый большой уровень потребления, которые могут себе позволить домохозяйства, это аннуитет (ежегодные постоянные денежные поступления) всех жизненных ресурсов; этот аннуитет Фридман назвал перманентным доходом и доказал, что ежегодное потребление домохозяйств будет приравнять их перманентному доходу. Сбережение, по Фридману, является разностью между ежегодным доходом, который наблюдается (действительным), и перманентным доходом. Перманентный доход является константой (как и жизненные ресурсы), поэтому потребление тоже является постоянным. Флуктуации дохода, которые наблюдаются, вызывают изменения не в потреблении, а в сбережении. Высокодоходные года, в которые наблюдаемый доход выше перманентного, будут также и годами высокого уровня сбережений и наоборот. Благосостояние будет возрастать на протяжении высокодоходных лет и уменьшаться в низкодоходные.

Модigliани предположил, что домохозяйства хотят распределить свое потребление равномерно на протяжении всей жизни, но с тенденцией к повышению. Он также предположил, что трудовые доходы домохозяйства на протяжении жизни имеют вид горба с пологим и крутым сторонами. Доходы возрастают к выходу хозяев на пенсию, после - падают достаточно резко. Домохозяйства имеют: отрицательное сбережение и малоприбыльные года в начале трудовой деятельности хозяев, высокое сбережение и высокодоходные года в середине, отрицательное сбережение и малоприбыльные года с выходом хозяев на пенсию. Благосостояние в начале падает ниже нуля, ибо домохозяйства занимают под будущие доходы, после этого возвышаются к пику, ближе к времени выхода хозяев на пенсию, потом - падает к нулю.

Сегодня все три теории образуют единую Перманентно-доходную теорию жизненного цикла, и она является теоретической основой изучения инвестиционной деятельности частных инвесторов.

Рассмотрим две основные теории, которые применяются для пояснения инвестиционной деятельности нефинансовых фирм (предпринимательская инвестиционная деятельность), - теорию предельной эффективности инвестирования (теория Кейнса) и теорию Тобина.

При пояснении инвестиционной деятельности фирм Кейнс в своей работе "Общая теория занятости, процента и денег" исходил из предположения, что фирмы стараются максимизировать доход в каждом году, который исследуется. С точки зрения инвестирования, фирма должна найти для себя такой уровень активов и задолженностей, который будет максимизировать ее доход. Фирма ограничена в выборе этого уровня двумя факторами. Во-первых, ее уровень сбережений является постоянным на протяжении краткосрочного периода, поэтому, покупая дополнительные

активы (инвестируя), фирма вынуждена заимствовать средства. Во-вторых, у фирмы есть только ограниченный список новых активов, о которых она имеет достаточную информацию. Если фирма разместит все свои потенциальные активы в порядке их прибыльности, а стоимость заимствованных средств на период инвестирования будет постоянной, то инвестиционная деятельность фирмы может быть представлена таким графиком (рис. 3).

Наклонная выпуклая линия на графике известна как линия предельной эффективности инвестирования. Стоимость ресурсов (фондов) фирмы показана горизонтальной линией, где r_0 - процентная ставка кредитного рынка.

Фирма, которая максимизирует доход, будет инвестировать в новые активы и занимать для этого новые ресурсы, пока доход от каждого нового актива будет большим, чем стоимость одолженных средств. Поэтому, любая фирма будет наращивать инвестиции до тому объема, который отвечает той точке на графике, где линия предельной эффективности инвестирования пересекает линию стоимости одолженных средств (линию стоимости ресурсов). Эта точка будет определять оптимальный уровень инвестиций фирмы.

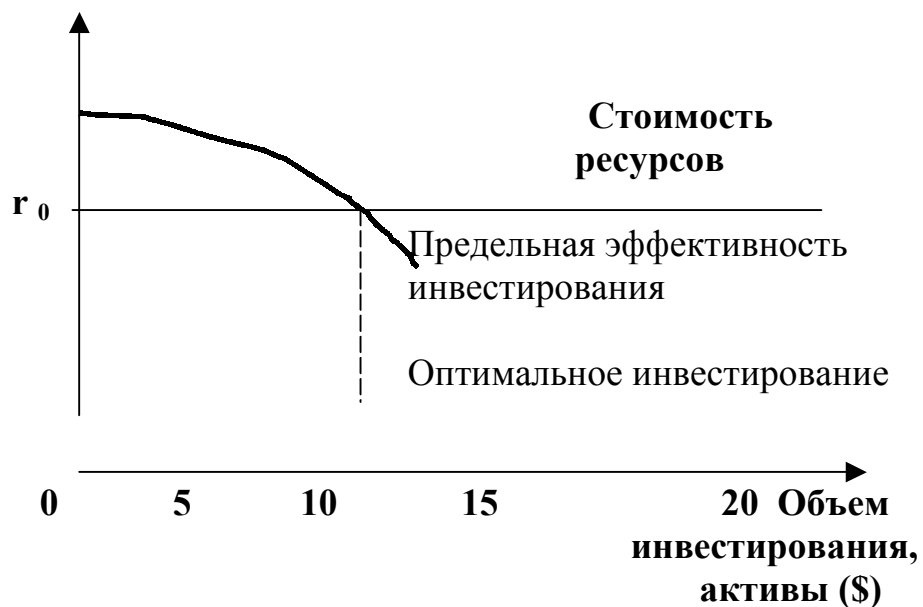


Рис. 3 Инвестиционная деятельность фирмы по теории предельной эффективности инвестирования

Джеймс Тобин разработал альтернативную теории Кейнса версию. Он предположил, что менеджеры фирм стараются максимизировать рыночную стоимость акционерного капитала, а не текущего дохода.

Рыночная стоимость собственного капитала фирмы определяется как разность между рыночной стоимостью активов и рыночной стоимостью всех долгов. Для фирм, акции которых оборачиваются на рынке ценных бумаг, этот показатель равен достигнутому количеству акций по их рыночной цене. Экономисты определяют стоимость собственного капитала фирмы через рыночную оценку всех ожидаемых доходов акционеров, то есть дисконтированную стоимость текущих и будущих доходов фирмы.

По теории Тобина, фирма будет стараться найти такой объем активов и долгов, который будет максимизировать рыночную стоимость собственного капитала фирмы. При этом фирма будет иметь такие же ограничения, как и в теории Кейнса: конечное множество активов, о которых фирма хорошо осведомлена, и необходимость финансирования дополнительных активов путем заимствования капитала.

Фирма будет поддерживать покупку активов (инвестировать) и заимствовать капитал пока каждый новый приобретенный актив увеличивает рыночную стоимость акционерного капитала. Это утверждение может быть уточненным с помощью так называемого коэффициента Тобина (обычно этот коэффициент обозначается символом q), который является отношением рыночной стоимости активов фирмы (инвестиционных проектов) к цене их покупки (соответствующей действительности стоимости затрат на инвестиции). Фирма будет увеличивать активы до тех пор, пока их коэффициент q будет большим 1,0. Оптимальный уровень инвестиций наступит, когда последний актив будет иметь q равным 1,0. Если фирма расположит покупки новых активов по порядку их коэффициентов q , тогда инвестирование фирмы можно представить графически (рис. 4).

Как видно из рисунка, фирма будет покупать новые активы до тех пор, пока коэффициент q не достигнет единицы. Дополнительная рыночная стоимость акционерного капитала, полученная от инвестирования, эквивалентная площади между кривой q и горизонтальной прямой $q = 1$.

Инвестиционная деятельность финансовых институтов, как и деятельность нефинансовых фирм, также может быть описана с помощью теорий Кейнса или Тобина. Важное отличие этой группы инвесторов состоит в том, что они инвестируют не в материальные, а в финансовые активы. Такие фирмы могут максимизировать доход путем новых кредитов (или покупки финансовых активов) до определенной границы - на графике до той точки, где горизонтальная линия срочных депозитов (заемного капитала) будет пересекать линию дохода по новым финансовым активам.

Инвестиционная деятельность правительства отличается от инвестиционной деятельности всех иных групп инвесторов. Для правительства ни доход, ни собственный капитал уже не являются факторами, которые определяют задачи инвестирования.

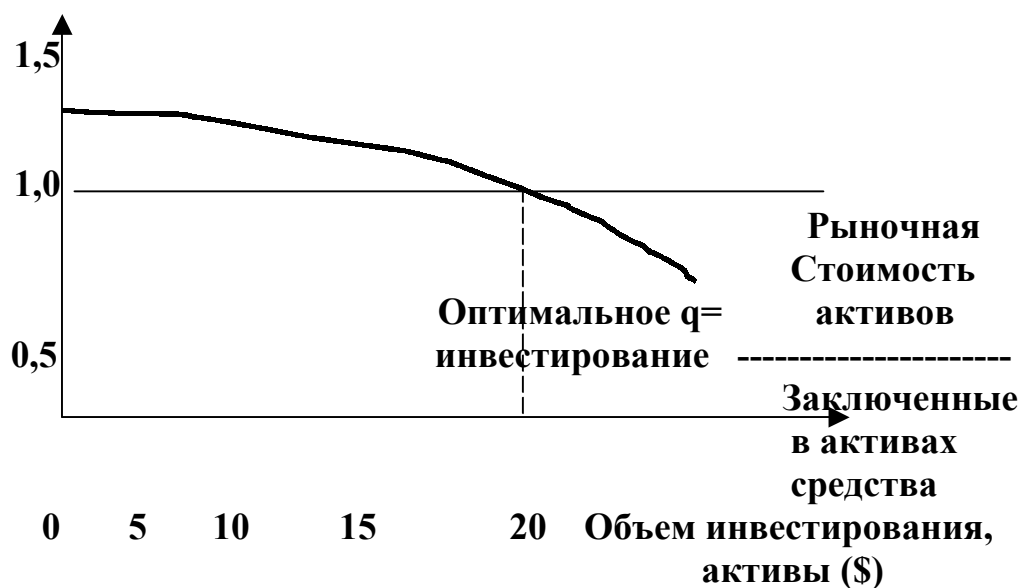


Рис. 4 Инвестиционная деятельность фирмы по теории Тобина

Правительство, подобно фирмам, может заимствовать средства для такого долгосрочного инвестирования, как строительство аэропортов, дорог и госпиталей. Правительство может также заимствовать средства для потребления. Например, он может выпускать государственные облигации для финансирования дополнительных трансфертных платежей.

Правительство в развитых странах имеет неограниченную продолжительность жизни и стабильный доход (который получается от налогов). Эти особенности делают государство чрезвычайно кредитоспособным на финансовом рынке.

Существует цикличность заимствований правительством средств. Она подобная жизненному циклу домохозяйства. Доход от налогов связан с национальным доходом. Национальный доход флуктуирует по так называемым деловым циклам. Граждане государства не хотят, чтобы поток государственных расходов и услуг уменьшался даже тогда, когда уменьшается национальный доход. Для того, чтобы перераспределить поток дохода для финансирования своих затрат, правительству надлежит позаимствовать средства (выпуская, например, государственные облигации) в низко доходных годах и выплачивать обязательство в высокодоходные года.

Комплекс мероприятий, с момента принятия решения об инвестировании к завершающей стадии инвестиционного проекта, определяется как инвестиционный цикл.

Ряд инвестиционных циклов, которые повторяются, - это инвестиционный процесс. В инвестиционный процесс постоянно привлекаются те, кто имеет свободные инвестиционные ресурсы, и те, кто ощущает в них потребность.

Международные инвестиционные процессы (в отличие от внутренних) имеют сложную мотивационно-функциональную и географическую структуры. Соответственно сложной является и сфера международного перераспределения инвестиционных ресурсов, в которой тесно переплетаются и взаимодействуют внутренние и международные инвестиционные источники. Причины такого перераспределения поясняются многими теориями (Хекшера-Олина-Самуельсона, движения капитала, прямых зарубежных инвестиций, международных корпораций и тому подобным), которые целесообразно рассматривать в контексте эволюции международной экономической мысли (см.табл. 2).

Развитие международной торговли сопровождается возрастанием масштабов международного движения капитала, прежде всего для обслуживания экспортных и импортных торговых кредитов. На определенном этапе экономического развития движение капитала получит собственную инвестиционную мотивацию.

К 1920-м годам в международном бизнесе превалировали портфельные инвестиции, ориентированные на получение финансовых дивидендов от участия в деятельности за границей. Со временем начали возрастать объемы прямого зарубежного инвестирования (ПЗИ), которое, в отличие от портфельного, связано с контролем над объектом инвестирования. Интенсивное наращивание ПЗИ, с одной стороны, открыло ограниченность многих постулатов международной торговли, а с другой - дало импульс поиска теоретических концепций, которые непосредственно связаны с ПЗИ.

Первой теорией ПЗИ считается теория движения капитала, которая базируется на представлениях о чистой конкуренции и предусматривает, что: а) производство однородных продуктов осуществляется большим числом фирм; б) отсутствуют барьеры входа и выхода с бизнеса; в) есть свободный доступ к рыночной информации; г) мобильность всех факторов производства абсолютная. Согласно этой теории, ПЗИ обусловлены дифференциацией дохода или процентных ставок в различных странах. Иными словами, эта теория утверждает, что фирма пересекает национальные границы с целью получения большего дохода в зарубежной стране, по сравнению с ожидаемым доходом от деятельности на внутреннем рынке.

В 1960 г. С. Хаймер, несколько позднее Ч. Киндлебергер доказали неадекватность предположения о чистой конкуренции для потребностей анализа ПЗИ. Они показали, что для осуществления ПЗИ фирма должна иметь определенные преимущества над местными фирмами, иными словами, должны существовать определенные имперфекции рынка. Они предложили теорию рыночных имперфекций, которая является актуальной и на сегодняшний день. Больше того, она является одной из главных интегративных частей теорий ПЗИ и ТНК.

С значительным ростом в 199-е годы международного портфельного инвестирования актуализируются специальные исследования этой сферы (Марковитц, Шарп, Айсленд, Корачук, Левин и прочие) .

На уровне взаимоотношений “страна базирования - принимающая страна” решающее значение имеют: политическая стабильность, степень вмешательства правительства в экономику, отношение к инвестициям за рубеж и иностранных, наличие и получения дво- и многосторонних соглашений (политико-экономические факторы); наличие или отсутствие природных ресурсов, демографическая ситуация, географическое положение (ресурсно-экономические факторы); уровень и динамика ключевых макроэкономических показателей .

В более широком контексте на международные инвестиционные процессы влияют: состояние развития мировой экономики, международных факторных и инвестиционных рынков; стабильность мировой валютной системы; развитие международной инвестиционной инфраструктуры и тому подобное. В условиях глобализации международные инвестиции находятся под влиянием взаимодействующих процессов транснационализации и региональной экономической интеграции. Для глобально-экономических факторов, с одной стороны, нивелируются отдельные отличия между странами, а с другой - формируется макросреда для масштабной деятельности собственно международных субъектов и институтов инвестирования.

Украина имеет значительный потенциал для развития международного инвестирования, что формируется под влиянием преимущественно ресурсно-экономических факторов. Одновременно создаются необходимые политико-экономические условия международной инвестиционной деятельности, развивается соответствующая нормативно-правовая база. Вместе с тем макроэкономическая несбалансированность, порожденная объективными и субъективными причинами переходного периода, не только привела к внутреннему инвестиционному кризису, но и сделала практически невозможным легитимное зарубежное инвестирование, и стала на преграде, в первую очередь, частных прямых и портфельных иностранных инвестиций. Углубленный анализ совокупности факторов международного инвестирования представляет собой сегодня важную составляющую национальной инвестиционной политики.

В большинстве случаев создание за границей фирм с украинским капиталом было логичным шагом в освоении западных рынков, которые употребляют украинскую продукцию и поставляют свою продукцию в Украину. Основатели определенных фирм осуществили этот шаг, убедившись, что организационные формы экспорта и импорта товаров, которые употреблялись ими, не позволяют употреблять все потенциальные возможности для работы на западных рынках.

**Таблица 2. Ключевые характеристики основных теорий
международных экономических отношений**

Теории	Основные элементы		
	Методологическая основа	Гипотеза о предпосылках международного обмена	Гипотеза о роли государства
Теория меркантилизма	Эмпирический опыт обогащения И международной торговли	-	Контроль, Протекционизм
Теория абсолютных преимуществ	Трудовая теория стоимости	Абсолютная дифференциация между странами в трудозатратах обусловлена природными отличиями	Невмешательство, свободная торговля
Теория сравнительных преимуществ	Трудовая теория стоимости	Относительная дифференциация между странами в трудозатратах обусловлена природными отличиями	Невмешательство, свободная торговля
Теория наделенности факторами производства	Теория сравнительных преимуществ Теория факторов производства	Относительная дифференциация между странами в отношении факторов производства	Регулирование
Теория неотехнологического направления	Теории экономического развития и Технологического роста	Технологический приоритет	Регулирование
Теории прямых зарубежных инвестиций	Теории движения капитала Теории рыночных имперфекций	Дифференциация % ставки между странами и условий получения дохода Наличие специфических преимуществ	Регулирование
Теория международных корпораций	Теория интернализации Эклектическая теория международного производства	Наличие специфических преимуществ фирмы Преимущества дислокации Выгоды функционирования внутрифирменных рынков	Регулирование, Селективное содействие
Теория портфельных инвестиций	Диверсификация Риска Оптимизация отношения риска к доходу	Наличие несистемного риска в странах Дифференциация % ставки между странами	Регулирование, Селективное содействие

Контрольные вопросы

1. Дать классификацию форм международного движения капитала
2. Дайте определения международной инвестиционной деятельности
3. Дайте определения инвестиций
4. Классифицируйте мотивацию движения иностранных инвестиций
5. Раскройте содержание основных теорий и моделей инвестиционной деятельности

Глава 2. Характеристика современного состояния инвестиционного процесса

2. 1. Характеристика современного состояния инвестиционного процесса в промышленности Украины

Важнейшей составляющей в ходе рыночной трансформации экономики любой страны является инвестиционная политика. Вопросы о том, сколько потребуется ресурсов, каких видов, где их взять и куда направить особенно актуальны для Украины в современный период быстрых перемен, их решение позволит обеспечить потенциальных инвесторов точной и объективной информацией.

Экономический кризис в Украине наиболее остро затронул инвестиционную сферу. Это проявляется в быстром сокращении абсолютного объема накопления, существенном падении его доли в национальном доходе. Резкое сокращение важнейшего источника финансирования инвестиций - бюджетных ассигнований сопровождается уменьшением доли прибыли предприятий, направляемой на расширение производства. Вместе с тем роль новых коммерческих структур в суммарных инвестициях пока незначительна. Ухудшение инвестиционной ситуации усугубилось в 1992 г. с началом широкомасштабных реформ в области ценообразования и налогообложения. Начиная с 1991 г., срываются все программы строительства важнейших производственных объектов, осуществляемых за счет бюджетных средств. На уровне государственных предприятий усилилась тенденция к перемещению ресурсов из производственно-инвестиционной сферы в сферу потребления и приобретения финансовых активов. Это же пока относится и к образованным на их базе акционерным обществам.

Одновременно стремительно падало значение бюджетных ассигнований. Необходимо отметить, что до 1988 г. государство практически полностью распоряжалось амортизационными отчислениями предприятий, которые до 1992 г. составляли не менее 30% общего объема

ресурсов капитальных вложений. В то же время роль новых коммерческих структур в суммарных инвестициях ещё не столь значительна, чтобы они могли не только компенсировать сокращение государственных капиталовложений, но и вообще оказывать заметное влияние на инвестиционный процесс.

Ситуация усугубилась в 1992 г. в связи с радикальными изменениями ценообразования и налогообложения. Прежде всего это выразилось в ухудшении финансового положения предприятий. Оптовые цены предприятий в 1992 г. повысились по сравнению с 1991 г. в 20 раз. Значительным был рост цен на продукцию основных фондообразующих отраслей. Цены на машиностроительную продукцию возросли в 18 раз, на строительные материалы в 17 раз, на продукцию лесной и деревообрабатывающей промышленности - в 16 раз. Соответственно обесценились финансовые ресурсы предприятий. Возникла проблема с амортизационными отчислениями: они стали недостаточны для осуществления простого воспроизводства [103].

Наиболее остро падение инвестиций сказалось в отраслях топливно-энергетического комплекса, где необходимо постоянное возмещение выбывающих мощностей. Следует отметить, что спад инвестиций в этих отраслях начался уже с середины 80-х годов, в частности, из-за перелива инвестиционных ресурсов в агропромышленный комплекс. В результате сложилось крайне тяжелое положение в угольной промышленности. Катастрофически ухудшается состояние основных производственных фондов в электроэнергетике, что пока ещё не привело к резкому падению производства электроэнергии, но создало предпосылки для него. К отраслям в наибольшей степени пострадавшим от инвестиционного спада можно отнести также черную и цветную металлургию, химическую промышленность, тяжелое и транспортное машиностроение.

Общэкономический кризис ускорил процессы выбытия основных производственных фондов в промышленности ориентировочно до 2,5-3% в год. В то же время коэффициент обновления основных производственных фондов в промышленности, исходя из общего уровня капиталовложений, составил лишь 1,5-2%. Таким образом, даже общий объем инвестиций, не говоря уже о фондах амортизационных отчислений предприятий (10% общего объема инвестиций), не удовлетворяет требованиям простого воспроизводства. В ещё большей степени это относится к активной части основных фондов, что наглядно доказывает инвестиционная ситуация в топливной промышленности.

Недостаточные объёмы инвестиций, начиная еще с 1986 г. и их резкое снижение с 1991 г. имеют долгосрочные последствия в связи со старением производственного аппарата и низкими темпами его обновления. Степень износа основных производственных фондов в целом по народному хозяйству увеличилась с 36% до 55%. В результате технической стагнации

воспроизводство общественного продукта происходит в основном на устаревшей технической основе.

Острый дефицит капитальных вложений, который ощущается в условиях перехода к рыночной экономике при проведении структурной перестройки народного хозяйства, не может не требовать значительных внешних финансовых ресурсов. потребность экономики Украины в инвестициях на начало 1995 года составляла по оценкам различных экспертов от 40 до 100 млрд. долларов США.

Украина располагает значительным промышленно-производственным потенциалом, действительную стоимость которого в современных условиях бурных инфляционных процессов, нереальных курсов валют и после проведения пожарных индексаций оценить очень трудно. На конец 1994 года в отраслевой структуре основных производственных фондов явно преобладала доля тяжелой промышленности - свыше 90 процентов, а на долю предприятий, производящих продукцию потребительского рынка, приходилась лишь одна десятая их часть (см. табл.3.).

Таблица 3. Отраслевая структура и износ промышленно-производственных фондов предприятий Украины, в процентах [61]

Отрасли	Структура	Износ
Всего	100	51,6
Тяжелая промышленность	90,4	52,3
в том числе: электроэнергетика	14,0	47,9
топливная промышленность	18,5	41,7
черная металлургия	16,8	63,1
химическая и нефтехимическая промышленность	8,7	55,5
Машиностроение и металлообработка	22,3	49,8
Промышленность строительных материалов	4,1	50,8
Легкая промышленность	2,3	45,2
Пищевая промышленность	7,3	45,5

Долголетняя практика экстенсивного развития отрасли, при которой большая часть фондов направлялась на создание новых предприятий и расширение действующих, а не на замену устаревших, привела к ежегодному приросту их износа в среднем на 1-2%. В целом по промышленности уровень износа основных фондов возрос с 28% в 1975 году до 49% в 1990 году.

Снижение уровня износа в 1991 году по сравнению с предыдущим почти на 3 процента обусловлено не возросшими масштабами обновления фондов, а простой сменой методологии начисления амортизационных

отчислений. Начиная с 1991 года, не начисляется амортизация на машины и оборудование, уровень износа которых достиг 100%, а также предприятиям было предписано снять начисленные ранее суммы амортизационных отчислений на такое оборудование. Вот так, без малейших материальных затрат "улучшилось" техническое состояние оборудования предприятий.

Ещё более "обновила" основные фонды индексация, проведенная в августе 1993 года, хотя на самом деле реальные объемы капиталовложений в промышленность за три последних года сократились более чем на треть. Это "обновление" явилось следствием применения коэффициента увеличения стоимости вновь созданных зданий и сооружений (667 раз), значительно превышающего коэффициент, используемый для индексации "старой" их части (37,6 раза). Таким образом, доля новых зданий и сооружений в составе фондов неоправданно возросла, а старых - резко сократилась, вследствие чего в целом они "помолодели" и показатель износа снизился до 36% [61].

В целом по промышленности сумма износа, начисленного на машины и оборудование, превысила сейчас половину их балансовой стоимости и в различных отраслях колеблется от 23 до 77 процентов. Наиболее изношен парк машин и оборудования предприятий, производящих химические красители (65%), медицинские изделия из стекла, фарфора и пластмасс (67%), химико-фотографическую продукцию (70%), трубы из черных металлов (70%), аккумуляторы (75%), мыло и моющие средства (76%), асбесто-технические изделия (77%) [103].

В тяжелейшем положении оказались отрасли инвестиционного комплекса, которые в сложившейся ситуации не могут самостоятельно обеспечить необходимое повышение объема и качества инвестиционных ресурсов. Многие строительные организации фактически находятся на грани банкротства из-за резкого сужения фронта строительных работ и неплатежей (в том числе - заказчиков подрядным организациям). Такая ситуация в принципе должна была привести к закрытию многих предприятий строительной индустрии. Кризисные явления в строительстве усугубляются состоянием его материально-технической базы. Фондовооруженность строительного комплекса имеет стойкую тенденцию к ухудшению.

Необходимо учитывать, что возможности самообеспечения строительства в Украине оказались в значительной мере ограниченными в результате долговременной политики специализации и кооперации как в рамках бывшего СССР, так и Совета Экономической Взаимопомощи (СЭВ). Распад этих структур повлек за собой разрыв ранее налаженных связей, что усугубилось отказом от прежней системы взаимных расчетов во взаимоотношениях между контрагентами. В ближнем и дальнем зарубежье

оказались мощности по производству многих видов средств механизации и оборудования [30].

В настоящее время большинство предприятий оказались в тупике из-за отсутствия источника средств на капитальные вложения, при том, что не хватает оборотных средств на погашение текущих затрат. На государственный бюджет рассчитывать нечего, хотя срывает традиционный подход попытки многих руководителей решать вопрос о бюджетных дотациях и льготных кредитах. Значит проблема может быть решена только новой инвестиционной политикой. Стало очевидным, что без внешнего инвестиционного капитала украинской экономике будет очень сложно решить эту проблему.

Как показывает анализ, в 1994 г. в экономику Украины поступили инвестиции на сумму 147,5 млн. долл. США, что составило 0,2% в общем объеме капиталовложений - это самый низкий показатель среди стран СНГ (например, Азербайджан - 77%, Кыргызстан-31%, Беларусь-8%) [98].

Наряду с проблемой тенденций понижения всех показателей инвестиционного процесса, особенно сказывается отсутствие структурных сдвигов в экономике Украины.

Это касается отраслевых и региональных пропорций народного хозяйства, развития инфраструктуры, снижения материало-, энерго- и фондоемкости продукции, развития отраслей, работающих на потребительский рынок. В структуре украинской экономики пока отсутствуют стратегически притягательные направления для инвестиций, как внутренних, так и внешних. Для последних лет характерны снижающиеся темпы капиталовложений и крайне низкая их эффективность. При этом характерно, что до настоящего времени сохранилось многое из старой схемы и механизма использования капиталовложений. При этом государственная статистика в основном сохранила прежние показатели для характеристики инвестиционного процесса.

Не созданы условия для наращивания успешно работающими предприятиями собственных инвестиционных ресурсов. Прежде всего отсутствует важное условие - приватизация, в результате которой формировался бы "эффективный" собственник, нацеленный на инвестиции.

По оценкам экспертов, в настоящее время Украина завершает проведение либерализационного этапа реформ. С проведением санации отдельных отраслей (угольной промышленности, перерабатывающих отраслей АПК и др.) инвестиционный климат в Украине должен стать более привлекательным.

Потребность в иностранных кредитах для реализации инвестиционных проектов составляет примерно 8 миллиардов долларов. В первую очередь они нужны для внедрения ресурсосберегающих технологий, для развития инфраструктуры, агропромышленного и топливно-энергетического комплексов.

Связана с инвестициями и деятельность Международного валютного фонда, в помощи и кредитных линиях которого мы нуждаемся. Но чтобы получить их, необходимо выполнение ряда условий, основное из которых - дефицит бюджета не должен превышать 7%. Требование вполне обоснованное, только при таком уровне дефицита бюджета возможно проводить экономические преобразования не в условиях гиперинфляции. Оппоненты же принятия помощи от Международного валютного фонда утверждают, что у нас может не хватить средств, когда придет срок возврата кредитов, а именно - через 17 лет.

Мировой Банк, представительство которого существует в Киеве, - ещё одна финансовая институция, вызывающая дискуссии, хотя размеры её помощи меньше, чем от МВФ. Помощь этой институции - целевая, деньги выделяются на финансирование разных экономических проектов. В положении о деятельности мирового банка есть графа, в которой записано, что за кредитами и займами в Мировой Банк может обращаться государство-член Мирового Банка, у которого годовой доход на душу населения ниже 4095 долларов. Просить заем у Мирового Банка может юридическое или физическое лицо на разработку и внедрение какого-либо проекта, при наличии правительственных гарантий. Иными словами, только правительство от имени того или иного лица, может обратиться с просьбой о финансировании. Но и это еще не все. Необходимо выиграть тендер. Проценты, под которые выдаются кредиты Мирового Банка, составляют одинаковую величину - 7%.

Для иностранных инвесторов важное определяющее значение имеет структура экспорта и импорта товаров. Их анализ позволяет судить о том, насколько конкурентоспособны различные отрасли промышленности Украины; о том, в каких товарах Украина испытывает дефицит. То есть, если доля экспорта металлургии велика, значит модернизация производства, произведенная иностранным инвестором, позволит увеличить рентабельность производства и усилить конкурентные качества продукции на мировом рынке. В то же время, если, например, доля минерального топлива, нефти, в объёме импорта Украины составляет более 50%, значит, производство этих товаров может принести большую прибыль, так как рынок сбыта практически обеспечен из-за неудовлетворенности спроса собственными товарами.

Из анализа структуры экспорта, импорта и инвестиций видно, что основные статьи экспорта и импорта совпадают с основными статьями прямых инвестиций в Украину. Наиболее привлекательными отраслями являются: машиностроение и металлообработка, черная и цветная металлургия, химическая промышленность, пищевая промышленность, торговля. В сфере услуг - морской транспорт и развитие коммуникаций.

Донецкая область располагает шестой частью основных промышленно-производственных фондов Украины. Их стоимость на начало 1997 г.

достигала 47 миллиардов гривен. Третья часть основных фондов была сосредоточена на предприятиях угольной промышленности, почти столько же (32 процента) - черной металлургии, 13 процентов - машиностроение и металлообработка. В целом 76% основных фондов промышленности региона приходится на топливно-сырьевые отрасли и лишь немногим более 3 процентов - на легкую и пищевую промышленность [31;32;35].

В нынешних условиях состояние эксплуатируемых основных фондов продолжает ухудшаться. Износ машин и оборудования на конец 1996 г. в целом по промышленности превысил 61 процент. Выше среднеобластного износ активной части основных фондов в электроэнергетике - 65 %, в химической и нефтехимической промышленности - 68%, в машиностроении и металлообработке - 67%, в промышленности строительных материалов - 64% [66].

Существенно замедлилось в последние годы обновление основных фондов. отношение введенных основных фондов к их наличию на конец года составило 2 процента (а в 1991 г. этот показатель был равен 6,4 процента, в 1995 г. - 3,2 процента). Еще более низкими стали коэффициенты обновления в электроэнергетике - 1,7 процента, в черной металлургии - 1,6, в машиностроении и металлообработке, а также промышленности строительных материалов - по 0,6 процента, в легкой промышленности - лишь 0,1 процента [103].

Замедление темпов обновления основных промышленно-производственных фондов объясняется все ухудшающимся финансовым положением предприятий, отсутствием инвестиций. Капитальных вложений в 1996 г. было освоено в промышленности области на 14 процентов меньше, чем в предыдущем году, в том числе в черной металлургии объем инвестиций снизился на 24 процента, а в легкой промышленности - в 2,7 раза. В то же время почти на 848 миллионов гривен основных производственных фондов выбыло в 1996 г. вследствие ветхости и износа. Коэффициент интенсивности выбытия составил 1,9 процента. Из-за того, что заменять устаревшее оборудование нечем, в ряде отраслей отношение выбывших по ветхости основных фондов к их наличию на начало года значительно ниже. Это характерно для электроэнергетики, черной металлургии, машиностроения и металлообработки, легкой и пищевой промышленности.

Выбытие производственных мощностей по выпуску важнейших видов продукции во многих случаях превысило их ввод, а по добыче угля, производству готового проката, проходческих комбайнов, грузовых вагонов, цемента, шифера, кожаной обуви, животного масла и некоторых других изделий ввода мощностей, например, в 1996 г., вообще не было.

Изношенные, часто отвлекаемые в ремонт, основные фонды не могут обеспечить требуемую отдачу. Фондоотдача в промышленности Донецкой области в 1996 г. снизилась по сравнению с 1995 г. почти на 9 процентов.

Одной из основных причин ее падения явился низкий уровень загрузки производственных мощностей. Так, мощности по выпуску стальных труб использовались лишь на 28 %, цемента - на 17%, шифера - на 23%, кожаной обуви - на 25%, хлопчатобумажных тканей - на 6 % [69].

Таким образом, состояние основных фондов промышленности ухудшается, а эффективность их использования падает. В ряде отраслей реальной становится угроза постепенного разрушения производственного потенциала. Положение может улучшиться лишь при кардинальном изменении инвестиционной политики, что, в свою очередь, зависит не только от предприятий, но и от законодательной и исполнительной власти.

2. 2. Значение иностранных инвестиций в процессе рыночной трансформации экономики

Потенциальные преимущества иностранных инвестиций для народного хозяйства страны-получателя сохраняют свою силу и для Украины. Во-первых, прямые инвестиции создают дополнительные возможности для реструктуризации и модернизации производственного аппарата без увеличения кредитной задолженности. Кроме того они могут непосредственно способствовать развитию частного предпринимательства.

Во-вторых, иностранные инвестиции означают дополнительные средства для инвестиций внутри страны (за счет аккумулированного зарубежного капитала) и таким образом могут способствовать экономическому росту.

В-третьих, с помощью иностранных инвестиций передаются современные технологии, ноу-хау (в том числе и в сфере менеджмента и маркетинга), создаются новые и сохраняются имеющиеся рабочие места.

В-четвертых, иностранный партнер включается в экономическую жизнь внутри страны. В отличие от многих отечественных руководящих деятелей, чьи взгляды ограничены существовавшим ранее режимом хозяйствования, зарубежные инвесторы заинтересованы в максимальной производительности и рентабельности производства. Благодаря взаимодействию старого с новым, появляются важные стимулы для развития национальной промышленности.

В-пятых, иностранные инвестиции способствуют включению в международное разделение труда. Благодаря этому, они решающим образом влияют на повышение конкурентоспособности и служат средством расширения экспорта. В-шестых, иностранные инвестиции сами по себе создают условия для понимания внутренних связей и закономерностей функционирования рыночной экономики. Обеспечивая опыт работы на предприятии с современными технологиями, действующим в рыночной среде, они способствуют становлению трудовой этики и заинтересованности в качестве продукции [44; 46; 49].

В момент перехода стран Восточной и Центральной Европы к открытой экономике в конце 80-х годов ожидания ими прямых иностранных инвестиций вызывали большую эйфорию. Многие ученые и политики рассматривали их как панацею для решения экономических проблем переходного периода. Наивысшие оценки в 1991 г. исходили из потребности Восточной Европы, включая СССР, в капитале (кредиты, трансферты и инвестиции) в размере до 16 трлн. долларов США, что при распределении на десять лет дает 1,6 трлн. долларов США в год [98, с.234].

Однако, как показала практика последующих экономических преобразований, если прямые иностранные инвестиции и играют в Восточной Европе достаточно важную роль, то ожидания оказались весьма завышенными. По оценкам экспертов в 1996 г. за семь лет в количественном отношении вклад прямых иностранных инвестиций как в экономический рост, так и финансирование отечественных инвестиций в странах-получателях (может быть лишь за исключением Венгрии), был незначительным. Общий объем прямых иностранных инвестиций во всех странах, совершающих реформы, от Центральной Восточной Европы до России в конце 1995 по оценкам экспертов составил не более 25 млрд. долларов США, из них 40% в Венгрии и почти 70% в Центральной Восточной Европе. Из общего объема прямых иностранных инвестиций за рубеж (новые вложения), составляющего во всем мире 235 млрд. долларов США, по данным ЮНКТАД, в 1995 г. в совершающие реформы страны Восточной Европы поступило менее 5%. Приток прямых иностранных инвестиций в Восточную Европу достиг своей наивысшей точки в 1993 г. (8,2 млрд. долларов США) и с тех пор сокращается (7,9 млрд. долларов в 1994 г., около 6 млрд. в 1995 г.), притом что в мировом масштабе объем прямых иностранных инвестиций в это же время увеличивался.

Доля иностранных инвестиций по отношению к достигнутым экономическим результатам (приток новых иностранных инвестиций в процентах к ВВП) в Восточной Европе наивысшего размера достигла в Венгрии (между 4,5% и 6,5%), в то время как в других странах от 1% до 3,5%. Чтобы достичь в Украине показателя 4,0%, по оценкам экспертов необходим ежегодный приток капитала в размере 1,2 млрд. долларов США [98].

Если еще в 1990-1991 гг. в Восточной Европе ожидалось, что главной побудительной причиной для участия западных фирм могут стать экспортные шансы для товаров, прошедших конечную обработку в Восточной Европе, что связано с дешевизной местных ресурсов - в особенности это касается низкого уровня заработной платы, то позднее выяснилось, что есть другой более важный мотив - доступ на местные рынки. Этим объясняется тот факт, что сейчас ради более высокого сбыта на внутренних рынках иностранные инвестиции в странах Восточной Европы концентрируются в таких сферах как розничная торговля, гостиничное

хозяйство, общественное питание или другие услуги (банки, телекоммуникации, страховые компании) во много раз энергичнее, чем в перерабатывающей промышленности с возможностями реэкспорта [50-53].

Потребности в инвестициях определяются прежде всего изменением политической и экономической ситуации, обусловившим нарушение внешних хозяйственных связей и приведшим к изменению оценки экономической независимости Украины. Развал СЭВ и переход на новые формы расчетов привели к резкому падению поставок из восточноевропейских стран в отрасли украинской экономики (по оценкам Донецкого областного управления статистики падение внешнеэкономических связей в 1991 г., первом году распада СЭВ, составило по предприятиям и организациям области 80%), работающие преимущественно на внутренний рынок и не располагающие поэтому собственными валютными средствами. Прежде всего это относится к таким отраслям как легкая и пищевая промышленность, торговля, строительство, услуги (транспорт, связь). При распределении централизованных валютных ресурсов их нужды рассматривались, как правило, в качестве второстепенных. Нехватка некогда обязательных централизованных ресурсов для импорта сырья и запасных частей для легкой и пищевой промышленности (около 50% они получали из восточноевропейских стран) обусловила соответствующее снижение выпуска в этих отраслях.

Резкое сокращение поставок товаров из восточноевропейских стран для "третичного" сектора (торговли, городского хозяйства) ускоряет процесс старения оборудования, что особенно опасно для подвижного состава и средств городского транспорта. С прекращением поставок из восточноевропейских стран связано резкое ухудшение материально-технической базы строительной индустрии.

Рост инвестиций необходим также в целях сохранения экспортных рынков восточноевропейских стран. Важно при этом ясно отдавать себе отчет в том, что прежняя структура товарооборота с восточноевропейскими странами уже не восстановится, а увеличение объема взаимной торговли будет непосредственно связано с ее будущим товарным наполнением, которое пока трудно прогнозировать. Очевидно, что полностью уйдя с восточноевропейского рынка промышленной продукции (а это сегодня фактически и произошло), Украина рискует никогда больше туда не возвратиться, оставив себе в основном роль сырьевого придатка.

Украине в наследство досталась экономика с архаической структурой: 48% промышленности составляют сырьевые и топливные отрасли, 28% непосредственно связано с военно-промышленным комплексом и только 24 % производят товары народного потребления. Положение усугубило разрушение производственных связей [103].

Как было показано выше, две трети основных производственных фондов требуют обновления. Отсюда понятно, какие огромные потребности

и возможности для инвестирования есть в Украине. К этому следует добавить, что чрезвычайно важное и гуманитарное значение имеют инвестиции в воспроизводство трудовых ресурсов, в человека (в просвещение, культуру, науку, охрану здоровья).

Без обновления производственного аппарата, а значит без эффективной инновационной, технической и технологической политики остановить процесс деградации экономики невозможно. Без технологического прорыва Украина останется сырьевым придатком, поэтому нужны последовательные и решительные усилия, чтобы перейти к возрождению. Современное положение экономики Украины обязывает к проведению активной инновационной и инвестиционной политики, без этого просто нет будущего.

В пользу Украины как страны, привлекательной для инвестиционных целей, говорят следующие факторы [96, с. 232]:

- большой рынок (население страны составляет около 50 млн. человек);
- высокий уровень образованности населения;
- благоприятная структура квалификации рабочей силы, в особенности инженерно-технических работников;
- центральное местоположение в Европе;
- относительно низкий уровень заработной платы;
- развитая инфраструктура, нуждающаяся однако в серьезной модернизации.

Для иностранных инвесторов открываются хорошие возможности, к примеру, в таких областях как энергосбережение и переоснащение энергетики, сельское хозяйство, пищевая промышленность, транспорт и телекоммуникации, машиностроение, торговля, а также в целом в переработке давальческого сырья (обработке трудоемких реэкспортных товаров).

Западные фирмы при соответствующих организационно-экономических условиях могли бы инвестировать как в инфраструктуру (транспортные пути, электроснабжение, телекоммуникации), так и в такие отрасли, где могут дешево производиться конкурентоспособные на международном рынке товары, предназначенные для экспорта или сбыта внутри страны. Вместе с тем, на пути реализации потенциальных шансов стоит немало препятствий и обстоятельств, связанных с риском.

В связи с этим особую актуальность приобретают организационно-экономические условия как самостоятельный фактор. Это обусловлено спецификой настоящего момента как переходного периода при смене социально-экономических укладов.

С учетом специфики исследуемого объекта к организационно-экономическим условиям привлечения иностранных инвестиций на общенациональном уровне следует отнести наличие прежде всего законодательной базы (создающей условия, при которых импорт капитала

становится выгоднее импорта товаров), подзаконных актов и нормативной базы министерств и ведомств созданных в ее развитие, а на местном - наличие соответствующих решений и действий местных властей в направлении создания режима наибольшего благоприятствования.

Если принимать в рассмотрение уровень конкретного предприятия, то здесь решающее значение имеет готовность хозяйствующих субъектов (реципиентов) к принятию соответствующих инвестиций, которая включает в себя: рыночные перспективы продукции; надежность и уровень квалификации персонала; коммерческая привлекательность проекта; наличие гарантий; возможность контроля за процессом освоения инвестиций; способность соискателя инвестиций развернуть производство продукции в необходимых объемах и нивелировать действие факторов риска.

Вызывает тревогу то обстоятельство, что уменьшаются наши воспроизводимые ресурсы. Поэтому необходимо все, что происходит в украинской экономике оценивать с точки зрения приоритетности инновационных и инвестиционных процессов. Однако по многим причинам, прежде всего политического характера, использование иностранного капитала не получило как в странах СНГ, так и в Украине серьезного развития.

В настоящее время в Украине имеет место инвестиционный кризис. Особенно это проявляется в сфере иностранного инвестирования в экономику страны. К концу I квартала 1996 года совокупные инвестиции в экономику страны составили немногим более 990 млн. долларов США. В пересчете на 1 жителя Украины - 19 долларов США. В то же время в европейских странах (в прошлом так называемой социалистической ориентации) в 7-8 раз больше.

В настоящее время государственными и коммерческими структурами предпринимаются активные усилия по безоговорочному массированному привлечению иностранного капитала в нашу страну. С ним связываются надежды на новые технологии, современные методы организации и управления производством, диверсификацию украинского экспорта, на интеграцию Украины в мировую экономику, смягчение проблемы занятости.

С другой стороны, мнение о том, что привлечение иностранных инвесторов вообще, и для приватизации украинских предприятий, в частности, означает "продажу Украины с молотка", "добровольное закабаление украинского народа", "создание угрозы самому существованию Украины независимого государства" стало довольно-таки распространенным в последнее время как в отечественной прессе, так и в стенах парламента особенно среди представителей как крайне левого, так и крайне правого политического толка.

Попытаемся разобраться насколько справедливы и обоснованы такие упреки. Зарубежные средства попадают в Украину двумя путями - в виде

кредитов (государственных или международных организаций) и, преимущественно, частных инвестиций.

Всего суммарный объём прямых иностранных инвестиций в экономику Украины на 1 января 1998 года составил 2053,8 млн. долларов США. Самые крупные инвестиции поступили из США (381,3 млн. долл.), Германии (184,7 млн. долл.), Нидерландов (214,0 млн. долл.), Великобритании (149,9 млн. долл.), Кипра (125,6 млн. долл.), России (150 млн. долл.), Лихтенштейн (123,4 млн. долл.). Среди отраслей отечественной экономики по объемам инвестирования лидирует внутренняя и внешняя торговля (459,8 млн. дол.), пищевая и легкая промышленность (628,2 млн. дол.), машиностроение и металлообработка (353,0 млн. дол.).

Что касается кредитов, то вступление Украины в ряд международных финансовых организаций и принятие политических решений о предоставлении на цели экономических реформ значительных сумм требуют формирования механизмов, которые бы давали возможность эффективно использовать средства, поступающие под гарантии государства.

Страны и организации-кредиторы требуют, чтобы предоставленные кредиты были использованы наиболее эффективно для ускорения рыночных преобразований. Поэтому необходимо осуществление системы мер по продолжению создания в стране соответствующей системы финансовых институтов, специализирующихся на "приёмке" и обеспечении эффективного использования иностранных кредитов, которая была бы адекватной и отвечала требованиям, с одной стороны, обеспечения национальных интересов Украины, а с другой - кредиторов.

На размерах финансовой помощи и инвестиций не могут не сказаться ряд негативных тенденций общемирового уровня.

Значительные убытки, которые понесли мировые денежные рынки в 1994-1995 годах и в конце 1997 года, говорят о том, что ситуация в мировой экономике для иностранных инвестиций в Украину из благоприятной в ближайшее время может превратиться в неблагоприятную (косвенным свидетельством этому служат задержки под благовидными предлогами невыполнения Украиной условий МВФ предоставления кредитов "stand by"). В частности нельзя не принимать во внимание следующие факторы:

падение обменного курса доллара по отношению к немецкой марке означает, что за счет экспорта отечественного сырья (в долларах) на любую валюту, связанную с маркой, будет покупаться меньшее количество готовой продукции (это относится прежде всего к нашим западноевропейским партнерам);

начало снижения темпов роста и другие процессы в мировой экономике, будут иметь своим следствием падение экспортных цен в долларовом выражении на сырьё. Наша металлургия уже начала это ощущать;

международная нехватка капитала, лежащая в основе финансовых сдвигов, имевших место на протяжении 1995 года и конца 1997 года стали следствием значительного импорта капитала со стороны США и не дают возможности надеяться на значительный приток иностранных инвестиций в экономику Украины [55-59].

Внутренняя политическая нестабильность, неглубокое и медленное реформирование экономики, а также нестабильность экономического законодательства характеризуют Украину как страну с неблагоприятным инвестиционным климатом. Ситуацию на инвестиционном поле страны усугубляют следующие факторы: неустойчивость рынка на фоне продолжающегося спада производства; отсталость технологий и низкое качество продукции; высокая себестоимость затрат на производство; отсутствие унифицированных с европейскими государствами таможенных тарифов; недостаточность оперативной, аналитической информации; отсутствие публичной отчетности предприятий и хозяйственных обществ; отсутствие механизма реализации права частной собственности на землю.

Анализ показывает явное несоответствие потребностей и наличие иностранных инвестиций. Для сравнения, отраслевая структура инвестиций в экономику России в 1995 году выглядела следующим образом: всего инвестиций - 2796,7 млн. долларов; в том числе: промышленность - 1201,6 млн. долларов; торговля и общественное питание - 471,9 млн. долларов; финансы, кредит, страхование и т.п. - 398,6 млн. долларов; строительство - 199,0 млн. долларов; общая коммерческая деятельность по обеспечению функционирования рынка - 137,1 млн. долларов; наука и научное обслуживание - 135,1 млн. долларов; прочие отрасли - 253,4 млн. долларов.

Существует также резкая неравномерность иностранных инвестиций в Украину по их видам: машины (преимущественно легковые) и оборудование - 45%; другие имущественные ценности - 19%; конвертируемая валюта - 20%; интеллектуальная собственность - 7%; ценные бумаги - 2%; другие виды - 7% [60; 62-65].

Экономический кризис создал ситуацию, в которой машиностроительный и комплекс обрабатывающих отраслей промышленного производства страдает значительно сильнее, чем добывающие и непосредственно связанные с ними отрасли.

Кроме того, оказывает значительное влияние неразвитость фондового рынка. Отношение иностранных инвесторов к приобретению акций украинских предприятий крайне сдержанно. С одной стороны, именно эта форма вложения капитала должна обеспечить инвесторам все необходимые гарантии по защите прав собственности и по возврату вложенного капитала, с другой - вопрос инвестиций вряд ли можно решить положительно, пока предприятия будут находиться в неопределенном состоянии "приватизации". В то же время, развитие инфраструктуры фондового рынка возможно только после насыщения его акциями отечественных предприятий.

Неблагоприятным для развития инвестиционного климата в Украине можно считать и тот факт, что при до сих пор не остановленном спаде производства растет разница между товарной и денежной массой. Это положение постоянно подпитывает возможности роста инфляции.

Поэтому ориентация на получение иностранных инвестиций может рассматриваться только как вспомогательная, учитывая как её незначительные размеры, так и условия их предоставления. При подписании соглашений с международными организациями о финансовой помощи необходимо учитывать интересы Украины как индустриально развитого государства, осуществляющего процесс модернизации промышленного потенциала.

Вопрос защиты национальных интересов Украины должен решаться на уровне законодательства, которое бы стимулировало иностранных собственников развивать промышленность и производство на территории Украины, а не превращать её в колонию или сырьевой придаток развитых государств.

Таким образом, мировая практика выработала универсальный набор организационно-экономических условий, в большей или меньшей степени используемых для привлечения иностранного капитала. Среди них особого внимания заслуживают следующие:

1. Налоговые стимулы: установление прямых налоговых льгот, отсрочки уплаты налогов за инвестирование капитала; стимулы, связанные с амортизационными отчислениями - ускоренная амортизация становится одним из наиболее часто используемых методов поддержки зарубежного инвестора, особенно на первых стадиях работ; "налоговые каникулы", которые, как правило, устанавливаются на срок от двух до 10-15 лет и сопровождаются предоставлением компании статуса пионера; освобождение от таможенных платежей импорта оборудования, сырья, комплектующих изделий; манипулирование уровнем налога (так, снижение налогов на корпорацию было одним из факторов, вызвавших рекордный всплеск иностранных капиталовложений в США во II-й половине 80-х гг., иногда же уровень налога на предприятие может стать барьером, нейтрализующим действием других мер по привлечению иностранных инвестиций).

2. Особую группу составляют финансовые методы стимулирования иностранных капиталовложений: всякого рода субсидий, займы, кредиты и гарантии их представления. Часто предоставление финансовых льгот ставится в зависимость от выполнения инвестором определенных задач.

3. Нефинансовые методы направлены на создание общей обстановки эффективного функционирования иностранного капитала - от обеспечения необходимыми факторами производства, информацией и службами управления до развития транспорта, других коммуникаций и т.д.

4. Особое место в ряду нефинансовых мер, способствующих активизации инвесторов, занимает специальные экономические зоны.

Мировая практика дает богатый материал для исследования специальных экономических зон (СЭЗ). Достижение позитивного эффекта от создания СЭЗ возможно лишь при концентрации усилий и средств на формировании относительно небольших (в несколько км²) зон экспортного производства и свободных таможенных зон на тщательно определенных территориях, имеющих благоприятные экономико-географические условия и размещение.

2. 3. Анализ процесса формирования организационно-экономических условий для привлечения иностранных инвестиций в промышленность Украины

Несмотря на ограниченные источники бюджетного финансирования, активизация инвестиционной деятельности в Украине, в том числе привлечение иностранного капитала, невозможна без государственного вмешательства. Прежде всего на государстве лежит ответственность за создание благоприятного инвестиционного климата, в том числе для иностранных инвесторов. Это подразумевает оздоровление финансов, разработку законодательной базы, обеспечение конвертируемости гривны. Существенное значение имеют централизованные капиталовложения, включая производственные. В настоящее время государство не может самоустраниться от роли непосредственно хозяйствующего субъекта, поскольку нет механизма, обеспечивающего интересы общества в целом, если они не совпадают с интересами отдельных производителей. Создание такого механизма, включая развитую рыночную инфраструктуру и эффективную налоговую систему, потребует длительного времени. В результате интересы общества смогут быть обеспечены непосредственным участием государства в производственном процессе.

Роль государства как инвестора усиливается в периоды высокой инфляции. Инфляция делает практически невозможными коммерческие инвестиции в новое строительство даже с небольшим по украинским стандартам (2-3 года) сроком строительства. В обозримой перспективе без участия государства невозможны крупные инвестиции в поддержание и развитие базовых отраслей экономики (черной металлургии, энергетики), а также транспортной системы и системы связи.

По оценкам экспертов, повышение государственной активности в инвестиционной сфере, даже за счет некоторого расширения бюджетного дефицита, целесообразно и по другой причине. Оно позволило бы пережить тяжелые времена предприятиям строительного комплекса и других трудоемких отраслей, которым не приходится рассчитывать на приток иностранного капитала, а собственные и привлеченные средства у них

ограничены. Это также должно ослабить угрозу массовой безработицы с тяжелейшими социальными последствиями, возникающую в связи с углублением общеэкономического и финансового кризиса. Оживление инвестиционной активности государства инициирует рост вложений государственных предприятий, коммерческих структур и, наконец, иностранных инвесторов.

С учетом сложившейся ситуации, как показал проведенный нами анализ, иностранный капитал не будет поступать в страну с парализованной внутренней инвестиционной активностью. При современном положении дел этого нельзя добиться никакими законодательными актами и налоговыми льготами. Иностранный инвестор не будет вкладывать капитал в регионы с неразвитой или полуразрушенной транспортной инфраструктурой и системой материально-технического снабжения, дефицитом электро- и теплоэнергии. В то же время, как показывает анализ зарубежного и первых лет отечественного опыта, значительные иностранные инвестиции не будут вложены в такие наиболее фондоемкие отрасли, как электроэнергетика, тяжелое и транспортное машиностроение, а также отрасли производственной инфраструктуры (железнодорожный, трубопроводный транспорт, системы коммуникаций республиканского и межрегионального значения).

В мае 1992 г. Президент Украины издал Распоряжение "Об усилении правовой защиты иностранных инвесторов" с целью создания условий для интеграции в европейскую и мировую экономическую систему.

В середине 1992 г. был опубликован Закон Украины "Об иностранных инвестициях", основной целью которого является установление правового режима иностранных инвестиций на территории Украины. Тем самым различные формы и способы иностранных инвестиций в Украине (индивидуальные вложения иностранных граждан, фирм, акционерных обществ, фондов, иностранные вклады в создание совместных с украинским капиталом предприятий) получили правовой статус.

Зарубежный инвестор получил возможность свободно участвовать в предприятиях, которые организуются совместно с украинскими юридическими и физическими лицами, создавать свои предприятия, их филиалы, приобретать движимое и недвижимое имущество, включая земельные участки, дома транспортные средства. С 1 января 1993 г. зарубежный инвестор приобрел право на использование природных ресурсов на территории Украины.

В законе разработан государственный механизм, гарантирующий защиту иностранных инвесторов в Украине. Для иностранных вложений в приоритетные отрасли устанавливались дополнительные льготы. В случаях, когда последующие законодательные акты Украины ухудшают условия хозяйствования инвесторов по сравнению с этим законом, то в течение 10 лет, по требованию инвесторов, действовало законодательство, принятое на момент регистрации иностранного инвестора. Иностранные

инвестиции не подлежали национализации, их не могли реквизируют государственные органы. Инвесторы получили право на компенсацию убытков, включая неполученную прибыль и моральный ущерб, причиненный в результате противоправных действий государственных органов Украины или должностных лиц, причем компенсация по закону должна быть быстрой, адекватной и выплаченной в валюте [85-88; 90].

Предприятия с иностранными инвестициями уплачивают налоги в соответствии с действующим на территории Украины законодательством. В то же время Закон Украины "Об иностранных инвестициях" предусматривал и целый ряд исключений. Так, к совместным предприятиям с иностранным капиталом относились такие, в которых доля иностранного инвестора была не ниже 20% объявленного Уставного фонда или не менее 100 тысяч долларов США. Именно такие СП в силу статьи 32 этого закона имели до 1995 года существенные налоговые льготы. Этот закон, по сути открывал украинскую экономику для иностранных инвесторов и бизнесменов, но в то же время требовал комплекса нормативных актов для создания механизма его более полной реализации [91].

Перспективным является также инвестирование в обрабатывающую промышленность на территории восточноевропейских стран с привлечением передовой технологии, техники и "ноу-хау" третьих стран. Это дает возможность объединить относительно дешевую и достаточно квалифицированную рабочую силу с передовой технологией, повысить качество производимой продукции и ее технический уровень, со временем перейти к собственному производству конкурентоспособных товаров.

С учетом вступления Украины в Европейский Союз экономически выгодным может стать создание филиалов предприятий и организаций на территории этих государств. Экспорт капитала в этом случае даст возможность, во-первых, закрепиться на рынке того или иного государства, во-вторых, воспользоваться в ближайшем будущем преимуществами единого западноевропейского рынка, обойти тарифные и нетарифные ограничения, облегчить продвижение капиталов и товаров на рынке других более развитых стран.

Особой формой вступления на восточноевропейские рынки капиталов является участие инвесторов из этого региона в процессе приватизации. Хотя во всех странах Восточной Европы приоритет участия в приватизации отдается национальным инвесторам, в крайнем случае - на первом этапе массовой приватизации, допуск иностранных инвесторов постоянно увеличивается. Это проявляется в снятии ограничения на участие иностранных инвесторов в конкурсах как форме приватизации, доступа к фондовым рынкам, переходе к использованию единого (официального) курса национальной валюты в процессе оценки и покупки предприятий, отмене максимальной части продажи акций инвесторам, целенаправленной продаже всех или части акций зарубежным инвесторам. Таким образом, иностранные

инвесторы поступательно осваивают рынки предприятий, которые приватизируются.

С точки зрения повышения эффективности использования инвестиций нельзя однозначно оценивать внешнюю помощь странам с переходной экономикой и в частности, Украине. С одной стороны, снижение общего уровня внешнего долга, подготовка кадров, гуманитарная помощь, помощь в охране окружающей среды способствуют высвобождению национальных ресурсов для инвестиций в экономику. Вместе с тем, нерациональная структура и значительный объем помощи могут привести к потере способности отраслей промышленности в переходных экономиках обеспечивать страну, производить на экспорт конкурентоспособную продукцию, а в случае ее приостановления или сокращения вызвать серьезные структурные диспропорции.

Региональный рынок капиталов восточноевропейских стран не однороден. Он сильно дифференцирован и сегментирован с учетом конкуренции, характером видения спроса и предложения, формирования уровня процентной ставки прибыли на вложенный капитал. Потому он в большей степени является совокупностью национальных рынков капиталов с участием иностранных инвесторов. Его отдельные сегменты довольно сильно отличаются один от другого номинальной и реальной процентной ставкой на вложенный капитал, политическим и экономическим риском, доступностью банковского кредитования и т.д.(см. табл. 4), положением и применением законодательства об иностранных инвестициях (см. табл. 1.6 - 1.7), что в конце концов влияет на степень заинтересованности зарубежных фирм в капиталовложениях в страны с переходной экономикой, в частности, в экономику Украины [93-95;97; 106].

Однако решающим в определении конкурентоспособности национальных экономик восточноевропейских стран на региональном рынке являются не только предыдущие оценки экспертов, но и показания реального движения капиталов, прежде всего в форме прямых зарубежных инвестиций.

**Таблица 4. Оценка риска зарубежных инвесторов в
восточноевропейских странах (в баллах), [33]**

М е с т о в м и р е	Страна	ИП Н	ЭЭ	ПР	ПЗ	ДБК	ДКФ	ДДЗ К	ФМ	КС	НД
4 7	Венгрия	54,9	5,40	12,6	8,62	0,00	5,00	6,00	4,6	2,3	10,00
4 8	Чехия	7,08	7,08	10,9	9,57	0,00	6,00	5,00	4,1	2,3	9,99
5 6	Словакия	45,3	4,16	8,51	9,57	0,00	6,00	3,00	4,1	0,0	9,99
7 8	Польша	35,8	4,91	8,72	9,35	0,00	3,50	4,00	0,5	0,0	2,84
1 2 6	Эстония	23,4	2,92	7,60	0,00	0,00	1,00	3,00	0,0	0,0	8,77
1 3 3	Латвия	21,7	2,55	6,38	0,00	0,00	1,00	3,00	0,0	0,0	8,77
1 3 5	Литва	21,4	2,42	6,17	0,00	0,00	1,00	3,00	0,0	0,0	8,77
1 4 5	Украина	19,8	2,30	5,11	0,00	0,00	1,00	2,00	0,0	0,0	8,77
1 4 7	Беларусь	18,8	2,30	4,65	0,00	0,00	1,00	2,00	0,0	0,0	8,77
1 4 9	Россия	18,1	2,17	4,68	0,00	0,00	0,50	2,00	0,0	0,0	8,77
1 5 9	Молдавия	14,1	1,37	1,91	0,00	0,00	1,00	1,00	0,0	0,0	8,77

ИПН - интегральный показатель надежности (от 0 до 100 баллов);
 ЭЭ - экономическая эффективность (от 0 до 10 баллов);
 ПР - политический риск (здесь и дальше от 0 до 20 баллов);
 ПЗ - показатель задолженности;
 ДБК - доступность банковского кредитования;
 ДКФ - доступность долгосрочного кредитования;
 ДДЗК - доступность долгосрочного заемного капитала;
 ФМ - вероятность возникновения форс-мажорных обстоятельств;
 КС - кредитоспособность;
 НД - невыполнение обязательств по выплате долга или его отсрочки.

Таблица 5. Степень заинтересованности фирм из развитых стран в инвестициях в посткоммунистические государства (в % от анкетированных фирм), [33]

	Польша	Венгрия	Чехия	Россия	Украина	Балтия	Другие страны СНГ
Австрия	61	74	74	52	39	17	17
Бельгия Люксембург	65	77	65	31	27	38	12
Дания	76	52	48	36	6	112	8
Франция	40	48	52	36	36	16	8
Испания Португалия Греция	50	65	38	53	25	25	13
Голландия	60	64	68	36	0	12	0
Исландия	25	50	36	40	20	0	10
Япония	10	40	10	20	0	0	0
Германия	66	65	71	65	41	100	18
Норвегия Швеция Финляндия	55	33	33	78	28	133	17
США Канада	53	53	53	63	33	30	4
Швейцария	40	50	60	40	20	0	0
Турция	11	16	7	67	81	0	44
Англия	47	53	53	36	23	41	17
Италия	41	61	66	2	18	20	30

Следовательно, чем меньше последовательные и глубокие экономические реформы в переходных экономиках, тем выше конкурентоспособность капиталов других стран региона на данном рынке. Другими словами, с повышением конкурентности национальных рынков капиталов восточноевропейских стран усиливается процесс вытеснения региональных инвесторов, что есть результатом низкого уровня их конкурентоспособности.

Контрольные вопросы

1. Почему для Украины актуализируется проблема иностранного инвестирования?
2. Чем объясняется необходимость и в чем сущность селективного регулирования иностранных инвестиций в экономику Украины?

Глава 3. Анализ организационно-правовых условий привлечения иностранных инвестиций

В Законе Украины “О режиме иностранного инвестирования” иностранные инвестиции определяются как ценности, которые вкладываются иностранными инвесторами в объекты инвестиционной деятельности соответственно законодательству Украины с целью получения дохода или достижения социального эффекта.

Иностранцами инвесторами есть субъекты, которые проводят инвестиционную деятельность на территории Украины, а именно:

- Юридические лица, созданные соответственно законодательству другого чем законодательство Украины;
- Физические лица - иностранцы, которые не имеют постоянного местожительства на территории Украины и не ограниченные в дееспособности;
- Иностранные государства, международные правительственные и неправительственные организации;
- Иные иностранные субъекты инвестиционной деятельности, которые определяются таковыми соответственно законодательству Украины.

В законодательстве Украины существует также определение термина “иностранцы субъекты хозяйственной деятельности”, которые в Законе Украины “О внешнеэкономической деятельности” определяются как

субъекты хозяйственной деятельности, которые имеют постоянное местонахождение или постоянное местожительство за пределами Украины.

Кроме вышеупомянутых, в Декрете Кабинета Министров Украины от 19 февраля 1993 г. № 15-93 “О системе валютного регулирования и валютного контроля” дается определение понятия “нерезиденты”, к которым относятся:

- Физические лица (иностранные граждане, граждане Украины, лица без гражданства), которые имеют постоянное местожительство за пределами Украины, в том числе те, что временно находятся на территории Украины;
- Юридические лица, субъекты предпринимательской деятельности, которые не имеют статуса юридического лица (филиала, представительства и тому подобным), с местонахождением за пределами Украины, которые созданные и действуют соответственно законодательству иностранного государства, в том числе юридические лица и прочие субъекты предпринимательской деятельности с участием юридических лиц и иных субъектов предпринимательской деятельности Украины;
- Расположенные на территории Украины иностранные дипломатические, консульские, торговые и прочие официальные представительства, международные организации и их филиала, которые имеют иммунитет и дипломатические привилегии, а также представительства иных организаций и фирм, которые не осуществляют предпринимательской деятельности на основании законов Украины.

К “иностранным инвесторам” применяются положения действующего законодательства Украины, которые касаются их непосредственно, а также “иностранных субъектов хозяйственной деятельности” и “нерезидентов”.

В Законе Украины “О режиме иностранного инвестирования” определяются следующие виды иностранных инвестиций:

- Иностранная валюта, которая определяется конвертируемой Национальным банком Украины;
- Валюта Украины - при реинвестициях в объект первичного инвестирования или в любые другие объекты инвестирования соответственно законодательства Украины при условии уплаты налога на доход (доходы);
- Любое движимое и недвижимое имущество и связанные с ним имущественные права;
- Акции, облигации, иные ценные бумаги, а также корпоративного права (права собственности на часть в уставном фонде юридическому лицу, созданной соответственно законодательству Украины или законодательства иных стран), выраженных в конвертируемой валюте;

- Денежные требования и права на требования выполнения договорных обязательств, которые гарантированы первоклассными банками и имеют стоимость в конвертируемой валюте, подтвержденную согласно с законами страны инвестора или международными торговыми обычаями;
- Любые права интеллектуальной собственности, стоимость которых в конвертируемой валюте подтверждена согласно законам страны инвестора или международными торговыми обычаями, а также подтвержденная экспертной оценкой в Украине, включая легализованные на территории Украины авторского права, права на изобретения, полезные модели, промышленные образцы, знаки для товаров и услуг, ноу-хау и тому подобное;
- Права на осуществление хозяйственной деятельности, включая права на пользование недрами и использование природных ресурсов, предоставленных соответственно законодательству или договорах, стоимость которых в конвертируемой валюте согласно законам страны инвестора или международными торговыми обычаями;
- Иные ценности соответственно законодательству Украины.

Соответственно Закону Украины “О режиме иностранного инвестирования” иностранные инвесторы имеют право осуществлять инвестиции на территории Украины в следующих формах:

- Частичного участия в предприятиях, которые создаются совместно с Украинскими юридическими и физическими лицами, или приобретение части действующих предприятий;
- Создание предприятий, которые полностью относятся иностранным инвесторам, филиалов и иных отделенных подразделов иностранных юридических лиц или приобретения в собственность действующих предприятий полностью;
- Приобретение не запрещенного законами Украины недвижимого или движимого имущества, включая дома, квартиры, помещение, оснащение, транспортные средства и прочие объекты собственности, путем прямого получения имущества и имущественных комплексов или в виде акций, облигаций и иных ценных бумаг;
- Приобретение самостоятельно или с участием украинских юридических или физических лиц прав на пользование землей, и использование природных ресурсов на территории Украины;
- Приобретение иных имущественных прав.

Иностранные инвестиции могут осуществляться также в иных формах, которые не запрещены законами Украины, в том числе без создания юридического лица на основании договоров с субъектами хозяйственной деятельности Украины.

Иностранные инвестиции могут осуществляться на основе концессионных договоров, договоров о производственной кооперации, общее производство и прочие виды общей инвестиционной деятельности.

Предоставление иностранным инвесторам прав на разработку и освоение возобновляемых и невозобновляемых природных ресурсов, проведение хозяйственной деятельности, связанной с использованием объектов, которые находятся в государственной собственности, но не переданы предприятиям, учреждениям, организациям в полное хозяйственное ведение или оперативное управление, осуществляется на основании концессионных договоров, которые заключаются с иностранными инвесторами Кабинетом Министров Украины или уполномоченным на это государственным органом соответственно законодательству Украины. Срок действия концессионного договора определяется в зависимости от характера и условий концессии, но не может быть большим чем 99 лет. Если концессионные договора содержат условия, не предусмотренные законодательством Украины, они подлежат утверждению Верховным Советом Украины.

Иностранные инвесторы имеют право заключать договора об общей инвестиционной деятельности (производственную кооперацию, общее производство и тому подобный), не связанной с созданием юридического лица, соответственно законодательству Украины.

Хозяйственная деятельность на основании указанных договоров регулируется законодательством Украины.

Стороны по договорам должны вести отдельный бухгалтерский учет и составлять отчетность относительно операций, связанных с выполнением условий этих договоров, и открыть отдельные счета в учреждениях банков Украины для проведения расчетов по этим договорам.

Договора должны быть зарегистрированные в сроки и в порядке, которые устанавливаются Кабинетом Министров Украины. Положение о порядке государственной регистрации договоров об общей инвестиционной деятельности с участием иностранного инвестора утвержденное Постановлением Кабинета Министров Украины от 30 января 1997 г. № 112.

Имущество (кроме товаров для реализации или собственного потребления), которое ввозится в Украину иностранными инвесторами на срок не меньше трех лет с целью инвестирования на основании зарегистрированных договоров, освобождается от обложения таможенной пошлиной. При отчуждении такого имущества ранее трех лет с времени зачисления его на баланс таможенная пошлина выплачивается в порядке, предусмотренном ч.5 статьи 18 этого Закона.

Доход, полученный от общей инвестиционной деятельности по договорам, облагается налогами соответственно законодательству Украины.

Специфика регулирования иностранных инвестиций в специальных (свободных) экономических зонах устанавливается законодательством

Украины о специальные (свободные) экономических зонах. Правовой режим иностранных инвестиций, что устанавливается в специальных (свободных) экономических зонах, не может создавать условия инвестирования и осуществления хозяйственной деятельности менее благоприятные, чем установленные Законом Украины “О режиме иностранного инвестирования”.

Иностранные инвестиции и инвестиции украинских партнеров, включая взносы в уставный фонд предприятий, оцениваются в иностранной конвертируемой валюте и в валюте Украины по договоренности сторон на основе цен международных рынков или рынка Украины.

Перечисление инвестиционных сумм в иностранной валюте в валюту Украины осуществляется по официальному курсу валюты Украины, определенным Национальным банком Украины.

При реинвестициях дохода, прибыли и иных средств, полученных в валюте Украины вследствие осуществления иностранных инвестиций, перечисление инвестиционных сумм проводится по официальному курсу валюты Украины, определенным Национальным банком Украины на дату фактического осуществления реинвестиций.

Объектами иностранного инвестирования есть все объекты, инвестирование в которые не запрещено законами Украины. Согласно закону Украины “Об инвестиционной деятельности” объектами инвестиционной деятельности в Украине может быть любое имущество, в том числе основные фонды и оборотные средства во всех областях и сферах народного хозяйства Украины, ценные бумаги, целевые денежные вклады, научно-техническая продукция, интеллектуальные ценности, иные объекты собственности, а также имущественные права. При этом. Запрещается инвестирование в объекты, создание и использование которых не отвечает требованиям санитарно-гигиенических, радиационных, архитектурных и иных норм, установленных законодательством Украины, а также нарушает права и интересы граждан, юридических лиц и государства, которые охраняются законом.

3.1. Правовое регулирование деятельности предприятий с иностранными инвестициями

Соответственно Закону Украины “О режиме иностранного инвестирования” предприятие с иностранными инвестициями - это предприятие (организация) любой организационно-правовой формы, созданное соответственно законодательству Украины, иностранная инвестиция в Уставном фонде которого представляет не меньше 10 процентов.

На территории Украины предприятия с иностранными инвестициями создаются и действуют в формах, предусмотренных законодательством

Украины. В частности, это Законы Украины “О предприятиях в Украине” и “О хозяйственных товариществах”.

Учредительные документы предприятий с иностранными инвестициями должны содержать сведения, предусмотренные законодательством Украины для соответствующих организационно-правовых форм предприятий, а также сведения о государственной принадлежности их основателей (участников).

Общие основы создания, деятельности и прекращения деятельности юридических лиц в Украине определяются Законами Украины “О предпринимательстве”, “О предприятиях в Украине” и “О хозяйственных товариществах”.

Государственная регистрация предприятий с иностранными инвестициями осуществляется в общем порядке государственной регистрации предприятий, предусмотренной законодательством Украины. Вопрос государственной регистрации субъектов хозяйственной деятельности регулируются Законом Украины “О предприятиях в Украине” и Законом Украины “О хозяйственных товариществах”.

Порядок государственной регистрации и перерегистрации субъектов предпринимательской деятельности независимо от их организационных форм и форм собственности, за исключением отдельных видов субъектов предпринимательства (банки, средства массовой информации, фондовые биржи и тому подобным) определяются Положением о государственной регистрации субъектов предпринимательской деятельности, утвержденным Постановлением Кабинета Министров Украины от 25 мая 1998 г. № 740.

В ряде случаев при создании предприятий с иностранными инвестициями необходимо учитывать Положение о порядке привлечения экспертов к оценке имущества, что находится в общегосударственной собственности, во время создания предприятий с иностранными инвестициями, которое было утверждено Постановлением Кабинета Министров Украины от 20 июля 1996 г. № 813.

Имущество, которое ввозится в Украину как взнос иностранного инвестора к Уставному фонду предприятий с иностранными инвестициями (кроме товаров для реализации или собственного потребления), освобождается от обложения таможенной пошлиной.

При этом таможенные органы осуществляют пропуск такого имущества на территорию Украины на основании выданного предприятием простого векселя на сумму таможенной пошлины с отсрочкой платежа не более чем на 30 календарных дней со дня оформления ввозной грузовой таможенной декларации.

Вексель погашается и ввозное таможенная пошлина не взыскивается, если в период, на который дается отсрочка платежа, указанное имущество зачислено на баланс предприятия и налоговой инспекцией по местонахождению предприятия сделана отметка об этом на экземпляре векселя.

Порядок выдачи, учета и погашение векселей устанавливается Кабинетом Министров Украины.

Если на протяжении трех лет с времени зачисления иностранной инвестиции на баланс предприятия с иностранными инвестициями имущество, которое было ввезенное в Украину как взнос иностранного инвестора к уставному фонду указанного предприятия, отчуждается, в том числе в связи с прекращением деятельности этого предприятия (кроме вывоза иностранной инвестиции за границу), предприятие с иностранными инвестициями платит ввозную таможенную пошлину, которая исчисляется исходя с таможенной стоимости этого имущества, пересчитанной в валюту Украины по официальному курсу валюты Украины, определенным Национальным банком Украины на день осуществления отчуждения имущества.

Предприятие с иностранными инвестициями самостоятельно определяет условия реализации продукции (работ, услуг), включая цену на них, если другое не предусмотрено законодательством Украины.

Продукция предприятия с иностранными инвестициями не подлежит лицензированию и квотированию при условии ее сертификации как продукции собственного производства соответственно Порядку определения продукции собственного производства предприятий с иностранными инвестициями, установленного Постановлением Кабинета Министров Украины от 5 сентября 1996 г. № 1061.

Вывоз товаров, на который распространяется специальный режим экспорта, осуществляется соответственно законодательству Украины.

В соответствии со ст. 17 Закона Украины “Об инвестиционной деятельности” стоимость продукции, работ и услуг в процессе инвестиционной деятельности определяется по свободным ценам и тарифами, в том числе по итогам конкурсов (торгов), а в случаях, предусмотренных законодательными актами, за государственными фиксированными и регулирующими ценами и тарифами.

Предприятия с иностранными инвестициями платят налоги в соответствии с законодательством Украины.

Иностранные юридические лица могут входить в состав промышленно-финансовых групп, которые создаются (регистрируются), реорганизуются и ликвидируются согласно Положению, утвержденным Постановлением Кабинета Министров Украины от 20 июля 1996 г. № 781. Данное положение было разработано в соответствии с Законом Украины “О промышленно-финансовых группах в Украине”.

Важным аспектом, который определяет права и обязанности предприятий с иностранными инвестициями есть государственная регистрация иностранных инвестиций. Такая регистрация осуществляется правительством Автономной Республики Крым, областными, Киевской и Севастопольской городскими государственными администрациями на

протяжении трех рабочих дней после фактического их внесения в порядке, что определяется Положением о государственной регистрации иностранных инвестиций, утвержденным Постановлением Кабинета Министров Украины от 7 августа 1996 г. № 928. Незарегистрированные иностранные инвестиции не дают права на получение льгот и гарантий, предусмотренных законодательством Украины для иностранных инвесторов.

Отказ в государственной регистрации иностранных инвестиций возможный лишь в случае нарушения установленного порядка регистрации. Она должна быть оформленная письменно с указанием мотивов отказа и может быть обжалована в судебном порядке. Такой отказ с мотивов ее нецелесообразности не допускается.

Основания прекращения инвестиционной деятельности определяются в ст. 21 Закона Украины “Об инвестиционной деятельности”. Остановка или прекращение инвестиционной деятельности проводится по решению инвесторов (при этом возмещают убытки участникам инвестиционной деятельности) или правомочного государственного органа.

Решение государственного органа об остановке или прекращении инвестиционной деятельности может быть принято по следующим причинам:

- Если ее проведение может привести к нарушению установленных законодательством санитарно-гигиенических, архитектурных, экологических и иных норм, прав и интересов граждан, юридических лиц и государства, которые охраняются законом;
- Объявление в установленном законом порядка инвестора банкротом вследствие неплатежеспособности;
- Стихийного бедствия;
- Введения чрезвычайного состояния.

3.2. Имущественные права иностранных инвесторов в Украине

Иностранные инвесторы имеют право на приобретение паев, акций и иных ценных бумаг предприятий, размещенных на территории Украины. Платежи при проведении указанных операций осуществляются соответственно законодательству Украины. Приобретение иностранными инвесторами акций и иных ценных бумаг на фондовых биржах и государственных ценных бумаг регулируется Законом Украины “О ценных бумагах и фондовой бирже” и рядом иных законодательных и подзаконных нормативных актов.

Исходя с положений ст. 7 Закона Украины “О режиме иностранного инвестирования”, для иностранных инвесторов на территории Украины установлен национальный режим инвестиционной и иной хозяйственной деятельности, за исключениями, которые могут устанавливаться

законодательством Украины или ее международными договорами. Это касается в полной мере и участия иностранных инвесторов в приватизационных процессах.

Иностранные инвесторы могут принимать участие в приватизации имущества государственных предприятий на территории Украины. Условия их участия в приватизации определяются Законами Украины “О приватизации имущества государственных предприятий” и “О приватизации небольших государственных предприятий (малую приватизацию)” и рядом иных нормативных актов.

Исходя с того, что к иностранным инвесторам применяется национальный режим участия в приватизации, они в своей деятельности должны руководствоваться всеми нормативными актами о приватизации, которые действуют в Украине.

В соответствии со ст. 6 Земельному кодексу Украины и п. 3 ст. 11 Закона Украины “О собственности” иностранным гражданам и лицам без гражданства земельные участки в собственность не передаются.

Лишь соответственно Указу Президента Украины от 29 декабря 1993 г. № 612/93 “О приватизации автозаправочных станций, которые реализуют топливно-смазочные материалы исключительно населению” иностранные граждане, лица без гражданства и юридические лица иностранных государств имеют право на приватизацию автозаправочных станций и земельных участков, на которых они находятся.

Статья 7 Земельного кодекса Украины предусматривает право постоянного (для совместных предприятий, международных объединений и организаций с участием украинских и иностранных юридических и физических лиц, предприятий, которые полностью относятся иностранным инвесторам) и временного пользования (для совместных предприятий, международных объединений и организаций с участием украинских и иностранных юридических и физических лиц). Статья 8 Земельного кодекса Украины представляет право временного пользования землей на условиях аренды для совместных предприятий, международных объединений и организаций с участием украинских и иностранных юридических лиц и граждан, предприятиям, которое полностью относится иностранным инвесторам, а также иностранным государствам, международным организациям, иностранным юридическим лицам и лицам без гражданства.

3.3. Особенности правового регулирования инвестирования за границы Украины

Инвестирование за границы Украины может осуществляться в виде имущественных ценностей и денежных средств.

Резиденты могут инвестировать имущественные ценности за пределы Украины с целью:

- Взносов в уставные фонды предприятий, созданных за границей;
- Закрепления за филиалами, представительствами и иными отделенными подразделениями для выполнения возложенных на них задач.

Инвестиции за границу могут осуществляться в виде имущественных прав и имущества, кроме сырья, комплектующих изделий и запасных частей, товаров народного потребления, а также таких товаров, которые в соответствии с действующим законодательством могут быть отнесены к высоколиквидным и относительно экспорта которых предусмотрено лицензирование, квотирование или специальный режим.

Любые имущественные ценности оцениваются в иностранной конвертируемой валюте по ценам на международных рынках.

Инвестирование имущественных ценностей за пределами Украины подлежит лицензированию.

Выдачу индивидуальных лицензий на проведение такого инвестирования осуществляет Министерство экономики Украины. Продажа имущественных ценностей, которые были инвестированные, является экспортом товаров. Выручка в иностранной валюте, полученная в результате продажи, подлежит зачислению на счета резидентов в уполномоченных банках в сроки выплаты задолженности, которые указанные в контрактах, но не позднее как через 90 дней с момента подписания акта или другого документа, что удостоверяет продажу ценностей.

Постановлением Кабинета Министров Украины от 19 февраля 1996 г. № 229 утвержден Положения о порядке выдачи индивидуальных лицензий на осуществление резидентами имущественных инвестиций за пределами Украины.

Для получения индивидуальной лицензии резиденты подают следующие документы:

- письмо-обращение с обоснованием необходимости осуществления имущественных инвестиций за пределами Украины;
- Нотариально заверенную копию свидетельства о государственной регистрации субъекта предпринимательской деятельности в случае, если юридическое или физическое лицо является таковым;
- Нотариально заверенную копию учредительных документов юридического лица (устава, учредительного договора, положение);
- Согласие соответствующих органов государственной исполнительной власти или иного уполномоченного органа, если за границы Украины инвестируется имущество, которое находится в государственной собственности;
- Справку банковского учреждения, в которой открыт счет резидента;
- Документ, который подтверждает стоимость имущественных ценностей в иностранной конвертируемой валюте на основе цен международных рынков;

- Расчет сроков, необходимых для реализации имущественных инвестиций за пределами Украины;
- Документ, который подтверждает внесение платы за выдачу индивидуальной лицензии;
- Документы, которые свидетельствуют о регистрации (создании) предприятия, филиала, представительства, иного отделенного подразделения в стране местонахождения (выписку из торгового, банковского, судебного реестра и т.д.) и их учредительные документы (устав, учредительный договор, положение и т.д.). Эти документы должны быть нотариально удостоверены по месту их выдачи, переведенные на украинском языке то легализованные в консульском учреждении Украины, если международными договорами в которых участвует Украина, не предусмотрено другое. Указанные документы могут быть также заверенные в посольстве соответствующей государству в Украине то легализованные в МИД.

Основанием для отказа в выдачи индивидуальной лицензии есть:

- Предоставление документов, которые свидетельствуют о намерении резидента осуществить имущественную инвестицию, что не может быть предметом инвестирования (в виде сырья, комплектующих изделий и запасных частей, товаров народного потребления, а также таких, что соответственно действующему законодательству отнесен к высоколиквидных и относительно экспорта которых предусмотрен лицензирования, квотирование или специальный режим);
- Выявление в представленных документах недостоверной информации;
- Несоответствие представленных документов требованиям законодательства Украины;
- Нарушение против заявителя дела относительно банкротства;
- Запрет или ограничение относительно иностранных инвестиций, предусмотренные законодательством страны, куда имеют инвестироваться имущественные ценности.

Таможенное оформление имущественных ценностей, которые инвестируются за пределами Украины, осуществляется лишь при наличии индивидуальной лицензии, выданной Министерством экономики.

Резиденты, которые получили лицензию на инвестирование имущественных ценностей за пределами Украины, обязаны осуществить декларирование имущественных ценностей путем предоставления в Национальный банк сообщения о фактически инвестированных имущественных ценностях в соответствии с условиями предоставленной резиденту индивидуальной лицензии по установленной ним форме. Второй экземпляр сообщения с соответствующей отметкой Национального банка предъявляется резидентом Министерству экономики.

Резиденты, которые инвестируют имущественные ценности за пределами Украины, предъявляют Государственной налоговой

администрации декларацию о все полученные в результате инвестирования поступления в их пользу в иностранной валюте. Форма декларации и термины ее предоставления устанавливаются Государственной налоговой администрацией. Второй экземпляр декларации с соответствующей отметкой Государственной налоговой администрации резидент подает в Министерство экономики.

Контроль за эффективностью использования инвестированного за пределами Украины имущества осуществляет собственник или уполномоченный им орган в соответствии с законодательством Украины.

Национальный банк Украины определяет, что резиденты Украины могут осуществлять инвестиции за границы Украины путем:

- участия в предприятиях, которые создаются совместно с иностранными юридическими и физическими лицами;
- приобретения части в действующих иностранных предприятиях или приобретение в собственность действующих иностранных предприятий полностью;
- создания за границей предприятий, которая полностью относятся украинским инвесторам, а также открытие за границей филиалов и иных отделенных подразделов;
- приобретения недвижимого и движимого имущества, иных имущественных прав, а также любых прав интеллектуальной собственности;
- приобретение за границей и в Украине акций, облигаций, иных ценных бумаг иностранных государств, фирм, банков и т.д., деноминированных в Иностранной валюте, за исключением ценных бумаг или иных корпоративных прав, полученных физическими лицами-резидентами как дар или по наследству;
- в иных формах, которые прямо не запрещены действующим законодательством Украины и страны инвестиций.

Резиденты Украины могут осуществлять Инвестиции за границу с целью:

- создания совместны предприятий (или предприятий, которые полностью относятся украинским резидентам) и при условии получения резидентом продукции этого предприятия (если существует потребность в такой продукции), гарантированности рынка сбыта продукции СП за границей и использование этим СП украинской рабочей силы;
- участия в разработке и эксплуатации за границей сырьевых месторождений для получения необходимого Украине сырья с использованием украинской рабочей силы;
- создание общих предприятий (или предприятий, которые полностью относятся украинским резидентам) с организации услуг (сервисных, транспортных и тому подобному) и завоеванию рынков сбыта

3.3. Система и правовой статус органов государственного управления инвестиционной деятельностью в Украине

Субъектами государственного управления инвестиционной деятельностью выступают, прежде всего, органы исполнительной власти, то есть составной частью государственного аппарата, им присущие все черты, которые характерны для любого государственного органа.

Органы исполнительной власти, к функциям которых относится управление иностранными инвестициями, разделяются на органы общей, функциональной (межотраслевой) и отраслевой компетенции.

Органами государственного управления общей компетенции, к функциям которых относится управление инвестиционной деятельностью есть Кабинет Министров Украины и местные государственные администрации. Общие функции государственного управления выполняет Президент Украины как глава государства. В установленных законом рамках они осуществляют руководство другими управленческими органами (функциональной и отраслевой компетенции), их компетенция намного шире, чем компетенция определенных органов государственного управления.

Спецификой государственного управления инвестиционной деятельностью в Украине является то, что функции по его осуществлению распределены между несколькими центральными органами исполнительной власти как функциональной, так и отраслевой компетенции. Это обусловлено межотраслевым характером данного объекта государственного управления.

Органами функциональной (межотраслевой) компетенции, к задачам которых на сегодня в той или иной мере входит управление инвестиционной деятельностью, являются Министерство экономики Украины, Министерство финансов Украины, Министерство иностранных дел Украины, Национальное агентство Украины по вопросам развития и европейской интеграции, фонд государственного имущества Украины, Государственная таможенная служба Украины, Государственная налоговая администрация Украины.

Указом Президента Украины от 10 августа 1998 г.1 № 866 Национальное агентство Украины реконструкции и развития было переименовано в Национальное агентство Украины по вопросам развития и европейской интеграции. В соответствии с положением о Национальное агентство Украины по вопросам развития и европейской интеграции (далее - Национальное агентство) оно является центральным органом исполнительной власти, подчиненным Кабинета Министров Украины.

Национальное агентство осуществляет межведомственную координацию по вопросам межотраслевого экономического и социального сотрудничества Украины с Европейскими Сообществами (Европейским Союзом), принимает участие в формировании и реализации государственной политики в сфере взаимодействия с международными финансовыми организациями,

соответствующими межгосударственными и региональными организациями, организациями, в том числе кредитно-финансовыми учреждениями, иностранных государств, их группировок с целью привлечения кредитов, грантов, международной технической помощи, иностранных инвестиций, осуществляет контроль за эффективностью использования привлеченных внешних ресурсов, соответственно к предоставленным ему полномочий координирует деятельность органов исполнительной власти и субъектов хозяйствования в этой сфере.

Основными задачами Национального агентства есть:

- обеспечение проведения единой государственной политики в сфере финансово-экономического сотрудничества с международными финансовыми организациями, соответствующими межгосударственными и региональными организациями, организациями, в том числе кредитно-финансовыми учреждениями иностранных государств, их группировок относительно привлечения кредитов, грантов, международной технической и гуманитарной помощи, иностранных инвестиций;
- участие в разработке основных направлений государственной валютно-финансовой и инвестиционной политики;
- участие в обеспечении проведения единой государственной политики по вопросам интеграции с Европейским Союзом, разработке и внедрении механизмов координации сотрудничества центральных органов исполнительной власти с Европейскими Сообществами (Европейским Союзом);
- разработка и реализация экономических и организационных мероприятий, подготовка законодательных и иных нормативно-правовых актов относительно сотрудничества Украины с международными финансовыми организациями, институтами Европейских Сообществ (Европейского Союза), соответствующими межгосударственными и региональными организациями, а также организациями, в том числе кредитно-финансовыми учреждениями, иностранных государств и их группировок;
- обеспечение межведомственной координации по вопросам межотраслевого экономического и социального сотрудничества Украины с Европейскими Сообществами (Европейским Союзом);
- подготовка предложений относительно усовершенствования механизмов государственного регулирования в сфере привлечения, использование и погашение иностранных кредитов, предоставление Кабинетом Министров Украины гарантий или иных обязательств, привлечение иностранных инвестиций в экономику Украины, улучшение режима инвестиционной деятельности в Украине, а также обеспечение защиты иностранных инвестиций;

- анализ эффективности использования привлеченных иностранных кредитов, грантов, международной технической и гуманитарной помощи, эффективности привлечения в экономику Украины иностранных инвестиций;
- подготовка и сопровождение инвестиционных проектов, реализация которых связанное из созданием и функционированием специальных (свободных) экономических зон;
- разработка и реализация программ и проектов международной технической помощи, осуществление их государственной регистрации, а также контроль за их выполнением;
- организационное обеспечение деятельности Украинской части Комитета по вопросам сотрудничества между Украиной и Европейскими Сообществами (Европейским Союзом), Украинской части Комитета по вопросам экономического сотрудничества Украинско-американской межгосударственной комиссии, Консультативного совета по вопросам иностранных инвестиций в Украине.

Национальное агентство в соответствии с возложенными на него задачами:

- принимает участие в обеспечении реализации государственных программ, составлении платежного баланса Украины, разработке стратегии социально-экономического развития Украины;
- готовит предложения относительно усовершенствования механизмов регулирования развития экономики да и структурной перестройки, обеспечение рыночной сбалансированности, социальной защиты населения, экологической безопасности;
- принимает участие в разработке проекта Государственного бюджета Украины и общегосударственных программ экономического и социального развития;
- осуществляет в границах своей компетенции мероприятия, направленные на сокращение дефицита Государственного бюджета Украины и выравнивания платежного баланса Украины, проведение государственной валютно-кредитной политики;
- обеспечивает в границах своих полномочий выполнения Украинской стороной обязательств по Соглашению о партнерстве и сотрудничестве между Украиной и Европейскими Сообществами (Европейским Союзом) и иными международно-правовыми документами, действующими в отношениях между Украиной и Европейскими Сообществами (Европейским Союзом);
- готовит предложения относительно усовершенствования механизмов взаимодействия Кабинета Министров Украины, министерств и иных центральных органов исполнительной власти с Европейскими Сообществами (Европейским Союзом);

- принимает участие в подготовке нормативно-правовых актов относительно сотрудничества Украины с Европейскими Сообществами (Европейским Союзом);
- обеспечивает подготовку материалов к рассмотрению на заседаниях Украинской части Комитета по вопросам сотрудничества между Украиной и Европейскими Сообществами (Европейским Союзом);
- осуществляет организационное обеспечение работы Украинской части Комитета по вопросам сотрудничества между Украиной и Европейскими Сообществами (Европейским Союзом);
- оказывает содействие привлечению Украины к участию в трансевропейских программах;
 - оказывает содействие привлечению украинских предприятий, учреждений и организаций к участию в отраслевых программах Европейских Сообществ (Европейского Союза);
 - оказывает содействие местным органам исполнительной власти и органам местного самоуправления в развитии отношений с европейскими региональными структурами, в том числе через участие в европейских региональных программах;
 - обобщает предложения министерств, иных органов исполнительной власти относительно определения приоритетных направлений экономического сотрудничества с международными финансовыми организациями, соответствующими международными и региональными организациями, организациями, в том числе кредитно-финансовыми учреждениями, иностранных государств, их группировок и вносит предложения Кабинета Министров Украины для решения в установленном порядке;
 - вносит в установленном порядке предложения относительно заключения и денонсации международных договоров Украины, принимает участие в подготовке таких договоров, заключает международные договора межведомственного характера;
 - организует в границах своих полномочий работу относительно привлечения иностранных кредитов, грантов, международной технической помощи, иностранных инвестиций в экономику Украины, усовершенствование государственного регулирования в этой сфере;
 - разрабатывает и вносит в установленном порядке предложения относительно определения лимитов внешнего государственного долга, а также принимает участие в разработке механизма управления ним и его реструктуризации;
 - вносит предложения Кабинета Министров Украины для решения в установленном порядке вопросов участия Украины в международных финансовых организациях, соответствующих межгосударственным и региональным организациям, а также относительно назначения украинских представителей в указанных организациях;

- обеспечивает оперативный обмен информацией с украинскими и иностранными участниками процесса привлечения и использования кредитов, грантов, международной технической помощи, иностранных инвестиций относительно потребностей и возможностей привлечения внешних ресурсов, оказывает содействие изданию соответствующей нормативно-справочной литературы, публикует в отечественных и иностранных печатанных средствах массовой информации материалы с указанных вопросов, проводит конференции, семинары, выставки, в том числе международные и тому подобное;

- координирует работу министерств, иных органов исполнительной власти относительно привлечения в экономику Украины иностранных инвестиций, органов исполнительной власти, предприятий, учреждений и организаций относительно привлечения и использования грантов, международной технической помощи, формирование стратегии помощи, соответствующих программ и ежегодных планов действий, а также относительно привлечения, использование и погашение кредитов; в границах своих полномочий контролирует соблюдение ими законодательства Украины и обязательств, которые вытекают с соответствующих международных договоров Украины;

- обобщает для рассмотрения Валютно-кредитным советом Кабинета Министров Украины предложения министерств, иных органов исполнительной власти, готовит предложения, обоснование и выводы относительно целесообразности привлечения под гарантии или иные обязательства Кабинета Министров Украины иностранных кредитов, в том числе за проектами развития приоритетных областей экономики Украины;

- готовит для рассмотрения Валютно-кредитным советом Кабинета Министров Украины предложения и выводы относительно целесообразности предоставления или отзыва гарантий или Иных обязательств Кабинета Министров Украины;

- проводит работу на мировых рынках заемного капитала относительно привлечения кредитных ресурсов в Украину;

- создает систему информационного сопровождения проектов и программ, которые выполняются в рамках сотрудничества с международными финансовыми организациями, соответствующими межгосударственными и региональными организациями; вместе Из заинтересованными органами исполнительной власти ведет учет информации относительно проектов и программ международной технической помощи, предоставляет соответствующие справки, использует собранную информацию для экономической оценки указанных проектов и программ, издание бюллетеней и иных материалов по вопросам освещения деятельности Национального агентства;

- разрабатывает мероприятия по созданию благоприятных условий для привлечения иностранных инвестиций, привлечения и эффективного использования кредитов, грантов, международной технической помощи, в

том числе за проектами и программами реструктуризации субъектов предпринимательской деятельности, послеприватизационной поддержки предприятий;

- разрабатывает и сопровождает инвестиционные проекты и программы, реализация которых связана из созданием и функционированием специальных (свободных) экономических зон, специальных (функциональных) режимов Инвестиционной деятельности;
- принимает участие в подготовке проектов законов относительно создания и функционирования специальных (свободных) экономических зон, предложений относительно специфики регулирования иностранных инвестиций в таких зонах в Украине;
- обобщает опыт и результаты сотрудничества с международными финансовыми организациями, соответствующими межгосударственными и региональными организациями организациями, в том числе кредитно-финансовыми институтами, иностранных государств, их группировок, опыт и результаты привлечения иностранных инвестиций, привлечение и использование грантов, международной технической помощи, привлечение, использование, обслуживание и погашение иностранных кредитов, кредитов международных финансовых организаций;
- принимает участие в установленном порядке в организации и проведении соответствующих некоммерческих конкурсов, международных торгов (тендеров) при выборе и реализации инвестиционных проектов, использовании кредитов, грантов и международной технической помощи;
- готовит предложения относительно усовершенствования правового регулирования инвестиционной деятельности, а также установление льготного режима инвестиционной и иной хозяйственной деятельности для отдельных субъектов предпринимательской деятельности, которые осуществляют инвестиционные проекты из привлечением иностранных инвестиций, которые реализуются соответственно государственным программам развития приоритетных областей экономики, социальной сферы 1 территорий;
- проводит аккредитацию иностранного персонала и организаций, которые обеспечивают реализацию в Украине проектов и программ международной технической помощи, выдает свидетельства, иные документы, которые подтверждают льготы, привилегии и иммунитеты, определенные законодательством и международными договорами Украины относительно такого персонала и организаций, в том числе налогу, таможенные и прочие льготы относительно оснащения, материалов и иного имущества, которые поступают в рамках такого сотрудничества;
- предоставляет консультации украинским и иностранным участникам международного экономического сотрудничества по вопросам, которые относятся к компетенции Национального агентства;

- вносит в установленном порядке предложения относительно состава украинских делегаций и соответствующих директив на переговорах с представителями международных финансовых организаций, соответствующих межгосударственных и региональных организаций, организаций, в том числе кредитно-финансовых учреждений, иностранных государств, их группировок по вопросам международного экономического сотрудничества;
- координирует деятельность министерств, иных органов исполнительной власти, предприятий, учреждений и организаций относительно подготовки, переподготовки и повышение квалификации кадров за счет международной технической помощи, формирует соответствующие учебные группы;
- осуществляет в установленном порядке формирования, руководство и координацию деятельности представительств Национального агентства в Автономной Республике Крым, областях, городах Киеве и Севастополе;
- обеспечивает в границах своей компетенции реализацию государственной политики относительно государственной тайны, контроль за ее сохранением в центральном аппарате Национального агентства и его представительств;
- выполняет иные функции, которые вытекают с возложенных на него задач. Национальное агентство имеет право:
 - проводить в границах своих полномочий переговоры с органами иностранных государств, международными организациями, иностранными банками и иными организациями;
 - представлять Кабинет Министров Украины по его поручению в международных организациях и во время заключения международных договоров Украины;
 - вносить в установленном порядке предложения относительно организации работы Украинской части Комитета по вопросам сотрудничества между Украиной и Европейскими Сообществами (Европейским Союзом) соответственно Соглашению о партнерстве и сотрудничестве между Украиной и Европейскими Сообществами (Европейским Союзом);
 - соответственно международным договорам Украины образовывать группы по вопросам координации и сопровождения соответствующих проектов и программ, которые осуществляются с использованием кредитов, грантов, международной технической помощи, иностранных инвестиций; принимать участие в работе комиссий, комитетов, конференций, конгрессов, симпозиумов и совещаний по вопросам международного экономического сотрудничества;
 - привлекать в установленном порядке специалистов министерств, иных органов исполнительной власти, предприятий, учреждений и организаций для рассмотрения вопросов, которое входят в его компетенцию;
 - созывать а установленном порядку совещания по вопросам, которое входят в его компетенцию;

- получать в установленном законодательством порядке от министерств, иных органов исполнительной власти и органов местного самоуправления информацию, документы и материалы, а от Министерства статистики Украины - безвозмездно статистические данные, необходимые для выполнения возложенных на него задач;
- образовывать по согласованию с соответствующими центральными органами исполнительной власти комиссии, экспертные и консультативные советы, рабочие группы; брать участие в работе правительственных комиссий;
- привлекать на контрактной основе отечественный и иностранный ученый, специалистов, экспертов для консультаций по вопросам, связанных с деятельностью Национального агентства.

Национальное агентство в границах своих полномочий на основе и на выполнение законов, иных нормативно-правовых актов издает приказы, организывает и контролирует их выполнение.

Национальное агентство имеет статус министерства, его возглавляет Председатель Национального агентства, что за должностью есть министром. Председатель Национального агентства назначает Президент Украины.

Анализ задач и функций агентства показывает, что, в сущности, создан орган государственной исполнительной власти подобный поэтому, которое было Агентство международного сотрудничества и инвестиций. Это свидетельствует о том, что в государственном регулировании всех видов внешних поступлений в экономику Украины (иностраннх инвестиций, иностраннх кредитов, иностранной технической помощи) снова пришли к тому, что уже было наработано ранее, а именно - к объединению функций государственного управления в указанных направлениях в рамках одного министерства.

Причины таких изменений во многом не имеют объективного, закономерного характера и вызванные общей неопределенностью относительно государственного управления экономикой и инвестиционной деятельностью в частности. Это все свидетельствует, что необходимо побыстрее наладить эту сферу государственного управления, для того, чтобы стабилизировать инвестиционный климат в стране.

Контрольные вопросы

1. Назовите главные субъекты инвестиционной деятельности
2. Какие группы объектов инвестиционной деятельности вы знаете?
3. В чем сущность национального, льготного и ограничительного режимов иностранного инвестирования?
4. Какие Вы знаете критерии и типичные инструменты ограничения иностранной инвестиционной деятельности?
5. Назовите формы и конкретные инструменты стимулирования иностранной инвестиционной деятельности.

Глава 4. Организация и механизм функционирования СП

Проблема привлечения иностранных инвестиций через совместные предприятия есть наиболее актуальной для стран с переходной экономикой. Регулируемое развитие национально-зарубежных СП создаёт новые источники эффективного внешнего финансирования, обеспечивает доступ к современным технологиям и передового управленческого опыта, насыщает потребительский рынок качественными товарами и услугами, расширяет экспортные возможности. СП способны положительно влиять на масштабы и темпы рыночной трансформации национальных экономик принимающих стран, развивая условия и факторы их международной конкурентоспособности.

Страны с переходной экономикой неодинаково влияют на развитие рынков достаточно ограниченных международных инвестиционных рынков, которые зависят от размеров национальных экономик, насыщенности внутренних факторных рынков и рынков товаров и услуг, потенциала и традиций международного сотрудничества.

На микроуровне совместные предприятия представляют собой одну из наиболее распространённых форм самостоятельного вхождения фирм на зарубежный рынок или разновидность стратегических альянсов двух или нескольких фирм, которые имеют собственные преимущества за счет синергетического эффекта от взаимодействия разнонациональных партнёров. [1, с.256]

4.1 Цели создания и особенности функционирования СП

Совместное предпринимательство - это деятельность, которая базируется на сотрудничестве с иностранными предприятиями, организациями и предпринимателями, а также на совместном разделении прибыли и риска от её осуществления.

Предпосылки такого предпринимательства образуются в процессе интернационализации хозяйственной жизни, благодаря развитию экспортно-импортной деятельности.

Типичными видами совместного предпринимательства являются:

- лицензирование, когда фирма вступает в связи с фирмой или государством (лицензиат) на зарубежном рынке, предлагает права на использование производственного процесса, товарного знака, патента, торгового сектора в обмен на лицензионную плату;

- управление по контракту, когда фирма даёт иностранному партнёру «ноу-хау» в сфере управления, а тот обеспечивает необходимый капитал и его использование с максимальной ориентацией на эффективную реализацию полученных управленческих услуг;

-СП, когда зарубежный и местный партнёры объединяют свои усилия в инвестировании, управлении, разделении прибыли и риска;[3, с583]

В международной экономической теории и на практике выделяют такие характерные особенности СП:

- наличие соглашения о долгосрочном сотрудничестве;
- объединение сторонами активов;
- оценка объединённых активов как капиталовложений обеих сторон;
- реализация согласованных заданий через самостоятельные органы управления, вне зависимости от органов управления сторон;
- участие обеих сторон в прибыли и сбыте, в соответствии с вложенным капиталом.

Таким образом, совместное имущество, управление и распределение прибыли и риска —это три основных элемента, которые отличают совместное предпринимательство от других форм международного сотрудничества.

Совместные предприятия развиваются в контексте углубления интернационализации, объективных процессов обобществления капитала, генезиса форм и методов его концентрации и экспорта, диверсификации производства в динамичной конкурентной среде. На масштабы, динамику и результативность СП влияет совокупность взаимосвязанных факторов, среди которых следует выделить:

- 1) глобально-экономические (состояние развития мировой экономики, главных международных факторных рынков, в том числе рынка инвестиций; стабильность мировой валютной системы; активность страхования международных операций);
- 2) политико-, ресурсно- и общеэкономические относительно той или иной страны (стабильность политического строя и правительства, угроза стабильности извне, степень вмешательства правительства в экономику, его отношение к иностранным инвестициям, поддержание международных двух- и многосторонних соглашений; наличие природных ресурсов, демографическая ситуация, географическое положение; темпы экономического роста, уровень инфляции, конвертируемость валюты, состояние платёжного баланса, развитость национального рынка капиталов, система налогообложения и т.д.).

Очевидно, что выбор формы привлечения прямых иностранных инвестиций в форме СП, т.е. конкретное решение о создании СП, принимается при учете влияния разного рода факторов. К ним можно отнести: наличие производственно-технологического потенциала, доступ к ресурсам; оценку позиции предприятия относительно привлекательности рынка (емкость рынка, относительная прибыльность дела, барьеры для вступления в рынок, размеры рынка, тенденции его развития); оценку позиции предприятия относительно конкурентов (число, масштаб

конкурентов, свои преимущества, динамика цен — тенденции конкурентов, организация сбыта и т.д.);

Соответственно у зарубежных партнеров есть свои мотивы и цели при создании СП в Украине. В первую очередь к ним можно отнести: освоение новых рынков; сокращение издержек производства (сокращение капитальных затрат и снижение риска при создании новых мощностей); приток ресурсов (приобретение новых источников сырья и обновление производственной базы).

Одним из главных мотивов создания СП иностранными партнерами является выход на новые рынки. Особо отмечается возможность долгосрочного использования потенциала национального или регионального рынков, некоторых особенностей рынка и структуры сбыта. Не менее важным представляется и краткосрочное использование рыночных возможностей (например, продажа дефицитных на данный момент времени потребительских товаров). Еще одна цель — сокращение издержек за счет перебазирования производства в страну партнера с использованием производственных преимуществ в связи с более низкими затратами на персонал. Возможно также более длительное применение устаревающих на Западе технологий. Для определенных видов производств в Украине существуют более благоприятные законодательные условия, что также может сыграть определенную роль при принятии решения о создании совместного с Украиной предприятия.

Конечно, нужно обязательно учитывать, что иностранные партнеры ставят перед собой в первую очередь цели, отвечающие глобальным стратегиям фирм. Важна собственная презентация на ранее недоступных рынках. Одним словом, у зарубежных партнеров присутствует как производственно-экономическая, так и маркетинговая мотивация создания СП.

Кроме всего прочего, существуют и специфические мотивы, влияющие на принятие решения о создании СП:

- национальные, когда инвесторами являются бывшие граждане этой страны или СП создается учредителями одной национальности;
- личностные, если решение о создании принимается на родственных началах;
- экологические, если решается задача выноса экологически вредных производств;
- повышение престижа и другие социально психологические стремления.

Зарубежные предприниматели рассчитывают на конкурентоспособность продукции СП на мировых рынках прежде всего за счет сравнительно низкой стоимости факторов производства. Однако наблюдается некоторое противоречие: Украина стремится получить через СП доступ к современным высококачественным технологиям, но западные фирмы стараются реализовать в СП прежде всего технологии, находящиеся

на нисходящей ветви своего жизненного цикла и не приносящие прежних доходов на мировых рынках, но достаточно эффективных, по их мнению, на “рынке продавца в восточноевропейских странах, в том числе и в Украине.

При создании СП украинские партнеры преследуют определенные цели:

- повышение конкурентоспособности продукта на рынке, отрасли в целом;
 - привлечение дополнительных финансовых и материальных ресурсов;
 - использование передовой зарубежной техники и технологии;
 - использование торговой марки партнера для улучшения процесса сбыта и повышения конкурентоспособности;
 - приобретение опыта в сфере руководства кадрами и производственным процессом;
 - развитие экспортной базы и сокращение нерационального импорта;
- улучшение материально-технического обеспечения за счет получения от зарубежного партнера неизготавливаемых ими дефицитных материалов, комплектующих узлов и деталей (“отверточное” производство). [5,с30]

4.2. Классификация и мировой опыт организации СП

Классификацию совместных предприятий принято осуществлять по :

1. Принадлежности участников СП:

Участники принадлежат к развитым странам;

Участники принадлежат к промышленно развитым и развивающимся странам;

Участники из развитых и из постсоветских стран;

Участники из постсоветских стран;

Участники из постсоветских и развивающихся стран;

Комбинированная;

2. Структуре партнёров:

СП с участием только частного капитала;

СП с участием частных государственных фирм и организаций;

СП с участием только государственных фирм из разных стран;

СП с участием национальных и международных организаций;

3. Доле участия партнёров в капитале СП:

С равной долей;

С большей долей иностранного партнёра;

С большей долей местного партнёра;

Как правило, для СП, которые создаются и действуют на территории Украины, характерно разнообразие видов и сфер деятельности. При этом создаваемые СП должны придерживаться таких ориентиров:

-выпускать машины, оборудование, использование которых в экономике даст возможность быстрее ликвидировать разные виды монотонной, тяжёлой,

вредной ручной работы, эффективнее использовать ресурсы, придерживаться экологических стандартов;

-оперативно внедрять научные открытия и разработки для выпуска конкурентоспособной на внутреннем и внешнем рынках продукции; производить товары, услуги, потребность в которых удовлетворена ещё не полностью;

-обеспечивать снижение затрат в расчёте на единицу продукции в отраслях - потребителях продукции СП;

-выпускать высококачественные потребительские товары и услуги для населения.

Процесс создания СП основан на действующем законодательстве, отражает сложившуюся логику и порядок аналитико-организационных работ и включает следующие этапы (рис. 5) [60, 10].

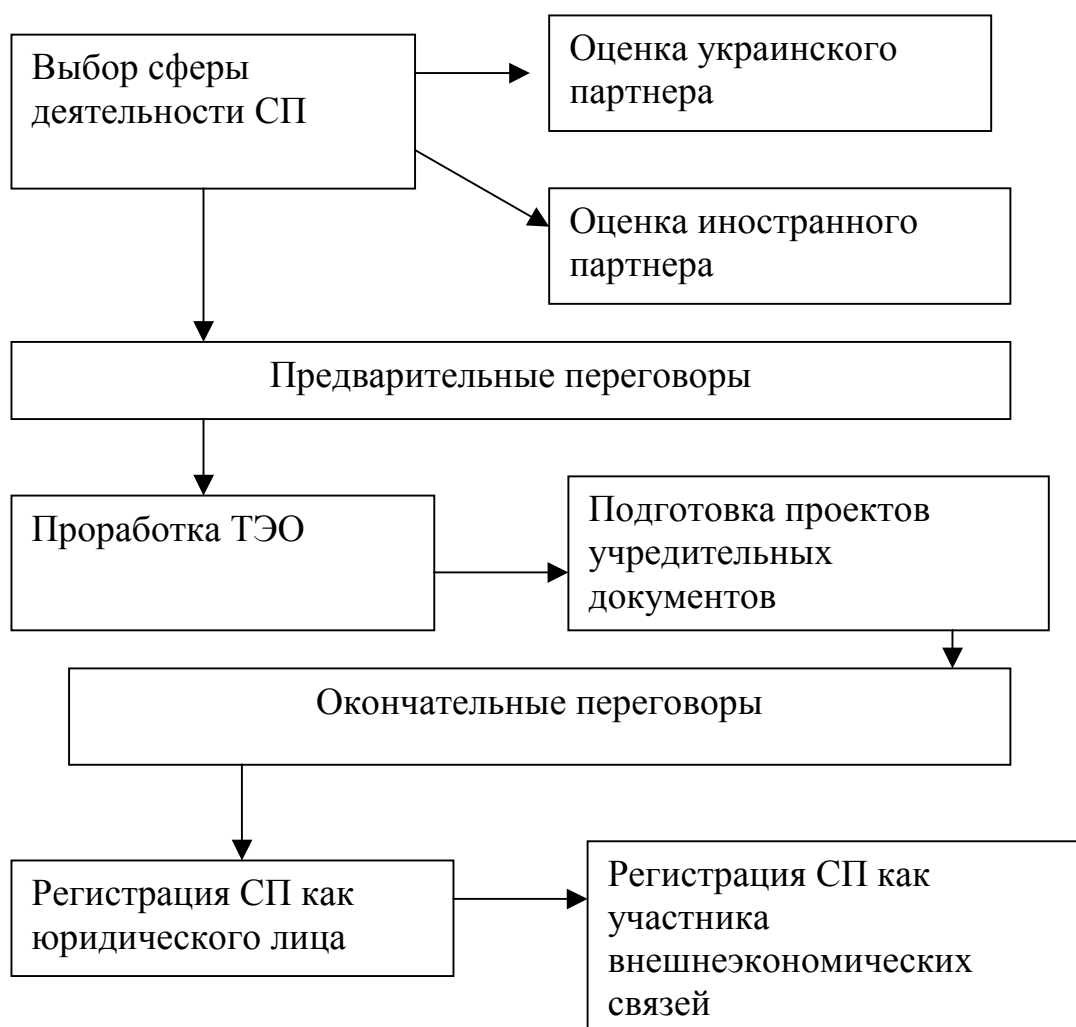


Рис.5. Этапы создания совместного предприятия

Украинский партнёр оценивается по совокупность показателей:

- уровень качества продукции, которая выпускается, её сравнение с мировыми аналогами;

- технические характеристики оборудования, возможности передачи его части в объёме вноса в уставный фонд;
- наличие отдельно расположенных зданий и сооружений, а также свободных площадей в действующих ценах для внесения в уставный фонд;
- профессиональная подготовка и специализация кадров, возможности привлечения их в СП;
- обеспечение территории будущего СП транспортными коммуникациями;
- местонахождение СП относительно поставщиков сырья, полуфабрикатов и комплектующих изделий, необходимых для функционирования СП. [6,с.334]

Поиск зарубежных партнеров имеет свои особенности в зависимости от исходных условий украинского партнера, имеющего опыт:

- 1) работы с потенциальным зарубежным партнером, когда СП становится логическим этапом развития взаимной экспортно-импортной деятельности, углубления научно-технической или производственной кооперации;
- 2) внешнеэкономической деятельности с другими зарубежными партнерами, а также не имеющего опыта.

Однако, в любом случае целесообразно, во-первых, обеспечить многовариантность выбора и, во-вторых, проанализировать возможных партнеров по определенной системе критериев. Для этого используются как прямые показатели (размеры активов и их динамика, соотношение между собственными и заемными средствами, динамика получаемой прибыли, численность работающих, количество предприятий фирмы, объем зарубежных продаж), так и косвенные – отношение прибыли к издержкам производства, уровень производительности труда, приростпродукции на единицу инвестиций и др.

После проведения предварительного анализа устанавливаются контакты с зарубежными партнерами и проводятся предварительные переговоры(рис. 6) [60, 13].

В мировой практике выделяют три основных метода, которые используются при налаживании кооперационных связей, являющихся стадиями формирования СП:

- осуществление совместных программ.
- специализация и совместное управление в договорном порядке.
- непосредственно создание СП.

Первые две стадии предусматривают уменьшение либо полное устранение дублирования производства и прямой конкуренции между участниками на рынке.

СП – интегрированная кооперация, получившая широкое распространение во всем мире, и предусматривающая объединение капитала нескольких участников для реализации отдельных взаимосвязанных целей.



Рис. 6. Процесс и результаты переговоров по созданию СП

При организации производства за рубежом в виде СП необходимо учитывать множество факторов, основные из которых следующие:

1. глобальные:

- международные политические конфликты.
- политические конфликты в стране.
- военные конфликты.

2. локальные:

- изменение условий рынка.
- нестабильность экономики.
- нестабильность правовой базы.

3. инвестиционные факторы:

возможность национализации.

ущерб имуществу из-за высокого уровня преступности

потеря прав на возвращение доходов и имущества

4. национальные:

- сложность управления персоналом.
- конфликты с профсоюзом.

Для расчетов экономической эффективности создания и деятельности СП требуется учет следующих показателей:

- прибыли от реализации продукции,
- балансовой чистой прибыли,
- годовой и среднегодовой рентабельности капитальных вложений в создание и развитие СП,
- интегрального эффекта СП (чистой текущей стоимости с учетом дисконтирования),
- внутренней нормы рентабельности затрат на создание и обеспечение деятельности СП.

Прибыль от реализации продукции рассчитывается по формуле:

$$\Pi_i = V_{vi} \times K + V_{yi} - C_i,$$

Где V_{vi} – валютная выручка за вычетом валютных затрат на техническое обслуживание и ремонт изделий у зарубежных потребителей в i -ом году,

K – курс Нацбанка Украины для пересчета соответствующей иностранной валюты к денежной единице Украины,

V_{yi} – выручка от реализации продукции на внутреннем рынке Украины в i –ом году,

C_i – полная себестоимость реализованной продукции в i -ом году.

Таким образом, *интегральный эффект СП определяется по формуле:*

$$\mathcal{E}_n = \sum_{t=1}^T (\Pi_t + A_t - K_t + L_t) \alpha_t,$$

Где Ξ_n - показатель интегрального эффекта,

Π_{pt} - чистая прибыль СП,

A_t – амортизационные отчисления в Т-ом году,

K_t – капитальные вложения в создание и развитие СП в t-ом году,

L_t - ликвидационная стоимость предприятия,

α_t - коэффициент дисконтирования,

T – число лет расчетного периода (6 или 10 лет).

Показатель интегрального эффекта должен иметь положительное значение.

Экономическая целесообразность создания СП в Украине определяется эффектом от деятельности по формуле:

$$\Xi = \sum_{t=1}^T (\Xi_{yt} + \Pi_{yt} - V_t - W_t + B_t + K_t) \alpha_t + (L_t + A' + \Phi'_{рез} + \Phi'_{раз}) \gamma \alpha_t,$$

где Ξ_{yt} - доходы Украины от деятельности СП, централизуемые в бюджете,

Π_{yt} - прибыль, перечисляемая украинскому участнику предприятия,

V_t – кредиты Нацбанка Украины и Эксимбанка Украины,

W_t – выплаты процентов СП по его средствам, хранящимся на счетах в банках Украины.

B_t – поступления в Нацбанк Украины и Эксимбанк Украины, включая проценты в t-ом году,

K_t – вклад украинского участника в уставной фонд СП в t-ом году,

L_t - ликвидационная стоимость СП,

A' , $\Phi'_{рез}$, $\Phi'_{раз}$ – соответственно неизрасходованная к концу первого года часть амортизационных отчислений, резервного фонда и фонда развития производства, науки и техники,

α_t – коэффициент дисконтирования,

γ – доля вклада украинского участника в уставный фонд СП.

Экономическая эффективность участия в СП украинского партнера определяется показателями прибыли, рентабельности и периода окупаемости затрат, интегрированного экономического эффекта и внутренней нормы рентабельности.

Прибыль, перечисляемая украинскому участнику в году t определяется по формуле:

$$\Pi_{yt} = \Pi_{pt} \times \gamma,$$

Где Π_{yt} - прибыль, перечисляемая украинскому участнику предприятия,

Π_{pt} – прибыль СП, подлежащая распределению,

γ – доля вклада украинского участника в уставный фонд СП.

4.3 Обеспечение деятельности СП

Сфера экономического обеспечения СП достаточно обширна и многогранна.

“Финансирование” можно определить как специфическую экономическую форму управления ресурсами в соответствии с интересами субъектов. Источниками финансирования СП являются денежные вклады в уставный фонд, амортизационные отчисления, резервный и другие фонды СП, предназначенные для развития науки и техники, кредиты.

Финансирование проектов называют еще балансовым финансированием, где нехватка собственных средств участников проекта замещается банковским кредитом. При осуществлении проектного финансирования имеется возможность маневрировать средствами для удовлетворения интересов и кредитора и заемщика, что позволяет отнести метод проектного финансирования к ведущим формам финансирования СП. Основой проектного финансирования являются квалифицированные экономические и финансовые расчеты по проекту, которые позволяют сделать вывод о способности проекта генерировать выручку в национальной и иностранной валютах в объеме, достаточном для своевременного погашения кредита и начисленных процентов, осуществления других выплат и приемлемости для кредитора (гаранта) проектных рисков.

В рамках анализа проблем экономического обеспечения создания и функционирования СП необходимо остановиться и на условиях финансирования, обеспечивающих успешное становление и развитие СП:

- осуществление четко организованного финансового контроля за эффективностью затрат.
- эффективное по возможности использование денежных средств (на различных уровнях управления);
- обеспечение экономической заинтересованности коллектива в проведении работ по созданию и освоению производственных мощностей;

Основной и оборотный капиталы составляют уставный фонд по стоимости. Денежные вклады в уставный фонд могут быть внесены в виде: стоимости зданий, сооружений, оборудования, других материальных ценностей; прав пользования землей, водой и иными природными ресурсами, зданиями, сооружениями, оборудованием, а также в виде других имущественных прав (в том числе на использование изобретений, ноу-хау и т.д.); денежных средств участников СП. По договоренности между участниками СП оценка их вкладов в уставный фонд может осуществляться как в национальной, так и в иностранной валюте. Вклад отечественного участника в уставный фонд оценивается в гривнях по договорным ценам с учетом цен мирового рынка или в иностранной валюте при пересчете по официальному валютному курсу. Вклад иностранного участника оценивается

в том же порядке, с пересчетом стоимости вклада в гривни по официальному курсу.

При оценке земли партнеры исходят из расчетов, которые производят непосредственно местные органы власти. В определенных случаях партнеры договариваются об оценке земельного участка, исходя из оценок, действующих в стране-партнере. При этом принимаются во внимание такие характеристики, как: географическое положение участка земли, обеспеченность электроэнергией, удаленность от поставщиков сырья и рынков сбыта, геологоразведывательные и другие характеристики.

Стоимость лицензий и ноу-хау определяется на основе вида передаваемого по лицензии объекта или его правовой охраны, цены единицы продукции, производимой по лицензии, а также объема продукции, намечаемой к выпуску в течение срока действия лицензии. В целом этот вопрос решается между партнерами на коммерческой основе.

Оборотный капитал может быть представлен в нацвалюте, в свободно конвертируемой валюте, в сырье и материалах, необходимых для начальной стадии организации производства совместного предприятия.

Специфика финансов СП связана с характером и особенностями возникающих в этой сфере распределительных отношений. Объект распределения в рамках СП — выручка от реализации продукции (услуг). Вообще финансовые отношения СП могут осуществляться в процессе расширенного воспроизводства между такими экономическими агентами, как:

- государство и СП (при осуществлении платежей в бюджет);
- органы материально-технического снабжения и СП (операции по закупке сырья, материалов, оборудования, услуг);
- финансово-кредитные органы и СП (использование и погашение кредитов);
- кадры (рабочие и служащие) и СП (привлечение к деятельности в СП и оплата труда).

Международная практика показывает, что наиболее приемлемая форма финансирования — это проектное финансирование: финансирование отдельной экономической единицы, при котором кредитор исходит из того, что потоки наличности данной экономической единицы являются первичными источниками средств для погашения кредита, а ее собственные средства — обеспечением кредита”.

Что касается правовых аспектов деятельности совместных предприятий, то в процессе создания СП и его дальнейшего функционирования в первую очередь партнеры сталкиваются с правовыми вопросами.

Согласно законодательству, которое регулирует механизмы реализации и функционирования СП (предприятий с иностранными инвестициями) к последним относятся предприятия какой-либо правовой формы, организованные согласно законодательства Украины, если на протяжении

календарного года в его уставном фонде есть квалификационная иностранная инвестиция, которая составляет не менее 20% уставного капитала и в то же время не меньше от суммы, эквивалентной определённому количеству долларов США, а именно:

-в случае осуществления инвестиции в виде движимого и недвижимого имущества, прав интеллектуальной собственности, прав на осуществление хозяйственной деятельности для банков и других кредитно-финансовых учреждений (организаций) - 100 тыс. дол. США;

-в случае осуществления её в конвертируемой валюте, валюте Украины при реинвестициях, ценных бумагах и т.д. для банков и других кредитно-финансовых учреждений - 1 млн. долл. США, для других предприятий (организаций) - 500 тыс. долл. США.

В настоящее время основным законодательным актом, регулирующим деятельность иностранных инвесторов на территории Украины, является Закон Украины «О режиме иностранного инвестирования». Но особенность украинской правовой среды, оказывающей влияние на инвестиционный климат в Украине, в целом состоит в том, что, помимо этого закона в процессе своей работы в Украине, иностранные инвесторы должны также учитывать положения целого ряда других законов и подзаконных нормативных актов (постановлений Кабинета Министров Украины, инструкций различных министерств и ведомств и т.д.). Это, прежде всего законы Украины «О внешнеэкономической деятельности», «О хозяйственных обществах», «О собственности», «О предпринимательстве», «О предприятиях в Украине», Земельный, Гражданский кодекс и др.

Иными словами, специфика украинского законодательства состоит в том, что, установив в отношении иностранных инвестиций форм их осуществления, национальный режим, оно определяет целый ряд исключений, которые, к сожалению, не сконцентрированы только в упомянутом законе.

В связи с тем, что экономика Украины нуждается в притоке иностранного капитала, для иностранных инвесторов по некоторым вопросам предусмотрен режим более льготный, чем он установлен для национальных инвесторов. Это, прежде всего, вопросы налогообложения, экспорта продукции собственного производства предприятий с иностранными инвестициями.

При определении правовой среды следует также помнить, что помимо внутреннего украинского законодательства существует группа международных договоров Украины с отдельными странами, которые оказывают непосредственное влияние на инвестиционный климат в Украине. Это так называемые договора о взаимной защите и поощрении иностранных инвестиций. Особенность этих договоров состоит в том, что в них - для инвесторов из стран-участниц - может устанавливаться более льготный, отличный от национального, режим и, следуя принципу приоритетности

норм международных договоров над национальными правовыми нормами, такой режим будет применяться для инвестиций, происходящих из стран-участниц такого договора.

В соответствии с Законом Украины «Об инвестиционной деятельности» иностранные инвесторы имеют право осуществлять инвестиции во все объекты, в том числе основные и оборотные средства во всех областях экономической деятельности, исключая объекты, создание и использование которых не отвечает требованиям санитарно-гигиенических, радиационных, экологических, архитектурных и других норм, установленных законодательством Украины, а также нарушает охраняемые законом права и интересы граждан, юридических лиц и государства.

Особенность украинского законодательства состоит в том, что наиболее четко урегулированы вопросы, связанные с прямыми инвестициями, то есть инвестициями, которые осуществляются в предприятие и доля которых в уставном фонде такого предприятия превышает 20%. Так, законом предусмотрено несколько форм прямых инвестиций:

- частичное участие иностранного инвестора в предприятиях, создаваемых совместно с украинскими юридическими и физическими лицами (самая распространенная на сегодняшний день форма осуществления иностранных инвестиций) или приобретение доли в действующих предприятиях;
- создание предприятий, полностью принадлежащих иностранным инвесторам, филиалов и других обособленных подразделений действующих предприятий полностью. Особенностью этой формы является то, что предприятием, полностью принадлежащим иностранным инвесторам согласно практике, которая сложилась в Украине, считается предприятие, которое является 100-процентной собственностью иностранного инвестора или же группы таких инвесторов. Если же иностранный инвестор только владеет контрольным пакетом акций (более 50 % в данном случае) в предприятии, созданном совместно с украинским партнером, и считает это предприятие своим дочерним, согласно украинскому законодательству такое предприятие считается совместным предприятием (СП) с соответствующим правовым статусом.

Иностранные инвесторы могут осуществлять инвестиции в виде:

- свободно-конвертируемой валюты (согласно Классификатору иностранных валют). Для осуществления иностранных инвестиций в Украине российский рубль не используется;
- валюты Украины - при реинвестициях в объект первичного инвестирования, а также при условии уплаты налога на доходы (прибыль) от осуществленной инвестиции в любые другие объекты инвестирования, не запрещенные действующим законодательством Украины;
- любого движимого и недвижимого имущества (исключая земельные участки, находящиеся в Украине) и связанных с ним имущественных прав;

- в виде ценных бумаг, а также других корпоративных прав, выраженных в свободноконвертируемой валюте по их рыночной стоимости;
- денежных требований и права требования об исполнении договорных обязательств, гарантированных первоклассными банками и имеющих стоимость в свободноконвертируемой валюте, подтвержденную согласно законам страны инвестора или международным торговым обычаям;
- любых прав интеллектуальной собственности, стоимость которых в свободноконвертируемой валюте подтверждена согласно законам страны инвестора или международным торговым обычаям;
- прав на осуществление хозяйственной деятельности, включая права на разведку, разработку, добычу или эксплуатацию природных ресурсов, предоставленных в соответствии с законодательством или договорами, стоимость которых в свободноконвертируемой валюте подтверждена согласно законам (процедурам) страны инвестора или международным торговым обычаям.

Второй наиболее распространенной формой осуществления иностранных инвестиций являются иностранные инвестиции на основе соглашений с субъектами хозяйственной деятельности Украины (так называемые «контрактные инвестиции»). Правовое регулирование таких инвестиций осуществляется Законом Украины «О внешнеэкономической деятельности» и Гражданским кодексом Украины.

При освещении вопроса о государственных гарантиях защиты иностранных инвестиций, следует отметить, что субъектом, получающим эти гарантии, является иностранный инвестор, а не СП. Эта особенность важна, в частности при решении вопроса о гарантиях от изменения законодательства. Указанные гарантии применяются в отношении защиты от принудительного изъятия, незаконных действий государственных органов, компенсации и возмещения убытков иностранным инвесторам и в отношении права инвестора на отзыв своей инвестиции. [7, с.34]

4.4. Оценка деятельности СП в Украине

Число совместных предприятий в Украине растет с каждым годом.

На долю СП к середине 90-х годов приходилось 10 процентов внешнеторгового оборота Украины со странами дальнего зарубежья. Территориальное размещение СП по Украине крайне неравномерно. Три четверти предприятий расположено в Киеве, в Одесской, Львовской, Днепропетровской, Харьковской и Закарпатской областях. По данным Министерства статистики Украины, на 1 октября 1995 г. в экономике страны совокупный капитал нерезидентов достиг немногим более 650 млн.дол. США, за 9 месяцев 1995 г. его рост составил 175 млн. дол. Иностранный капитал был вложен в 3838 предприятий, к этому времени было зарегистрировано 3078 совместных предприятий с капиталом 495 млн. дол.

США. Наибольшее их число в г. Киеве (1219), Львовской (477), Одесской (253), Днепропетровской (178), Закарпатской (210), Запорожской (97), Ивано-Франковской (77) и Донецкой (74) областях. Среди стран, с которыми развивается сотрудничество украинских предпринимателей, и создаются совместные предприятия, выделяются: США (452), Германия (435), Польша (370), Российская Федерация (327), Венгрия (137), Великобритания (116) и Болгария (114).[7, с.230]

Большинство СП (около 60 процентов) ориентированы на производство продукции и товаров. Как правило, это предприятия, расположенные в промышленно развитых регионах Украины, где имеется доступ к дешевому сырью и в избытке квалифицированная рабочая сила. Остальные 40 процентов СП заняты посредническими операциями. В основном это или недавно образовавшиеся предприятия в аграрном секторе или совместные предприятия Западного региона (Львовская, Черновицкая, Ивано-Франковская и Закарпатская области), который, благодаря близости границы, стал выполнять роль связующего звена в условиях расширения торгово-экономических связей Востока и Запада.

Совместные предприятия, расположенные в промышленно развитых регионах (Днепропетровская, Донецкая, Луганская области), поставляют на экспорт больше продукции, чем импортируют У СП Одесской области и Киева импорт лишь немногим превышает экспорт; группа совместных предприятий этих регионов ориентирована, как правило, на вывоз продукции за рубеж. Среди стран, откуда осуществляются экспортные поставки, лидирует Германия (25% импорта из стран дальнего зарубежья). Значительны также поставки из Кубы, Кипра, Венгрии, США, Турции.

Совместные предприятия вносят значительный вклад в расширение географии торговых связей Украины с мировым сообществом. Список стран, с которыми сотрудничают совместные предприятия страны, ежегодно пополняется.. Больше всего продукции импортировано в США, Турцию, Германию, Кипр, Венгрию и Болгарию. Благодаря расширению связей с другими странами, значительно снизилась доля Кубы и Германии в обороте, хотя они и до сих пор играют роль во внешнеторговой деятельности СП Украины.

Относительно структуры экспорта СП, то она в основном дублирует экспорт Украины. Вывозят сырье, топливо, товары народного потребления, оборудование, запасные части к нему. Надеяться на высокотехнологичные СП с зарубежными партнерами можно только в отдельных отраслях. В первую очередь, в отраслях ВПК, где началась конверсия, а также в космических и фундаментальных исследованиях. Однако Украина заинтересована в том, чтобы совместное предпринимательство пустило глубокие корни и стало взаимовыгодным и охватывало весь спектр интересов. Особенно требуют внимания в Украине такие сферы, как производство и переработка сельскохозяйственной продукции, производство

товаров для села, лекарств и медицинской техники, техническое перевооружение промышленности, металлургии и энергетика, строительство дорог, оздоровление природы, энергосбережение. С этой целью государство создает благоприятные условия иностранному капиталу, который будет принимать участие в модернизации приоритетных отраслей.

Контрольные вопросы

1. Раскройте основные преимущества создания совместных предприятий.
2. Раскройте порядок и механизм создания совместного предприятия в Украине. Постройте логико-структурную схему этого механизма.
3. Раскройте особенности динамику направлений государственного регулирования деятельности совместных предприятий в Украине.
4. Приведите основные методы оценки эффективности создания совместного предприятия

Глава 5. Организационно-экономические условия функционирования ТНК и ФПГ

Эволюция общественного разделения труда на современной мирохозяйственной арене привела к тому, что международное, межнациональное разделение труда вышло за свои рамки - формируется межканклавное, междорпорационное разделение труда, возникли новые его "стыки" - экономические границы не совпадают с национальными. Эту ситуацию отражает процесс зарождения и развития новейших организационно-управленческих структур.

Привилегированность позиций "большого бизнеса" составляет основную, фундаментальную особенность его положения в ходе экономического цикла. И связана эта характерная черта с тем, что фирмы, образующие современную элиту предпринимательства, являются транснациональными компаниями.

Общеизвестно, что многие рынки являются мировыми и предприятия в своей деятельности все чаще вынуждены учитывать в своей деятельности международный аспект. Для этого существует две возможности. Первая - экспорт продукции. Вторая - экспорт капитала - инвестиции за рубеж. Второй вариант возможен лишь при условии, что объем деятельности за границей будет достаточным.

Выделяют две причины транснационализации:

стремление или необходимость выхода на международный рынок;
поиск преимуществ, связанных с себестоимостью.

При этом следует добавить, когда национальный рынок ограничен, тогда транснационализация - единственная возможность расширения фирм (например, швейцарская ТНК "Нестле").

Исторические, культурные, экономические различия стран показывают, что потребители могут отдавать предпочтение той или иной продукции. Предприятия, которые стремятся работать на разных национальных рынках, должны учитывать разницу вкусов и поведения.

Их политика производства и коммерциализации должна соответствовать существующей ситуации. Естественно, когда объём производства становится значительным, выгоднее размещать производство географически: как можно ближе к рынкам, на которые оно нацелено.

Вторая причина транснационализации - поиск уменьшения стоимости. предприятия разворачивают свою деятельность там, где стоимость определенных факторов производства, в основном рабочей силы, значительно ниже. Продукция, как правило, вывозится и реализуется в странах с высоким уровнем спроса и с высоким уровнем доходов.

Транснационализации деятельности также способствует процесс превращения части рынков в мировые.

Все варианты стратегии транснационализации могут быть реализованы только тогда, когда предприятия имеют соответствующие структуры - в разрезе соответствующих регионов, продуктов, рынков сбыта.

Дело в том, что глобализация производственно-инвестиционного сотрудничества как результат интернационализации производства и капитала модифицирует товарное производство, оно осуществляется на базе перешагнувших национальные рамки технологических цепей, обмен идет на новых стыках разделения труда товарами, выступающими в новейших формах; субъекты общения под стать товарам и интернационализированному производству выступают в транснациональной форме. Такой поворот событий для Украины может быть самым благоприятным, ибо у нас все эти атрибуты налицо: в недрах плановой экономики досконально отработана система хозяйственных связей, еще живы многие снабженческо-сбытовые, денежно-кредитные и расчетно-платежные каналы между предприятиями и организациями бывшего Союза, в том числе и межреспубликанские. Тем самым, налицо благоприятнейшая почва для внедрения транснационального элемента в украинскую экономику, и прежде всего в рамках СНГ, а украинские формирующиеся промышленно-финансовые группы, транснациональные корпорации, консорциумы, союзы и т.п. имеют все основания заявить о себе как новейшие субъекты мирохозяйственного общения.

Просматриваются механизмы реализации этого процесса: инвентаризация, выявление передовых хозяйственных ячеек, во множестве рассеянных и вкрапленных в отечественную производственную сферу; их международная аттестация (получение сертификатах); создание специализированных международных организаций и котируемые с целью встраивания в интернационализированные производственные процессы. Это позволит без существенных затрат оживить производство, создать фонды

собственных валютных средств на предприятиях и использовать их под гарантии иностранных инвестиций для расширения производства.

Геоэкономическая (производственно-инвестиционная) модель сотрудничества на мирохозяйственной арене предопределяет процесс расчленения производственно-технологических цепей, вынесение отдельных их звеньев за национальные рамки. Но ведь за каждым звеном стоит организационно-функциональная структура, будь-то научно-исследовательское звено, проектно-конструкторское, инвестиционное, производственное, внешнеторговое, сервисное обслуживание и т.д. В результате, в свою очередь, структуры выстраиваются в различные взаимосвязанные цепи. В целом система микрохозяйственных связей формируется из отдельных хозяйственных ячеек, в совокупности составляющих специфическую кристаллическую решетку, узлы которой - единичные хозяйственные структуры (организационно-функциональная модель хозяйственной сферы).

Компоновка организационных структур различного назначения в особые ассоциативные группировки дает нам различные хозяйствующие структуры, функционирующие в мирохозяйственной системе: совместные предприятия, концерны, консорциумы, транснациональные корпорации (ТНК), международные комбинаты, производственно-коммерческие агломерации (ПКА) и др. Но если внимательно присмотреться к подобным организационно-функциональным системам, легко заметить в их построении повторяемость отдельных ячеек. Эти модули независимо от их комбинации по своей структуре, как правило, остаются одинаковыми из-за наличия трех обязательных компонентов: единичной хозяйственной ячейки, производственной связи с другими хозяйственными субъектами; связи с экономической средой функционирования. Исходя из товарной формы (единичный товар, товар-группа, товар-объект, товар-программа) и соответствующей ей производственно-технологической цепи, кредитно-финансовым и другим условиям на базе единичных организационно-экономических "кирпичиков" (модулей) можно компоновать различные организационные структуры - субъекты мирохозяйственного общения, в том числе структуры, не укладывающиеся в традиционные рамки.

Возможно построение так называемых "диагональных" группировок, как симбиоз блоков военного, интеллектуального, финансового, промышленного и другого характера на транснациональной основе. Следует подчеркнуть и такой момент: внутренние компоненты единичного модуля при его встраивании в определенную структуру не остаются неизменными - под влиянием рыночной среды возникает новое состояние. Меняются и хозяйственные узлы - в суммарном виде они дают новую, присущую для хозяйственного субъекта в целом структуру. Такие изменения имеют свои закономерности и их следует учитывать по мере формирования из них сложных структур.

Единичный организационно-структурный модуль участвует в формировании межклавного (межфирменного стыка) и ярусности (этажности) товарного обращения - это принципиальное важнейшее положение для понимания природы развития стратегической ситуации в мирохозяйственной сфере, понимания принципов стратегии деятельности участников внешнеэкономических связей.

Таким образом, открываются новые возможности стратегического оперирования на мирохозяйственной арене: организационно-функциональное прогнозирование (для этого возможно выделить специфический показатель динамических преобразований мирохозяйственной системы): это может быть количественная оценка компонента "производственная взаимосвязь". Речь идет о физическом объеме взаимных поставок (как результат - снабженческо-сбытовой импульс), построении первого международного организационно-управленческого классификатора на базе единого структурного модуля и др.

Каковы возможности для быстрой интеграции украинских финансово-промышленных структур и западных ТНК? Во-первых, доставшиеся в наследство уникальные производственные структуры в рыночных условиях трансформируются по лучшим образцам транснациональных фирм. Наиболее крупные ТНК военно-промышленного и энергетического комплексов обретают законченный транснациональный статус, адекватный по механизму мирохозяйственной сфере.

Во-вторых, значительное число ТНК и ФПГ, с которыми выгодно сотрудничать западным партнерам, формируется на базе отошедших к государствам СНГ производственных и снабженческих звеньев отраслевых структур. Ближайшая задача - соединить эти звенья в ТНК, построенные исходя из производства определенного продукта.

В-третьих, формирование международных консорциумов с участием украинских структур.

Закон Украины "О промышленно-финансовых группах" был принят 21 ноября 1995 года. Анализируя положения данного нормативного акта можно высказать следующие предположения. Относительно названия закона. Учитывая законодательную ситуацию, складывающуюся как в Украине, так и в рамках СНГ этот Закон следовало бы прямо назвать Законом Украины "О промышленно-финансовых консорциумах", тем более что частично аналогичные предложения высказывались народными депутатами еще в ходе первого чтения.

Сегодня в ходе переговоров с иностранными и российскими партнерами с целью создания соответствующих структур, украинские предприниматели, используя термин "группа" в контексте национального законодательства на самом деле имеют ввиду совершенно иное, чем их коллеги за столом переговоров. Это только затрудняет процесс достижения соглашений, ибо в мировой практике и российском законодательстве

финансово-промышленные группы имеют совершенно иную организационно-правовую конструкцию, связанную с системой участия в капитале предприятий-участников группы.

Такая ситуация особенно нежелательна, во-первых, потому, что Украина присоединилась в качестве ассоциированного члена и к соглашению об унификации экономического законодательства в рамках СНГ, а во-вторых, поскольку подписала соответствующее соглашение о создании транснациональных финансово-промышленных структур в рамках СНГ.

Соответствующую замену термина "финансово-промышленные группы" на "промышленно-финансовый консорциум" следует сделать и по всему тексту закона.

Пункт, содержащий определение понятия промышленно-финансового консорциума, следовало бы изложить в следующей редакции: "Промышленно-финансовый консорциум (ПФК) - объединение, включающее промышленные предприятия, научные и проектные организации, банки и другие учреждения и организации всех форм собственности и отраслей народного хозяйства, создаваемое, как правило, на определенный срок по решению Кабинета Министров Украины с целью структурной перестройки экономики и реализации крупных инвестиционных проектов в рамках государственных программ развития приоритетных отраслей народного хозяйства, а также в соответствии с межгосударственными соглашениями."

Пункт, содержащий определение головного предприятия, предлагается изложить в следующей редакции: "головное предприятие, расположенное в Украине предприятие, выпускающее конечную продукцию промышленно-финансового консорциума или, в соответствии с генеральным соглашением, уполномоченное представлять его интересы в Украине".

Такая редакция данного пункта обусловлена тем, что в случае нахождения головного предприятия финансово-промышленной структуры за пределами Украины, в нашей стране фактически не остается органа, уполномоченного нести ответственность и выступать стороной в переговорах с государственными органами в ходе решения текущих вопросов деятельности финансово-промышленной структуры.

Учитывая аргументацию изложенную выше, напрашивается редакция пункта, содержащего определение транснациональной финансово-промышленной группы в следующем виде: "Транснациональный промышленно-финансовый консорциум (ПФК) - промышленно-финансовый консорциум, в составе которого отдельные участники являются нерезидентами Украины".

Если оставить в проекта закона положение об объеме реализации начиная со второго года конечной продукции финансово-промышленного консорциума в размере не менее 100 миллионов долларов, то это ограничение наверняка повлияет на вхождение в состав этих структур машиностроительных предприятий, например, судостроительной отрасли,

где цикл производства конечной продукции может выйти за рамки двух лет, или даже может быть самолетостроения, где также трудно за год построить самолетов на 100 миллионов долларов, а фактически сведет сферу действия этого закона к черной металлургии, а еще может быть угольной, энергетической и химической отраслям.

Поэтому с целью расширения отраслевой сферы создания промышленно-финансовых групп следовало бы снизить минимальные объемы выпускаемой ими продукции до 10-20 или в крайнем случае до 50 миллионов долларов и не на второй год, а к концу срока реализации программы или инвестиционного проекта.

Поскольку налог на добавленную стоимость является одним из основных источников поступлений в государственный бюджет Украины, применение его нулевой ставки оправдано лишь на промежуточных этапах изготовления продукции финансово-промышленного консорциума, поскольку освобождает определенные финансовые ресурсы предприятий. Однако применять нулевую ставку этого налога к конечной продукции консорциума, значит заранее ставить его в гораздо более выгодные конкурентные условия по сравнению с другими производителями аналогичной продукции на рынке Украины, что противоречит как Антимонопольному законодательству, так и общим принципам функционирования рыночной экономики и построения системы налогообложения.

Однако и на этот закон Президентом Украины было наложено вето 12 декабря 1995г.

В обосновании вето Президента, подготовленном Кабинетом Министров Украины, говорится о том, что Закон Украины "О промышленно-финансовых группах в Украине" серьезно противоречит концептуальным подходам, определенным в поданном Кабинетом Министров на рассмотрение Верховному Совету законопроекте. В частности, закон позволяет создание и регистрацию ПФГ только по решению Кабинета Министров, в то время как целесообразно было бы регистрировать ПФГ также по решению субъектов предпринимательской деятельности.

Законом определено, что ПФГ создаются только на определенный срок для реализации государственных программ, утвержденных законами или постановлениями Верховного Совета Украины. Тем самым, считал Кабинет Министров Украины, невозможной становится реализация программ, утвержденных правительством или разработанных самими субъектами предпринимательской деятельности. Кабинет Министров также считал недостаточными налоговые льготы, предоставляемые ПФГ законом, неправомерным - ограничение количества банков в каждой группе одним банком, немотивированным - запрещение на создание ПФГ в сфере транспортных услуг (учитывая, в частности, выгодное экономико-географическое расположение Украины) и по сути непреодолимым

препятствием для создания ПФГ - обязательное достижение расчетных объёмов реализации конечной продукции ПФГ до уровня суммы, эквивалентной 100 млн.дол.США.

Тем не менее, крупные финансово-промышленные структуры необходимы Украине, поэтому Верховный Совет и Кабинет Министров должны как можно в более сжатые сроки наработать соответствующую законодательную и нормативную базу по этому вопросу.

Можно рассмотреть, по меньшей мере, четыре варианта формирования нормативной базы создания финансово-промышленных групп в Украине.

Необходимость рассмотрения нескольких вариантов обусловлена возможными сценариями развития событий, на основе анализа как российского опыта создания финансово-промышленных групп, так и процесса подготовки соответствующих нормативных документов в Украине.

ВАРИАНТ 1 предусматривает подготовку Указа Президента Украины с утверждением Положения о финансово-промышленных группах в Украине и Порядка экспертизы проектов создания финансово-промышленных групп, представляемых на рассмотрение Кабинета Министров Украины.

Вариант 1 обусловлен следующим. В России Указ Президента о создании ФПГ вышел в декабре 1993 года, а Порядок экспертизы проектов создания ФПГ был утвержден Правительством России лишь в мае 1994 года, то есть спустя почти полгода. Из-за этого проекты создания ФПГ, которые были подготовлены сразу же после выхода президентского указа лежали в Правительстве России лишние 3-4 месяца в ожидании утверждения Порядка экспертизы и самой процедуры экспертизы.

Учитывая этот факт, утверждая в Украине одним Указом Президента оба документа, мы приближаем, по меньшей мере, на полгода начало процедуры законосоответствующей легализации создания ФПГ.

ВАРИАНТ 2 предусматривает подготовку Указа Президента Украины с утверждением только Положения о финансово-промышленных группах в Украине.

Вариант 2 исходит из того возможного сценария событий, что существует некий путь легализации деятельности вновь созданной ФПГ лишь на основании утвержденного Указом Президента Украины Положения о ФПГ. То есть, в процедуре экспертизы создаваемой финансово-промышленной группы нет необходимости, а, следовательно, не стоит и торопиться с принятием соответствующего Порядка экспертизы.

Первый вариант представляется менее рискованным, чем второй. Кажущаяся потеря времени на этапе параллельного проталкивания двух документов по "коридорам власти" будет гарантированно компенсирована скоростью прохождения учредительных и уставных документов вновь создаваемых финансово-промышленных групп на этапе собственно легализации.

Кажущаяся быстрота и простота реализации второго варианта (последовательного утверждения "Положения о ФПГ" и "Порядка экспертизы проектов ФПГ") может обернуться чередой бюрократических проволочек в силу неопределенности некоторых формальных моментов из-за отсутствия регламентированной процедуры экспертизы проекта создания ФПГ, что неминуемо повлечет за собой дополнительные материальные и трудовые затраты.

ВАРИАНТ 3 предусматривает подготовку Указа Президента Украины с утверждением Временного Положения о конкретной финансово-промышленной группе и создании в экспериментальном порядке самой финансово-промышленной группы.

Вариант 3 конструируется с целью создания прецедента формирования именно финансово-промышленной группы и делает основной акцент на экспериментальном характере этой структуры. В то же время он открывает дорогу для создания других аналогичных структур, каким-то образом оживляя и стимулируя процесс создания финансово-промышленных групп в Украине.

ВАРИАНТ 4 предусматривает подготовку Указа Президента Украины о создании финансово-промышленной компании, возможно, и транснациональной и утверждение Устава и Учредительного договора о создании финансово-промышленной компании в форме акционерного общества открытого или закрытого типа.

Вариант 4 носит сугубо индивидуальный характер и поэтому, чтобы не привязываться к развернутой сейчас подготовке документов по созданию финансово-промышленных групп, в наименовании фигурирует транснациональная финансово-промышленная компания, которая может быть создана по усмотрению учредителей в форме акционерного общества как закрытого, так и открытого типа. Данный вариант может быть проработан по аналогии с Указом Президента Украины от 29 ноября 1994 года "О создании транснациональной финансово-промышленной нефтяной компании "Укртатнефть"", что даёт основание полагать, что нормотворческая практика в Украине пошла именно этим путем, создавая прецеденты индивидуального создания финансово-промышленных объединений с целью накопления необходимого опыта и использования его на последующих этапах.

Естественно, что украинские финансово-промышленные структуры, которые пока лишь с определенной долей условности можно назвать финансово-промышленными группами, не могут не заботиться о кругообороте капитала, по крайней мере в пределах СНГ. Поэтому ими не без заинтересованности было воспринято сообщение о присоединении Украины к Соглашению о создании межгосударственных транснациональных корпораций.

В качестве примера уже существующей транснациональной финансово-промышленной структуры с участием украинского капитала может быть приведено АО "Росукрнефтепродукт", основанное в 1993 году российскими нефтяниками из Тюмени и десятком арендных предприятий Восточной Украины. Интересная деталь - менеджмент этих предприятий почти полностью входит в левое политическое крыло УСПП - Межрегиональную ассоциацию промышленников (МАП). "Росукрнефтепродукт" путем решения проблем нефтепоставок многим предприятиям энергетики, машиностроения и химической индустрии может стать примером создания финансово-промышленной группы, которая в отличие от классической схемы (типа "НПК-банка") создается не банкирами, а промышленниками.

АО "Промышленно-финансовая группа "Коралл" существует как открытое акционерное общество с ноября 1994г. [73]. Сначала оно было зарегистрировано как закрытое с уставным фондом в 300 млн.крб., а затем произведена эмиссия в 40 млрд.крб. путем выпуска 400 тысяч акций номиналом 100 000 крб.: именные привилегированные (серии А), простые именные (серии Б), простые на предъявителя (серии В).

В числе основных учредителей АО "ПФГ "Коралл" выступают: частное предприятие "Коралл", агентство "Коралл-реклама", частное предприятие "Форос", частное предприятие "Сигма-Р" (Москва). Свой первый капитал фирма "Коралл", созданная семь лет назад, зарабатывала на грузотранспортных перевозках. Затем последовали оптово-розничные операции, оснащение транспортных магистралей (дорожные знаки на автотрассе Киев-Борисполь), дорожный сервис, производство уникального оборудования.

Конструкторами фирмы разработана особая технология производства строительных блоков высокой точности и качества, налажен серийный выпуск установок по изготовлению этих блоков. Основатели фирмы "Коралл" считают, что сделали правильный выбор, создав акционерное общество, ориентированное на производство строительного оборудования, не имеющего аналогов в СНГ, так как, по их мнению, поддержка производителя - единственный способ сохранить и приумножить акционерный капитал. Акции серии А распространены между учредителями, не подлежат выкупу компанией и свободной перепродаже в течение 2 лет со дня их подписки.

Акции серии Б подлежат свободному обращению и распространению среди юридических и физических лиц, а акции серии В - только среди физических лиц. Принимать участие в общем собрании акционерного общества могут абсолютно все акционеры, а вот участвовать в управлении делами общества смогут лишь те, кто владеет пакетом акций на сумму не менее 100 грн. Акционерное общество обязуется выкупать акции у физических лиц со дня окончания подписки по курсу, установленному на день выкупа, а у юридических лиц - не ранее чем через год со дня подписки.

Компанией предусмотрен ряд льгот для акционеров. Им, например, предоставляется в аренду оборудование по переработке сельскохозяйственной продукции и мини-пекарни, а тем, кто имеет земельную площадь и помещения, установки для производства шлакоблоков. Акционеры, которые в течение трёх лет обязуются не получать дивиденды, уже по истечении одного года "Коралл" обещает оплатить путевки в здравницы Украины, а пенсионерам - лечение и протезирование зубов. Компанией разработан ряд инвестиционных стратегических программ: "Хозяин-1000", "Построй себе дом", "Безопасность", "Дорожный сервис".

Сегодня Украина производит сырья, топлива, энергии в расчете на единицу конечной продукции в 2-3 раза больше, чем развитые страны. Удельный расход топливно-энергетических ресурсов в расчете на 1 млн. долларов валового национального продукта в Украине в период стабильного развития экономики составлял 796 т.у.т., а в США - 649 т.у.т., ФРГ - 385, Японии - 281; черных металлов - соответственно 57, 25, 34 и 46 тонн.

В нынешней ситуации указанный разрыв существенно увеличился. Это свидетельствует о расточительном использовании имеющихся ресурсов, нерациональной структуре экономики.

Черная металлургия - отрасль, дающая сегодня основной конструкционный материал для народного хозяйства. Ряд видов её продукции пользуется всё расширяющимся спросом за рубежом. Высокая материалоемкость и энергоемкость металлургической продукции, её определяющее влияние на антропогенную нагрузку природной среды дает основание считать черную металлургию отраслью, формирующей экономико-экологическую эффективность народнохозяйственного комплекса в целом. Потому меры по коренному изменению структуры производства и совершенствованию управления народнохозяйственными комплексами должны учитывать особенности и приоритет черной металлургии и взаимосвязанных с ней отраслей.

Украинские эксперты из числа работников коммерческих банков, предпринимательских союзов и государственных ведомств "пробивают" различные модели ФПГ, которые естественно, базируются на различных аналогах. Так, концентрация капитала в форме ФПГ, по представлению некоторых экспертов Администрации Президента Украины [54], - это процессы, аналогичные созданию в России ФПГ "Лук Ойл" или "Военно-Инвестиционной компании". Аналогия с сохранением постсоветских структур ВПК при этом еще как-то сможет пережить критику, но её не выдерживает основной мотив создания ФПГ в России - административно-географическая концентрация власти и капитала.

Специфика экономики России в том, что она базируется на посреднических структурах Москвы, через которые во времена СССР

проходило до 90 процентов экспорта и до 75 процентов внутреннего товарооборота. Основа экспорта - сырьевые отрасли экономики СССР, равно как и ВПК - вовремя не были разделены между всеми пятнадцатью республиками-наследницами. Поэтому молодая московская деловая элита перехватила консолидирующую роль всевозможных "Союзпромвнешэкспертиз", "Совфрахтов" и т.п. Аналогичные тенденции прослеживаются и сегодня. Однако предпосылок и мотивов подобного рода (преследующих цель административно-географической концентрации) сегодня, к сожалению, в Украине не наблюдается [37; 38].

Восточная угольно-промышленная деловая элита Украины склонна искать другие формы-аналоги концентрации. Свидетельством тому является наличие и почерк бизнеса уже реальных финансово-промышленных структур - "Металл Украины", "Восточная Украина" и другие. В мотивах создания таких ФПГ, которые базировались на арендованном у государства имуществе, просматривается аналог экспортного синдиката или локального центра капитала.

Обе эти характеристики не соответствуют классической модели финансово-промышленных групп, хотя и демонстрируют определенную форму концентрации капитала "по горизонтали". Создается впечатление, что ради контроля над одним национальным рынком (например, угля или металла) восточнукраинские предприниматели не желают контролировать несколько других. А ведь именно этот мотив руководит концентрацией власти практически во всех известных моделях финансово-промышленных групп. Например, и итальянская EFIM, и австрийская ENIAG, и японские "Корью Кай" и "Бэнк оф Токио", а также их руководство и учредители ради контроля над основным "своим" товарным рынком (транспортно-сырьевые отрасли) с помощью государства осуществили инвестиционную интервенцию на десятки других национальных рынков: от телевидения до франчайзинга импортных торговых марок. К сожалению, наши восточнукраинские предприниматели в основном не руководствуются такими мотивами, предпочитая прикрываться амплуа оффшорного капиталиста.

Однако практика создания крупных финансово-промышленных структур привела и к ряду скандалов, связанных как с акционированием ("БЛАСКО", "Укринвалютторга", Николаевского глиноземного завода и т.п.), так и с созданием прообразов финансово-промышленных групп на базе государственного имущества (НАК"Укрнефтегаз", "Укрспецмонтажстрой", "Укрресурсы").

По мнению экспертов, при условии стагнации фондового рынка и возникновения на нем холдингов-гигантов в современной экономике Украины и в дальнейшем будет наблюдаться лишь одна форма концентрации капитала - разгосударствление путем выпуска акций целых отраслевых комплексов. Эмиссионная привлекательность этих монстров

для потенциального инвестора будет скрыта за подкупающей аббревиатурой "ФПГ". Вполне вероятно, что ФПГ данной формации в ближайшем будущем вольются в более крупные международные формирования. Аналогичные процессы происходили в Латинской Америке в 70-е годы. Тогда мексиканская финансово-промышленная группа КЛЕМСА (черная металлургия), невзирая на свой статус государственной ФПГ, все внешнеторговые инициативы связала с торговым домом "Шнайдер" ("Крезо Луар", Франция). Венесуэльская ФПГ "ПЕТРОВЕН" (транспортно-сырьевые отрасли) скооперировалась с немецкой группой "ФЕБА-Стиннес" (Дойче Банк). Бразильская "СИДЕРБАЗ", несмотря на высокую долю акций в частных банках Сан-Пауло, сконцентрировала свои инициативы за рубежом и на новых рынках с немецкой группой "Маннесман-Демаг".

Единственный впечатляющий результат краткого анализа процесса концентрации капитала в Украине при перечисленных выше условиях - отсутствие места для развития частного, персонифицированного финансового капитала, при котором фамилия и тотальное влияние владельца деловой структуры (например, "Жилетт") дают миру бизнеса несколько больше, чем просто прибыли - репутацию. Погони за супердивидендами такого рода при концентрации украинских капиталов пока не наблюдается.

Среди основных принципиальных направлений решения указанных выше проблем можно выделить:

совершенствование системы взаиморасчетов;

обеспечение выхода на внешний рынок большему числу участников, деятельность которых формирует конечный продукт - металл;

возможность накапливать средства, заниматься техническим перевооружением с выделением приоритетов по степени влияния на конечный результат;

обеспечить наиболее эффективную приватизацию, максимально возможные дивиденды, расширенный круг акционеров; создание новых рабочих мест, решение различных социальных задач, и возрождение на этой основе экономического интереса работников, развитие современных форм мотивации трудовой деятельности.

Контрольные вопросы

1. Представить организационную структуру функционирования ТНК и ФПГ.
2. Рассмотреть примеры и особенности деятельности ТНК и ФПГ в мире
3. Проанализировать преимущества деятельности ТНК и ФПГ, противоречие их взаимоотношений с национальными экономиками

Глава 6. Порядок разработки и реализации инвестиционных проектов с привлечением иностранных инвестиций

6. 1. Место и роль инвестиционного проекта в развитии рыночной экономики

Формирование рыночной экономики в Украине не возможно без развития предпринимательства, что представляет собой многостороннюю экономическую деятельность предприятий, фирм, отдельных граждан или групп, направленную на приобретение прибыли (дохода).

Предпринимательство, прежде всего, проявляется в реализации отдельных инвестиционных проектов и программ в течение определенного промежутка времени.

Анализ зарубежного опыта говорит о том, что в условиях рынка самоуправление на уровне хозяйствующих субъектов относительно предпринимательской деятельности становится необходимым условием развития экономики предприятия или фирмы. Этого можно достичь путем разработки инвестиционных проектов и программ.

Инвестиционный проект определяет цель, к которой фирма стремится, стратегию предпринимательской деятельности в соединении с шагами достижения цели. Этот проект, как реальная оценка фирмы и ее способностей, может быть управлением в деятельности, инструментом оценки эффективности управления фирмой, предприятием.

Для предприятия наиболее характерны планы и шаги реализации отдельных инвестиционных проектов и программ. Если реализуются несколько проектов, связанных или зависящих один от другого, то, планируя их взаимодействие, предприниматели имеют дело с проектированием как с непрерывным процессом - функцией управления предпринимательской деятельности. Что касается больших и долгосрочных проектов неотъемлемым условием их разработки есть обоснование идеи и надежности ожидаемых результатов. В мировой практике планы реализации инвестиционных проектов приобрели название бизнес – планов. Однако нельзя инвестиционный проект отождествлять с бизнес – планом. В нашей практике инвестиционный проект представляет собой комплексный план развития предприятия и служит главным обоснованием инвестиций, тогда как бизнес – план разрабатывается в основном с целью приобретения максимальной прибыли.

Цель составления инвестиционного проекта, прежде всего, в том, чтобы дать руководителю предприятия (фирмы) наиболее полную картину состояния предприятия и возможностей его развития. Кроме того, тщательное обоснование проекта создает у будущих инвесторов

уверенность в надежности своих инвестиций и, что не менее важно, вызывает доверие к руководству предприятия.

Инвестиционный проект – это документ, который содержит систему взаимосвязанных во времени и пространстве и согласованных с ресурсами, направленных на развитие экономики предприятия. Разработка инвестиционных проектов должна стать законом для всех форм и видов предпринимательства. Инвестиционный проект – это форма планирования и реализации инвестиций, он является составной частью инвестиционной деятельности.

В инвестиционном проекте рассматриваются научно – технические, технологические, организационные, социальные, финансовые и другие аспекты предпринимательской деятельности. Инвестиционный проект должен, прежде всего, дать ответ на такие вопросы:

- какие финансовые затраты требует реализация этого проекта;
- какова его эффективность (рентабельность);
- в какой срок окупятся затраты.

Инвестиционный проект является эффективным способом донесения новой идеи до лиц, способных инвестировать проект. Одновременно – это основа для оценки перспективы развития и для управления новым бизнесом. Тщательно разработанный инвестиционный проект должен содержать так же ответы на целый ряд других различных вопросов:

- поддается ли проект практической реализации;
- какую организационную подготовку необходимо провести для организации этого бизнеса;
- каким способом привлечь инвестиции;
- что в данном бизнесе является привлекательным для потенциальных инвесторов;
- имеет ли данный бизнес преимущества перед конкурентами;
- чем являются эти преимущества для предпринимателя, а чем для инвестора;
- будет ли эффективным производство продукции и ее реализация;
- достаточен ли рынок сбыта для этой продукции;
- как будет организованно ресурсное обеспечение бизнеса;
- отвечает ли квалификация работников и руководителей фирмы заданиям данного бизнеса.

Таким образом, инвестиционный проект помогает реально оценить идею, внести ее в документацию, определить ее эффективность и «узкие» места и, наконец, управлять процессом реализации инвестиционного проекта.

В условиях рыночной экономики решающим условием развития и стойкости жизнедеятельности предприятия в какой-либо части народного хозяйства является вложение капитала в этот или другой инвестиционный проект. Принятие предприятием решения об инвестиции проекта, обуславливается целями, которое оно ставит перед собой. Иерархия инвестиционных целей (в порядке уменьшения) имеет такой вид:

1. Прибыль инвестиционного способа, определена как норма прибыли на инвестиции. Капитальные вложения осуществляются только в том случае, если прибыль от них определена заранее заданного минимума.
2. Рост предприятия (фирмы) путем ежегодного увеличения оборота реализации продукции и части контролируемого рынка.
3. Поддержание высокой репутации предприятия (фирмы) перед потребителями и сбережение контролируемой доли рынка.
4. Увеличение продуктивности труда.
5. Выработка новой продукции.

Многовариантные проекты исследования, которые проводятся в первой фазе инвестиционного цикла, служат основой для выбора конкретных инвестиционных и проектных решений, а так же и типа контракта для выбора технологии и организации строительного процесса. По сути, основная цель стадии проектирования – решение проблемы использования всех ресурсов. Весь процесс проектирования можно разбить на две части: передпроектные исследования и, непосредственно, проектирование.

В первой части выполняется предварительная оценка стоимости затрат соответственно с финансовыми способностями заказчика, выбор рациональных технических и технологических решений проекта с целью максимально возможной экономии ресурсов.

В результате формируется конечное решение, и проявляются необходимые исходные данные для разработки первичного проекта, а так же разрабатываются конкретные рекомендации касательно рациональной организации будущего производства.

Вторая часть процесса проектирования предполагает два этапа: **предварительный проект** (форпроект, аванпроект) и **конечный проект**.

Предварительный проект считается основным этапом. Прорабатываются все принципиальные вопросы строительства будущего объекта – от генерального плана до архитектурных и конструктивных решений, а так же технологии – путем анализа вариантов возможных проекторных решений и их сравнительной экономической оценкой; сравнение первичной стоимости затрат по основным видам строительства. Необходимо отметить, что разработка первичного плана всегда выполняется в полном объеме, т.к. он служит основой для приобретения разрешения на строительство. Первичный проект содержит: детальные технические, технологические, архитектурно – строительные решения; объем строительных работ в натуральных показателях по видам работ; номенклатуру и объем необходимых

строительных материалов, конструкций, оборудования; детальную пояснительную записку; чертежи основных уровней и фасадов; планы и схемы фундаментов несущих конструкций, размещение основного оборудования и коммуникаций.

После утверждения основного проекта заказчиком начинается стадия обработки конечного проекта путем разработки рабочих чертежей, организации строительных работ, установление остаточной стоимости («базисной цены») проекта.

В современных условиях роль процесса проектирования в инвестиционном цикле растет, поэтому сфера проектирования в экономически развитых странах претворяется в отдельный сектор экономики со своей инфраструктурой (консультационные фирмы различного профиля, «инжиниринговые» и информационные центры, фирмы с широкими базами данных и т.д.), аккумулирующую множество видов деятельности: инженерно – конструкторскую, строительную, архитектурную, экономическую, экологическую и др. Основной объем проектных работ в этих странах выполняют специализированные проекторные фирмы, которые по характеру их деятельности можно сгруппировать таким образом:

- Инженерно – геологические (проведение всего комплекса исследовательских работ, включая природоохранные);
- Инженерно – архитектурные и архитектурно – инженерные (проектирование зданий различного назначения, а так же инженерных конструкций и инженерного оборудования зданий);
- Проекторные (только архитектурное и строительное проектирование);
- Инженерно – консультационные (предоставление консультационных услуг на всех этапах инвестиционного цикла со всеми техническими, технологическими и экономическими вопросами, методов организации и управления);
- консалтинговые (предоставление консультативных услуг широкого спектра экономических проблем в инвестиционном цикле, а так же составление перечня затрат);
- проектно – строительные (комплексное проектирование и строительство).

Разработка инвестиционного проекта является достаточно трудоемким процессом и требует значительных затрат времени и средств. Поэтому одним из условий, которые обеспечивают эффективность и результативность инвестиционного проектирования, является его организация. Правильная и рациональная организация разработки инвестиционного проекта предполагает:

- обеспечение взаимосвязей и взаимосогласия в разработке отдельных разделов проекта:

- четкое разделение обязанностей между исполнителями;
- обеспечение разработки проекта в установленные сроки;
- доведение основных положений проекта до всех заинтересованных сторон.

Разрабатывая план реализации возможного инвестиционного проекта для конкретной фирмы или предприятия с учетом предварительной деятельности и опыта работы, необходимо уточнить теперешний их статус и определить перспективы развития. Для этого необходимо поставить конкретные задачи относительно становления нового бизнеса, определить цель, которой фирма должна достигнуть, и др. пути их достижения.

Над инвестиционным проектом должны работать такие специалисты, как менеджеры, маркетологи, юристы, экономисты, инженеры. Это могут быть как работники фирмы, которые владеют достаточными теоретическими знаниями и имеют необходимый практический опыт в этом виде деятельности, так и приглашенные консультанты и эксперты. Привлечение к разработке проекта специалистов, которые не являются работниками фирмы, позволяет более реально оценить саму идею и повысить уровень доверия потенциальных инвесторов тем, что эти специалисты являются особами незаинтересованными, нейтральными и поэтому более объективными. Обязательное условие в этой работе – участие руководителя фирмы и автора идеи, которая легла в основу проекта.

Исходной информацией для разработки проекта является информация о спросе на товар, производственная информация и финансовая информация (информация про возможные источники привлечения денежных средств для реализации проекта и условия, на которые эти средства можно приобрести.)

6. 2. Классификация инвестиционных проектов

На практике индустриально развитых стран все разнообразие проектов классифицируется по различным типам и признакам.

В зависимости от масштаба и важности проекты делятся на большие, средние и мелкие. Большие проекты имеют стратегический характер, представляют собой принципиально новые объекты стоимостью более 2 млн. долл. Средние проекты имеют стоимость от 300 тыс. долл. до 2 млн. долл. К ним можно отнести межрегиональные, региональные проекты, а так же отдельные проекты, разрабатываемые на уровне корпораций, компаний. Мелкие проекты обычно имеют стоимость менее 300 тыс. долл.

По срокам осуществления проекты делятся на краткосрочные, среднесрочные и долгосрочные. Срок реализации краткосрочных проектов не превышает 1 года, среднесрочных – 1-2 года. Долгосрочные проекты реализуются в течение 3-5 лет.

По видам проекты делятся на:

1. проекты с утвержденными фондами (утвержденным финансированием), которые пребывают на той или другой стадии строительства, но не завершены;
2. проекты с неутвержденным финансированием, которые, в свою очередь, делятся на:
 - а) те, которые зависят от самих корпораций (решения об инвестировании принимаются руководством корпорации);
 - б) те, которые зависят от потребителя, (финансирование открывается только в том случае, если корпорация на аукционе выигрывает контракт на поставку продукции).

В зависимости от класса проекта выделяют – мегапроекты, мультипроекты и монопроекты.

Мегапроекты – это целевые программы, которые содержат множество взаимосвязанных проектов, объединенных общей целью, выделенными ресурсами и ограниченными сроком их исполнения. Такие программы могут быть международными, национальными, межотраслевыми, отраслевыми. Как правило, программы формируются, поддерживаются и координируются на верхних уровнях управления: государственном, республиканском (Крым), областном, муниципальном и т. д.

Мультипроекты – это проекты, воплощающиеся в организациях и предприятиях (фирмах). Они связаны с определенной концепцией и направлением стратегического развития организаций и предприятий (фирм) на претворение их в прибыльные, финансово стойкие, эффективно функционирующие фирмы и компании.

Монопроекты – это различные инвестиционные, инновационные и др. проекты, которые имеют определенную цель и ограничения в финансах, ресурсах, времени, качестве и требуют создания единой практической команды. В зависимости от содержания выделяют технические, организационные, экономические, социальные, смешанные проекты.

Основная классификация инвестиционных проектов соединяет раздел капвложений на классы по цели с принципом дифференцирования нормы прибыли в середине каждого класса.

Данная классификация является составным элементом управления инвестпроцессом корпорации. Важную роль играет и временной раздел прибыли, когда в зависимости от финансового состояния корпорации в различные периоды руководство задает различные нормы прибыли. В этих целях разрабатываются долгосрочные планы капвложений для использования прибыли, нагроможденной в благоприятные периоды, в менее благоприятных условиях (для компенсации капвложений с низкой прибылью).

Норма прибыли от инвестиций различного класса проектов может колебаться от возможности доступа корпорации до выгодных объектов в течение различных периодов. Поэтому устанавливаются границы колебаний

нормы прибыли. Нижняя граница – это тот минимальный уровень, ниже которого норма прибыли не должна падать, не зависимо от того, какой ожидаемый объем прибыли от проекта и каковы финансовые ресурсы корпорации. Помимо минимальной нормы прибыли, обычно устанавливаются на достаточно долгий период (5-10 лет) так же стандартная (нормальная) норма прибыли, принятая для корпорации.

Минимальная норма прибыли рассчитывается исходя из уровня прибыльности ценных бумаг, ставок по долгосрочным кредитам и др., т.к. вложение инвестиций в ценные бумаги, банковские операции являются альтернативой инвестпроектов производственного характера.

Необходимо отметить, что минимальная норма прибыли растет с увеличением ступени инвестиционного риска и может достигать очень высокого уровня для венчурных проектов (25% и более).

6. 3. Состав, структура и содержание инвестиционного проекта

Разработка и реализация инвестпроектов проходит долгий путь от идеи до выпуска продукции. В условиях рынка этот период принято рассматривать как цикл инвестпроекта или («инвестиционный цикл»), который включает три фазы:

1. перединвестиционную (первичные исследования до конечного приема решения);
2. инвестиционную (проектирование, договор, подряд, строительство);
3. производственную (фаза хозяйственной деятельности предприятия).

В свою очередь, эти фазы делятся на стадии и этапы, каким отвечают свои цели, методы и механизмы реализации.

В течение **перединвестиционной фазы** изучаются возможности будущего проекта и принимается первичное решение об инвестициях.

Здесь заказчик (фирма – инвестор или организатор проекта) выбирают руководителя проектом. Изучение различных вариантов проекта осуществляется или собственными силами заказчика, или специализированными консультативными фирмами и содержит начальные оценки затрат, изучение альтернативных вариантов конструктивных особенностей проекта и строительной площадки, а так же рассмотрение различных вариантов инвестиционных решений. Заканчивается первая фаза конечным решением об инвестировании проекта, которое принимает или заказчик (руководящий проектом), или инвесторы и финансовые институты, а так же утверждением программ финансирования проекта.

Другая фаза – **инвестиционная** – содержит: выбор проектной фирмы или фирмы, руководящей строительством, подготовку эффективных чертежей и моделей проекта, приобретение заказчиком у правительственных организаций разрешения на строительство, подготовку первичных планов для проекторных работ, завершение подготовки строительной площадки, подготовку детальных чертежей и спецификаций, выбор генерального подрядчика и руководящего строительством. Потом осуществляется выбор подрядчика и субподрядчиков, утверждается план платежей генеральному подрядчику, приобретаются краткосрочные строительные займы для оплаты субподрядчиков, поставщиков необходимых компонентов и т.д. для наблюдения за строительством, помимо генерального подрядчика, может быть доверенный представитель заказчика или госинспектор.

Третья фаза – **производственная** – содержит хозяйственную деятельность предприятия (фирмы).

В настоящее время содержание и структура инвестпроекта регламентируется рекомендациями акционерного банка «Инко». Согласно с этими рекомендациями вся информация, которая позволяет выяснить приоритетность проекта, реальность его исполнения, наличие в данной стране или данном регионе ресурсов, необходимых для его реализации, возможность необходимых инвестиций и сроки окупаемости, содержатся в Проектном предложении.

6. 4. Техничко-экономическое обоснование инвестиционного проекта

Проведение технико-экономического обоснования, позволяющего принять твердое решение, относительно проекта, - удовольствие дорогое и занимает много времени. Поэтому перед выделением средств на такую обработку нужно выполнить первичную оценку идеи проекта с помощью первичной обработки.

Первичную обработку нужно рассматривать как промежуточную стадию между изучением проектных возможностей и подробным технико-экономическим обоснованием. Разница между ними состоит в детальности добытой информации и анализа проектных альтернатив. На стадии первичного обоснования нужно выполнить осмотр имеющихся альтернатив для главных компонентов обработки. Понятно, что первичная обработка имеет такие разделы:

- ведомости и историю вопроса;
- возможные стратегии осуществления проекта или деятельности корпорации; рамки проекта в связи с анализом рынка и концепции маркетинга;
- сырье и вспомогательные материалы;

- место размещения оборудования;
- проектная документация и технология, производственная программа и производственная мощность;
- структура управления и накладные расходы;
- трудовые ресурсы, управленческий персонал, затраты на рабочую силу, потребность в изучении и связанные с этим затраты;
- график реализации проекта;
- финансовый анализ: инвестиционные, производственные и маркетинговые затраты, счет движения денежной массы и анализ коммерческой рентабельности, финансирование проекта, оценка рынков;
- экономический анализ: определение экономических последствий (согласно с границами и рамками проекта).

Структура первичного обоснования должна сливаться со структурой полной технико-экономической обработки.

Важнейшим инструментом, обеспечивающим потенциальных инвесторов и финансистов информацией, необходимой для принятия решения об инвестировании и способах финансирования, является технико-экономическое обоснование проектов.

При подготовке и оценке технико-экономического обоснования важно понимать, что расчет финансовых причин и показателей без анализа условий и допущений, определяющих эти цифры, предоставляет мало интереса для принимающих решение об инвестировании.

Этот анализ охватывает социально-экономические, финансовые и экономические аспекты инвестирования, а также оценку альтернативных стратегий и рамок проекта, маркетинга, ресурсов, места расположения, производственной мощности и технологии.

Концепция технико-экономического обоснования (Manual for the Preparation of Industrial Feasibility Studies на англ. языке), впервые опубликованная ЮНИДО в 1978г., стала результатом десятилетнего опыта подготовки значительного количества ТЭО, проводившихся в рамках программы технического сотрудничества ЮНИДО [24].

Благодаря широкому признанию во всем мире концепция облегчает передачу технологии, создание совместных предприятий и международное финансирование. Разработанная ЮНИДО методология весьма полезна, особенно для экономик в переходный период к рыночным условиям.

Она в равной мере пригодна как для новых инвестиций, так и для проектов по оздоровлению, расширению, модернизации и перепрофилированию предприятий. Применение стандартной и общепринятой методики выгодно для инвесторов, партнеров по совместным предприятиям, консультационных фирм и поставщиков оборудования,

поскольку облегчает взаимодействие партнеров и способствует улучшению качества инвестиционных предложений.

Разработка промышленного инвестиционного проекта - от первоначальной идеи до эксплуатации предприятия - может быть представлена в виде цикла, состоящего из трех отдельных фаз: предынвестиционной, инвестиционной и эксплуатационной. Каждая из этих фаз, в свою очередь, подразделяется на стадии, и некоторые из них содержат такие важные виды деятельности как консультирование, проектирование и производство (рис. 7).

То есть задачами предынвестиционной стадии является: постановка цели проекта, формирование его концепции, поиск альтернативных вариантов достижения цели с наибольшей эффективностью, оценку научно-технической и технической прогрессивности продукции, ее конкурентоспособности при реализации на внутреннем и внешнем рынках. Предынвестиционная фаза [24, с. 56] содержит несколько стадий: определение инвестиционных возможностей (исследование возможностей), анализ альтернативных вариантов проектов, а также подготовка проекта - предварительное ТЭО и ТЭО, заключение по проекту и решение об инвестировании (оценочное заключение). Исследования обеспечения, или функциональные исследования, также являются частью стадии подготовки проекта, но проводятся обычно отдельно, так как они включаются, соответственно, в ПТЭО и ТЭО позднее.

Деление предынвестиционной фазы на стадии позволяли исключить большое количество ТЭО тех проектов, для которых шанс достичь инвестиционной фазы маловероятен.

Определение инвестиционных возможностей является отправной точкой для деятельности, связанной с инвестированием. В конечном счете, это может стать началом мобилизации инвестиционных средств. Потенциальные инвесторы, частные или государственные, из развивающихся или развитых стран, заинтересованы в получении информации о возникающих инвестиционных возможностях. Такую информацию следует собирать, применяя подходы: на уровне сектора экономики и на уровне предприятия. Для этих подходов характерны два направления исследований.

На уровне сектора необходимо анализировать весь инвестиционный потенциал развивающихся стран, а также общую заинтересованность развитых стран и инвестировании средств за рубеж (то есть в развивающиеся страны). На уровне предприятия следует определить конкретные инвестиционные требования индивидуальных проектоустроителей как в развивающихся, так и в развитых странах.

Секторный подход к определению инвестиционного потенциала государства зачастую включает в себя сбор информации о регионе, промышленном секторе, а также анализ ресурсов и составление сводного плана развития промышленности. Анализ заинтересованности стран в

инвестициях в другие страны требует обзора текущей экономической ситуации в этой стране, включая исследование структурных проблем, с которыми сталкивается их производственный сектор.

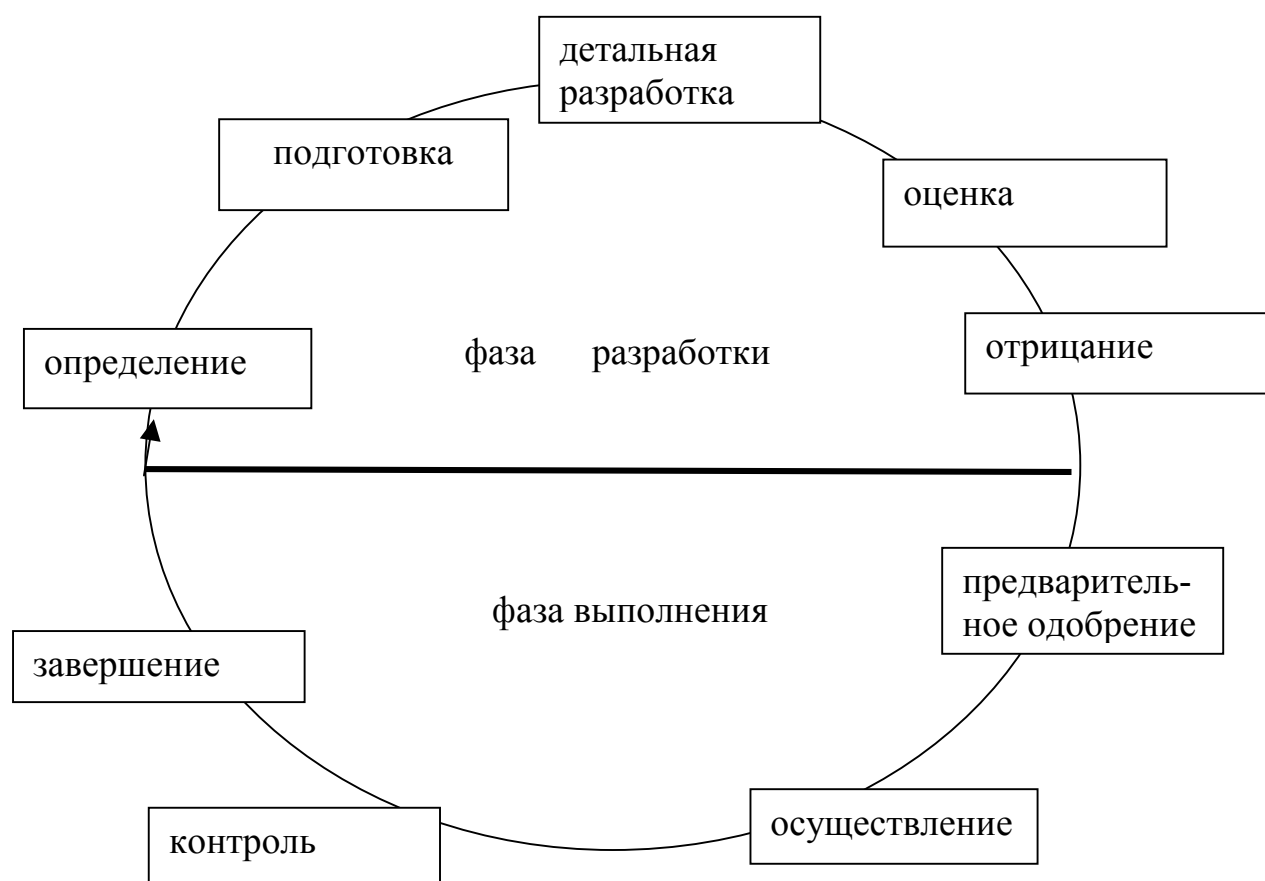


Рис. 7. Цикл проекта, согласно определению Международного Банка Реконструкции и Развития [97]

Анализируются следующие аспекты:
 природные ресурсы, пригодные для обработки;
 существующая структура сельского хозяйства как основа для отраслей, базирующихся на сельском хозяйстве;
 будущий спрос на определенные виды продукции.

Микроэкономический подход связан, главным образом, с анализом инвестиционных идей предпринимателей, организаций, содействующих инвестированию, и финансовых учреждений.

На данном этапе мы говорим об инвестиционном проекте как об изолированной инвестиции, реализация которого не затрагивает иных инвестиционных возможностей компании.

В этом случае рассматриваемые методы оценки эффективности проектов являются способом определения абсолютной приемлемости инвестиций. Эффективность в свою очередь можно классифицировать с точки зрения целей ее анализа на:

- коммерческую или финансовую;
- бюджетную;
- экономическую или народнохозяйственную.

Итак, к методам первой группы, основанным на применении концепции дисконтирования относится (под дисконтированием мы понимаем процесс расчета будущей стоимости средств, инвестируемых сегодня).

Метод определения чистой текущей стоимости. Основная задача метода - определение чистой текущей стоимости, на которую ценность фирмы может прирасти в результате реализации инвестиционного проекта [114].

- При этом необходимо учитывать следующие условия:
- цель любой фирмы - максимизация своей ценности,
- разновременные затраты имеют неодинаковую стоимость.

Таким образом, чистая текущая стоимость представляет собой разницу между суммой денежных поступлений (денежных потоков, притоков) от реализации инвестиционного проекта, дисконтированной к текущей их стоимости и суммой дисконтированных текущих стоимостей всех затрат (денежных потоков, оттоков), необходимых для реализации этого проекта.

Отсюда, формула расчета текущей стоимости имеет вид:

$$NPV = \frac{CF_1}{(1+k)^1} + \frac{CF_2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+k)^n} - I_0 = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} - I_0,$$

где NPV (англ. net present value) - чистая текущая стоимость,

I_0 (англ. investment) - первоначальное вложение средств,

CF_t (англ. cash flow) - поступление денежных средств (денежный поток) в конце периода t ,

k - желаемая норма прибыльности (рентабельности), то есть тот уровень доходности инвестируемых средств, который может быть обеспечен при помещении их в общедоступные финансовые механизмы (банки, финансовые компании и т.п.), а не использовании на данный инвестиционный проект, таким образом это - цена выбора (альтернативная стоимость) коммерческой стратегии, предполагающий вложение денежных средств в инвестиционный объект.

Если чистая текущая стоимость проекта NPV положительна, то это будет означать, что в результате реализации такого проекта ценность фирмы возрастет и, следовательно, инвестирование приемлемо.

Однако, в реальной инвестиционной ситуации для Украины наиболее типично, когда проект предполагает не “разовые затраты - длительную отдачу”, а “длительные затраты - длительную отдачу”, то есть когда инвестиции осуществляются не одномоментно, а по частям - на протяжении нескольких месяцев или лет.

В этом случае:

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} - \sum_{t=1}^n \frac{I_t}{(1+k)^t},$$

где I_t - инвестиционные затраты в период t .

Особой ситуацией является расчет NPV в случае перпетуитета, то есть вложения средств в проект, срок жизни которого не ограничен (условно - бесконечен), но с постоянно возрастающими величинами годового дохода. Подобная ситуация возможна при проникновении фирмы на новый страновой инвестиционный рынок (реклама, создание сети дилеров), либо при приобретении контрольного пакета акций другой компании с целью включения ее в холдинг, то есть в том случае, когда основная сумма вклада “зарабатывает” деньги на предстоящий год.

В подобных случаях для определения NPV используют формулу Гордона, имеющую следующий вид:

$$NPV = \frac{CF_1}{k \pm g} - I_0,$$

где CF_1 - поступление денежных средств в конце первого года после осуществления инвестиций,

g - ожидаемый постоянный темп роста ежегодных поступлений денежных средств в дальнейшем.

Однако использование модели Гордона возможно при выполнении ряда условий, обеспечивающих адекватность получаемых результатов.

Во-первых, отправной точкой расчетов являются денежные поступления по инвестированным средствам на конец первого периода их использования. Если же платеж поступает инвестору незамедлительно, то его сумму следует прибавить к величине текущей стоимости.

Во-вторых, использование модели Гордона возможно только в том случае, если поток денежных поступлений возрастает постоянно и с одним и тем же темпом роста.

В связи с этим реальное использование модели Гордона на практике затруднительно.

Широкая распространенность методов оценки экономического эффекта от инвестирования на основе NPV обусловлена тем, что он обладает достаточной устойчивостью при разнообразных комбинациях исходных

данных, позволяя во всех случаях находить экономически рациональное решение. Однако он все же дает ответ лишь на вопрос, способствует ли анализируемый вариант инвестирования росту ценности фирмы или дохода инвестора вообще, но не учитывает относительность этого роста. А это имеет немаловажное значение для потенциального инвестора.

Для учета этого фактора используется показатель *рентабельности инвестиций*.

Метод расчета рентабельности инвестиций

Этот показатель позволяет определить, в какой мере возрастает ценность фирмы (богатство инвестора) в расчете на 1 руб. инвестиций [50, 134].

При условии "разовые затраты - длительная отдача" расчет этого показателя производится по формуле:

$$PI = \frac{\left[\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} \right]}{I_o}$$

где PI - англ. profitability of investment

CF_t - денежные поступления в году t, которые будут получены благодаря этим инвестициям.

Аналогично для случая "длительные затраты - длительная отдача" эта формула будет иметь несколько иной вид:

$$PI = \frac{\left[\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} \right]}{\left[\sum_{t=1}^n \frac{I_t}{(1+k)^t} \right]}$$

где I_t - инвестиции в году t.

В такой модификации показатель рентабельности инвестиций иногда называют коэффициентом "доход - издержки", BCR (англ. benefit - cost - ratio).

Общий подход при оценке "порционных" инвестиций состоит в сопоставлении тенденции стоимости ежегодных денежных поступлений, очищенных от инвестиций, с текущей стоимостью инвестированных средств.

Очевидно, что если NPV - положительна, то и PI будет больше единицы, и соответственно, наоборот. Таким образом, если расчет дает нам PI больше единицы, то такая инвестиция приемлема. Отметим также, что показатель рентабельности инвестиций, выступая как показатель абсолютной приемлемости инвестиций, в то же время предоставляет возможность для исследования инвестиционного проекта еще в двух аспектах.

Во-первых, с его помощью можно определить "меру устойчивости" такого проекта. Рассматриваемый проект перестанет быть привлекательным для инвестора лишь в том случае, если его выгоды (будущие денежные

поступления) в расчете на 1 руб. инвестиций окажутся меньшими, чем достигнутый уровень рентабельности.

Во-вторых, PI дает надежный инструмент для ранжирования различных инвестиций с точки зрения их привлекательности.

Однако необходимо заметить что этот показатель не является достаточно надежным, особенно в случае ранжирования вариантов инвестирования, т.е. процесс его определения сопряжен с высоким уровнем волюнтаризма в отнесении потоков денежных поступлений к числителю или знаменателю формулы.

Метод расчета внутренней нормы прибыли

Внутренняя норма прибыли, или внутренний коэффициент окупаемости инвестиций IRR (англ. internal rate of return), представляет собой уровень окупаемости средств, направленных на цели инвестирования [42].

В качестве критерия оценки инвестиций эта норма используется аналогично показателям чистой текущей стоимости и рентабельности инвестиций, а именно устанавливает экономическую границу приемлемости рассматриваемых инвестиционных проектов.

Формально IRR определяется как коэффициент дисконтирования, при котором NPV равна нулю, т.е. инвестиционный проект не обеспечивает роста ценности фирмы, но и не ведет к ее снижению.

Формализуя процедуру определения IRR, получим уравнение:

$$\sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} - I_o = 0,$$

которое надо решить относительно k . Поскольку строгого решения здесь быть не может, а возможна лишь определенная степень приближенности (округления), то обычно пользуются методом подбора значений по таблице, добиваясь приемлемого уровня погрешности (т.е. величины отклонения от нуля).

На данном этапе исследования мы будем говорить о стандартных инвестиционных проектах, при реализации которых:

сначала осуществляются затраты денежных средств (отток средств) и лишь затем можно рассчитывать на единичные поступления (притоки средств);

денежные поступления носят кумулятивный характер, причем их знак меняется лишь однажды (с отрицательного на положительный).

Для таких стандартизированных инвестиций справедливо утверждение о том, что чем выше коэффициент дисконтирования, тем меньше величина NPV, что как раз и иллюстрирует рис.

Как видно из рис. 8, IRR - это величина дисконтирования k , при которой кривая изменения NPV пересекает горизонтальную ось, т.е. NPV оказывается равной нулю. Найти величину IRR можно двумя способами. Во - первых, можно рассчитать ее с помощью уравнений расчета

дисконтированной стоимости, а во-вторых, найти ее в таблицах коэффициентов приведения.

В случае, когда будущие денежные поступления могут быть неодинаковыми по величине, искомое значение IRR находится путем нескольких последовательных приближений и итераций.

В отечественной литературе внутреннюю норму прибыли иногда называют поверочным дисконтом, так как она позволяет найти граничное значение коэффициента дисконтирования, разделяющее инвестиции на приемлемые и невыгодные. для этого IRR сравнивают с тем уровнем окупаемости вложений, который фирма (инвестор) выбирает для себя в качестве стандартного с учетом того, по какой цене сама она получила капитал для инвестирования и какой "чистый" уровень прибыльности хотела бы иметь при его использовании. Этот стандартный уровень желательной рентабельности можно назвать барьерным коэффициентом HR (англ hurdle rate).

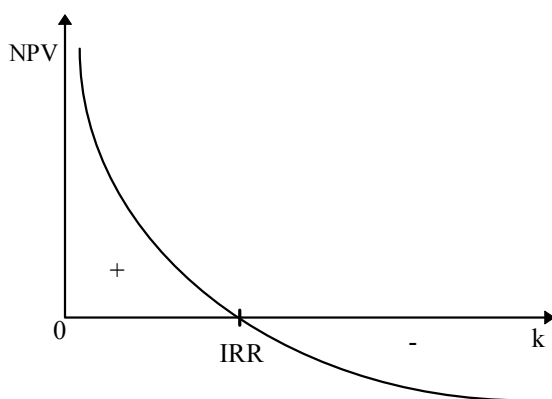


Рис. 8. - График взаимосвязи коэффициента дисконтирования и величины чистой текущей стоимости проекта [39]

Принципы сравнения следующие:

если $IRR > HR$ - проект приемлем;

если $IRR < HR$ - проект неприемлем;

если $IRR = HR$ - можно принимать любое решение [66].

Таким образом, даже при IRR большей, чем барьерный коэффициент, чистая текущая стоимость проекта равна нулю, то при барьерном коэффициенте окупаемости NPV заведомо будет положительной, а рентабельность инвестиций - больше единицы. Если же IRR будет меньше желательного для фирмы уровня окупаемости, то NPV при барьерном коэффициенте заведомо будет отрицательной, а PI - меньше единицы.

Таким образом, показатель может служить основой для ранжирования проектов по степени выгодности. Однако, это возможно лишь при тождественности основных исходных параметров сравниваемых проектов:

равной сумме инвестиций;

одинаковой продолжительности;

равном уровне риска;
сходных схемах формирования денежных поступлений.

А также показатель внутренней нормы прибыльности служит индикатором уровня риска по проекту: чем в большей степени IRR превышает принятый фирмой барьерный коэффициент (стандартный уровень), тем больше запас прочности проекта и тем менее страшны возможные ошибки при оценке величин будущих денежных поступлений.

В случае возможного расхождения в ранжировании исследуемых проектов по степени выгодности для инвестора путем применения различных методов необходимо помнить, что величина коэффициента дисконтирования при исчислении NPV определяется в контексте общей инвестиционной ситуации, в которой действует фирма, а потому носит более реалистичный характер. Следовательно, расчет приемлемости на основ NPV обладает большой достоверностью.

К методам, не предполагающим использование концепции дисконтирования или простейшим методам оценки инвестиций относятся методы, основанные на показателях окупаемости расчета емкости инвестиций и бухгалтерской рентабельности инвестиций.

Эти методы относятся к числу наиболее старых и широко использовались до того, как концепция дисконтирования денежных поступлений и затрат приобрела всеобщее признание в качестве способы получения самой точной оценки приемлемости инвестиций.

Однако, они используются и в настоящее время для получения некоторой дополнительной информации об инвестиционном проекте.

Эта группа методов в основном применима в случаях проектирования отдельного нововведения на уже действующей производственной цепи, характеризующегося стабильной величиной ежегодно обеспечиваемых полезных результатов и коротким периодом инвестирования, т.е. в условиях безрискового инвестирования [34].

Метод расчета периода окупаемости инвестиций.

Метод расчета период (срока) окупаемости PP (англ. payback period) инвестиций состоит в определении того срока, который понадобится для возмещения суммы первоначальных инвестиций [50]. Таким образом, он предполагает вычисление того периода, за который кумулятивная сумма (сумма нарастающим итогом) денежных поступлений сравнивается с суммой первоначальных инвестиций. Формула расчета периода окупаемости имеет вид:

$$PP = \frac{I_o}{CF_t^{(\Sigma)}},$$

где PP - период окупаемости (лет);

I_o - первоначальные инвестиции;

$CF_t^{(\Sigma)}$ - годовая сумма денежных поступлений от реализации инвестиционного проекта

В случае, если величины денежных поступлений примерно равны по годам, сумма первоначальных инвестиций делится на величину годовых (либо среднегодовых) поступлений.

Второй подход к расчету показателя периода окупаемости инвестиций предполагает расчет величины денежных поступлений от реализации проекта нарастающим итогом, т.е. как кумулятивной величины.

Чтобы определить точный период окупаемости в ситуации, когда срок накопления суммы, равной первоначальным инвестициям, не кратен целому числу лет, необходимо:

найти кумулятивную сумму денежных поступлений за целое число периодов, при котором такая сумма оказывается наиболее близкой к величине инвестиций, но меньше ее;

определить, какая часть суммы инвестиций осталась непокрытой денежными поступлениями;

поделить этот непокрытый остаток суммы инвестиций на величину денежных поступлений в следующем целом периоде, чтобы определить, какую часть остаток составляет от этой величины.

Полученный результат будет характеризовать ту долю данного периода, которая в сумме с предыдущими целыми периодами и образует общую величину периода окупаемости.

Показатель срока окупаемости завоевал широкое признание благодаря своей простоте и легкости расчета.

однако пользоваться этим показателем возможно только при справедливости следующих допущений:

- 1) все сопоставляемые с его помощью инвестиционные проекты имеют одинаковы срок жизни;
- 2) все проекты предполагают разовое вложение первоначальных инвестиций;
- 3) после завершения вложения средств инвестор начинает получать примерно одинаковые ежегодные поступления на протяжении всего периода жизни инвестиционных проектов;
- 4) показатель окупаемости имеет прямую связь с внутренней нормой прибыли и соответственно уровнем коэффициента дисконтирования.

В то же время метод расчета РР обладает серьезными недостатками, так как игнорирует два важных обстоятельства:

- 1) различие ценности денег во времени;
- 2) существование денежных поступлений и после окончания срока окупаемости (по этому параметру проекты могут различаться весьма существенно).

В связи с этим расчет срока окупаемости не рекомендуется использовать как основной метод оценки приемлемости инвестиций. К нему целесообразно обращаться лишь для получения дополнительной информации

Для преодоления недоучета различной ценности денег во времени необходимо вести расчет на основе кумулятивной суммы денежных поступлений, рассчитывая каждое из ее слагаемых с использованием коэффициента дисконтирования.

Метод определения бухгалтерской рентабельности инвестиций

Показатель бухгалтерской рентабельности инвестиций RQI (англ. return on investment) иногда в литературе носит название средней нормы прибыли на инвестиции ARR (англ. arrange rate of return) или расчетной нормы прибыли ARR (англ. accounting rate of return) [50]. Данный показатель ориентирован на оценку инвестиций на основе не денежных поступлений, а бухгалтерского показателя - дохода фирмы.

Этот показатель представляет собой отношение средней величины дохода фирмы по бухгалтерской отчетности к средней величине инвестиций. При этом расчет бухгалтерской рентабельности инвестиций данного показателя ведется на основе дохода до процентных и налоговых платежей, EBIT (англ. earnings befor interest and tax) или дохода после налоговых, но до процентных платежей, равного произведению EBIT на разность между единицей и ставкой налогообложения H: EBIT (1-H).

В связи с этим, при подготовке или анализе проектов необходимо оговорить методику расчета этого показателя.

Чаще используется величина дохода после налогообложения, т.к. она лучше характеризует ту выгоду, которую получают владельцы фирмы или инвесторы.

Величину инвестиций, по отношению к которой определяется рентабельность находят как среднее между учетной стоимостью активов (а на начало и конец рассматриваемого периода).

Таким образом, формула расчета бухгалтерской рентабельности инвестиций имеет вид:

$$ROI = \frac{EBIT(1-H)}{(C_a^H + C_q^k):2}$$

Применение показателя ROI основано на сопоставлении его расчетного уровня со стандартными для фирмы уровнями рентабельности инвестиций (если фирма для себя таковой установила в каком-либо программном документе).

Таким образом, рассматриваемый проект оценивается на основе ROI как приемлемый, если для него расчетный уровень этого показателя превышает величину рентабельности, принятую инвестором как стандарт.

Этот показатель имеет ряд достоинств:

он прост и очевиден при расчете. При этом величина ROI оказывается достаточно близкой к более сложно рассчитываемому показателю IRR. Однако это достигается лишь при соблюдении ряда условий:

если инвестиция реализуется как перпетуитет с равными суммами денежных поступлений;

если накопленная амортизация оказывается достаточной для финансирования замены выбывающего оборудования без дополнительных вложений.;

если на протяжении срока реализации инвестиции не происходит изменений в составе оборотного капитала.

Во-вторых, показатель ROI удобен для встраивания его в систему стимулирования руководящего персонала фирм. Именно поэтому те зарубежные фирмы, которые увязывают системы поощрения менеджеров своих филиалов и подразделений с результативностью их инвестиций, обращаются к ROI;

В-третьих, в акционерных компаниях этот показатель ориентирует менеджеров именно на те варианты инвестирования, которые непосредственно связаны с уровнем бухгалтерского дохода, интересующего акционеров в первую очередь.

Слабости же показателя бухгалтерской рентабельности инвестиций аналогичны с предыдущим методом:

во-первых, он не учитывает разноценности денежных средств во времени;

во-вторых, этот метод игнорирует различия в продолжительности эксплуатации активов, возданных благодаря инвестированию;

в-третьих, ROI ориентирована преимущественно на получение оценки проектов, адекватной ожиданиям и требованиям акционеров и других фирм.

В силу причин внешнеэкономического характера, а также под влиянием бюджетных ограничений между инвестиционными проектами может возникать конкуренция.

Инвестиции оказываются взаимоисключающими в тех случаях, когда они обеспечивают альтернативные способы достижения одного и того же результата или использования какого-либо ограниченного ресурса, но только не денежных средств.

В реальной практике инвестиционного анализа часто возникают ситуации противоречивого ранжирования проектов, в виду различий в оценке [70].

Это явление можно объяснить с точки зрения двух причин:

- 1) существуют различия в графике будущих денежных поступлений;
- 2) существуют различия в требуемых суммах инвестиций.

Наряду с выбором коэффициента дисконтирования на результаты оценки инвестиционных проектов могут заметно влиять различия в *сроках жизни инвестиций*.

Для решения такого рода проблем рекомендуется использовать удобный инструмент упрощения расчетов - эквивалентный аннуитет ЕА (англ. equivalent annuity). Этот метод расчетов иногда называют определением NPV в годовом исчислении, ANPV (англ. annuized net present value).

Эквивалентный аннуитет - это уровневый (стандартный) аннуитет, который имеет ту же продолжительность, что и оцениваемый инвестиционный проект, и ту же величину текущей стоимости, что и NPV этого проекта.

Соответственно, формула для расчета этого аннуитета будет следующей:

$$EA = \frac{NPV}{PVA1n, k}$$

Логика использования эквивалентного аннуитета состоит в том, что если их определить для всех сравниваемых проектов, то проект с наибольшим эквивалентным аннуитетом будет обеспечивать наибольшую величину NPV всех денежных поступлений, если все конкурирующие инвестиции будут предполагать бесконечное реинвестирование или реинвестирование до тех пор, пока сроки жизни всех проектов не завершаются одновременно.

Использование такого упрощения допустимо лишь в тех случаях, когда сопоставляемые проекты имеют один и тот же уровень риска.

При этом метод расчета эквивалентного аннуитета ЕА отнюдь не альтернативен методу определения NPV - он облегчает выбор инвестиционных проектов, которые обеспечивают максимизацию NPV.

Использование показателя эквивалентного аннуитета будет обеспечивать правильный выбор наиболее предпочтительного из взаимоисключающих проектов по критерию максимизации NPV в случае соблюдения следующих условий:

инвестиции могут воспроизводиться за счет реинвестирования денежных поступлений до достижения одинакового для всех проектов временного горизонта выбытия основных активов;

по крайней мере, один из инвестиционных проектов допускает бесконечное реинвестирование денежных поступлений в рамках обеспечения деятельности фирмы.

В случае взаимоисключающих инвестиций, которые вообще не сопровождаются (непосредственно) денежными поступлениями, проблема состоит в выборе варианта, который будет сопряжен в одной и той же временной перспективе с наименьшими текущими (дисконтированными) затратами.

Если же речь идет о проектах, рассчитанных на разные сроки жизни, и если для продолжения оцениваемой деятельности потребуется замена

основных средств (реинвестирование), то необходимо использовать метод определения эквивалентного аннуитета, который в данном случае можно назвать показатель эквивалентности годовых расходов ЕАС (англ. equivalent annual charge).

Этот метод, именуемый методом затратной эффективности, предпочтителен для выбора вариантов инвестирования бюджетной сферы и неприбыльных организаций, где речь не всегда идет о максимизации денежных поступлений, а инвестирование осуществляется в условиях необходимого наиболее рационального использования ограниченных инвестиционных ресурсов.

Особым случаем выбора между взаимоисключающими инвестиционными проектами является ситуация принятия решения о ремонте или замене оборудования.

В этом случае в расчет берутся в первую очередь затраты, связанные с ремонтом, а также упущенная выгода от продажи старой техники, т.е. ее ликвидационная стоимость. Анализ возможно проводить как используя сравнение эквивалентности аннуитетов, так и эквивалентности годовых расходов.

Поскольку в данном случае наш анализ базируется не на поступлениях (выгодах), а на затратах, то предпочтительным является тот вариант инвестирования, который обеспечивает минимальную величину эквивалента годовых затрат.

Таким образом, использование показателя чистой текущей стоимости NPV дает надежную основу для выбора даже среди взаимоисключающих проектов именно того, который в наибольшей мере способствует росту ценности фирмы.

Однако, все это справедливо, если фирма не сталкивается с бюджетными ограничениями, т.е. не ведет выбор инвестиционных проектов в условиях рационирования инвестиций.

В случаях, когда речь идет о реализации инвестиционных проектов в крупном промышленном комплексе, т.е. производственно-экономической системе, имеющей высокий уровень концентрации и масштабов производства; органическую взаимосвязь техники производства и техники управления на основе использования автоматизированных систем; высокий уровень специализации и техники освоения производства; обслуживание производства на современной индустриальной основе; стратегию и оперативно-хозяйственную самостоятельность, т.е. возможность самостоятельно планировать свою деятельность, которая обеспечивает реализацию собственных целей функционирования; взаимосвязанное решение производственно-технических и социально-бытовых задач; ускорение научно-технического прогресса в производстве и видах выпускаемой продукции; необходима обязательная оценка бюджетной

эффективности и народнохозяйственных эффектов от реализуемых проектов [72].

Показатели *бюджетной эффективности* отражают влияние результатов осуществления проекта на доходы и расходы соответствующего (федерального, регионального или местного) бюджета [86].

Основным показателем бюджетной эффективности, используемым для обоснования предусмотренных в проекте мер национальной, региональной финансовой поддержки, является бюджетный эффект.

Бюджетный эффект (B_t) для t -го шага осуществления проекта определяется как превышение доходов соответствующего бюджета (D_t) над расходами (P_t) в связи с осуществлением данного проекта:

$$B_t = D_t - P_t$$

Интегральный бюджетный эффект $B_{\text{инт}}$ рассчитывается как сумма дисконтированных годовых бюджетных эффектов или как превышение интегральных доходов бюджета ($D_{\text{инт}}$) над интегральными бюджетными расходами ($P_{\text{инт}}$). В состав расходов бюджета включаются:

средства, выделяемые для прямого бюджетного финансирования проекта;

кредиты Национального и уполномоченных банков для отдельных участников реализации проекта, выделяемые в качестве заемных средств, подлежащих компенсации за счет бюджета;

прямые бюджетные ассигнования на надбавки к рыночным ценам на топливо и энергоносители;

выплаты пособий для лиц, оставшихся без работы в связи с осуществлением проекта (в том числе — при использовании импортного оборудования и материалов вместо аналогичных отечественных);

выплаты по государственным ценным бумагам; государственные, региональные гарантии инвестиционных рисков иностранным и отечественным участникам; средства, выделяемые из бюджета для ликвидации последствий, возможных при осуществлении проекта чрезвычайных ситуаций и компенсации иного возможного ущерба от реализации проекта

В состав доходов бюджета включаются:

налог на добавленную стоимость, специальный налог и все иные налоговые поступления (с учетом льгот) и рентные платежи данного года в бюджет с российских и иностранных предприятий и фирм-участников в части, относящейся к осуществлению проекта;

увеличение (со знаком "минус" — уменьшение) налоговых поступлений от сторонних предприятий, обусловленное влиянием реализации проекта на их финансовое положение;

поступающие в бюджет таможенные пошлины и акцизы по продуктам (ресурсам), производимым (затрачиваемым) в соответствии с проектом;

эмиссионный доход от выпуска ценных бумаг под осуществление проекта;

дивиденды по принадлежащим государству, региону акциям и другим ценным бумагам, выпущенным с целью финансирования проекта;

поступления в бюджет подоходного налога с заработной платы российских и иностранных работников, начисленной за выполнение работ, предусмотренных проектом;

поступления в бюджет платы за пользование землей, водой и другими природными ресурсами, платы за недра, лицензии на право ведения геологоразведочных работ и т.п. в части, зависящей от осуществления проекта;

доходы от лицензирования, конкурсов и тендеров на разведку, строительство и эксплуатацию объектов, предусмотренных проектом;

погашение льготных кредитов на проект, выделенных за счет средств бюджета, и обслуживание этих кредитов;

штрафы и санкции, связанные с проектом, за нерациональное использование материальных, топливно-энергетических и природных ресурсов.

К доходам бюджета приравниваются также поступления во внебюджетные фонды — пенсионный фонд, фонды занятости, медицинского и социального страхования — в форме обязательных отчислений по заработной плате, начисляемой за выполнение работ, предусмотренных проектом.

На основе показателей годовых бюджетных эффектов определяются также дополнительные показатели бюджетной эффективности:

внутренняя норма бюджетной эффективности,

срок окупаемости бюджетных затрат;

степень финансового участия государства (региона) в реализации проекта, рассчитываемая по формуле:

$$d = \frac{P_{\text{инт}}}{Z_{\text{инт}}},$$

где $P_{\text{инт}}$ - интегральные бюджетные расходы,

$Z_{\text{инт}}$ - интегральные затраты по проекту, рассчитываемые на уровне государства и региона.

Показатели **народнохозяйственной экономической эффективности** отражают эффективность проекта с точки зрения интересов всего народного хозяйства в целом, а также для участвующих в осуществлении проекта регионов (субъектов федерации), отраслей, организаций и предприятий [78].

Сравнение различных проектов (вариантов проекта), предусматривающих участие государства, выбор лучшего из них и обоснование размеров и форм государственной поддержки проекта производится по

наибольшему значению показателя интегрального народнохозяйственного экономического эффекта.

При расчетах показателей экономической эффективности на уровне народного хозяйства в состав результатов проекта *включаются* (в стоимостном выражении):

конечные производственные результаты (выручка от реализации на внутреннем и внешнем рынке всей произведенной продукции, кроме продукции, потребляемой российскими предприятиями-участниками). Сюда же относится и выручка от продажи имущества и интеллектуальной собственности (лицензий на право использования изобретения, ноу-хау, программ для ЭВМ и т.п.), создаваемых участниками в ходе осуществления проекта;

социальные и экологические результаты, рассчитанные исходя из совместного воздействия всех участников проекта на здоровье населения, социальную и экологическую обстановку в регионах, прямые финансовые результаты:

кредиты и займы иностранных государств, банков и фирм, поступления импортных пошлин и т.п.

Необходимо учитывать также косвенные финансовые результаты, обусловленные осуществлением проекта, изменения доходов сторонних предприятий и граждан, рыночной стоимости земельных участков, зданий и иного имущества, а также затрат на обусловленную реализацией проекта консервацию или ликвидацию производственных мощностей, потери природных ресурсов и имущества от возможных аварий и других чрезвычайных ситуаций.

Социальные, экологические, политические и иные результаты, не поддающиеся стоимостной оценке, рассматриваются как дополнительные показатели народнохозяйственной эффективности и учитываются при принятии решения о реализации и (или) о государственной поддержке проектов.

В состав затрат проекта *включаются* предусмотренные в проекте и необходимые для его реализации текущие и единовременные затраты всех национальных участников осуществления проекта, исчисленные без повторного счета одних и тех же затрат и без учета затрат одних участников в составе результатов других участников. В этой связи *не включаются* в расчет:

затраты предприятий-потребителей некоторой продукции на приобретение ее у изготовителей — других участников проекта;

амортизационные отчисления по основным средствам, созданным (построенным, изготовленным) одними участниками проекта и используемым другими участниками;

все виды платежей украинских предприятий-участников в доход государственного бюджета, в том числе — налоговые платежи. Штрафы и

санкции за невыполнение экологических нормативов и санитарных норм учитываются в составе народнохозяйственных затрат только в том случае, если экологические последствия нарушений указанных норм не выделены особо в составе экологических результатов проекта и не включены в состав результатов проекта в стоимостном выражении;

проценты по кредитам Национального банка Украины, его агентов и коммерческих банков, включенных в число участников реализации инвестиционного проекта;

затраты иностранных участников.

Основные средства, временно используемые участником в процессе осуществления инвестиционного проекта, учитываются в расчете одним из следующих способов:

остаточная стоимость основных средств на момент начала их использования включается в единовременные затраты: на момент прекращения использования единовременные затраты уменьшаются на величину (новой) остаточной стоимости этих средств;

арендная плата за указанные основные средства за время их использования включается в состав текущих затрат

При расчетах показателей экономической эффективности на уровне региона (отрасли) в состав результатов проекта включаются:

региональные (отраслевые) производственные результаты — выручка от реализации продукции, произведенной участниками проекта — предприятиями региона (отрасли), за вычетом потребленной этими же или другими участниками проекта;

социальные и экологические результаты, достигаемые в регионе (на предприятиях отрасли);

косвенные финансовые результаты, получаемые предприятиями и населением региона (предприятиями отрасли). В состав затрат при этом включаются только затраты предприятий-участников проекта, относящихся к соответствующему региону (отрасли) также без повторного счета одних и тех же затрат и без учета затрат одних участников в составе результатов других участников.

При расчетах показателей экономической эффективности на уровне предприятия (фирмы) в состав результатов проекта включаются:

производственные результаты — выручка от реализации произведенной продукции, за вычетом израсходованной на собственные нужды;

социальные результаты в части, относящейся к работникам предприятий и членам их семей.

В состав затрат при этом включаются только единовременные и текущие затраты предприятия без повторного счета (в частности, не допускается одновременный учет единовременных затрат на создание основных средств и текущих затрат на их амортизацию).

При реализации с участием иностранных государств крупномасштабных проектов, оказывающих существенное воздействие на экономику других государств или на состояние мирового рынка, целесообразно убедиться в мирохозяйственной эффективности проекта. В этих целях рекомендуется определить интегральный мирохозяйственный экономический эффект проекта. Соответствующий расчет производится с использованием мировых цен на все виды продукции, товаров и услуг.

При этом в состав результатов проекта включаются (в стоимостном выражении):

- конечные производственные результаты (выручка от реализации произведенной продукции, за вычетом потребляемой всеми предприятиями-участниками;

- социальные и экологические результаты, рассчитанные исходя из совместного воздействия всех участников проекта на здоровье населения, социальную и экологическую обстановку во всех затрагиваемых проектом регионах;

- косвенные финансовые результаты (обусловленные реализацией проекта изменения доходов украинских и иностранных сторонних предприятий и граждан, рыночной стоимости земельных участков, зданий и иного имущества, а также затрат на обусловленную реализацией проекта консервацию или ликвидацию производственных мощностей, потери природных ресурсов и имущества от возможных аварий и других чрезвычайных ситуаций).

В состав затрат проекта в этом случае включаются текущие и единовременные затраты всех участников реализации проекта (украинских и иностранных), исчисленные без повторного счета одних и тех же затрат и без учета затрат одних участников в составе результатов других участников. В этой связи не включаются в расчет:

- затраты предприятий-потребителей некоторой продукции на приобретение у изготовителей — других участников проекта;

- амортизационные отчисления по основным средствам, созданным (построенным, изготовленным) одними участниками проекта и используемым другими участниками;

- все виды платежей предприятий-участников в доход государственного бюджета, в том числе — налоговые платежи, экспортные и импортные пошлины. Штрафы и санкции за невыполнение экологических нормативов и санитарных норм учитываются в составе мирохозяйственных затрат только в том случае, если экологические последствия нарушений указанных норм не выделены особо в составе экологических результатов проекта и не включены в состав результатов проекта в стоимостном выражении;

- проценты по кредитам Национального банка и коммерческих банков, включенных в число участников реализации проекта.

Для пересчета затрат на оплату труда (по украинским и иностранным предприятиям-участникам) в мировые цены используется коэффициент пересчета ($K_{пз}$) рассчитываемый по формуле:

$$K_{пз} = \frac{C_{км}}{C_{кв}}$$

где $C_{км}$ - общая стоимость товаров и услуг, входящих в "потребительскую корзину" соответствующей категории населения в мировых ценах;

$C_{кв}$ - то же, во внутренних ценах соответствующей страны.

Как минимум, систематический количественный анализ способен обеспечить лицу, принимающему решение, более полное понимание стоящих перед ним проблем, что, бесспорно, есть шаг в сторону принятия более правильных решений.

Контрольные вопросы:

1. Рассмотреть этапы “жизненного цикла” инвестиционных проектов
2. Охарактеризовать порядок разработки инвестиционного проекта
3. Привести критерии отбора наиболее целесообразных инвестиционных проектов

ЛИТЕРАТУРА

1. О банкротстве: Закон Украины //Ведомости Верховной Рады Украины (ВВРУ). -№ 31. -1992. -ста. 440.
2. О внешнеэкономической деятельности: Закон Украины // Голос Украины - 1991. -16 апр.
3. О временном порядке использования поступлений у иностранной валюте: Декрет Кабинета Министров Украины //ВВРУ. -№ 17. -1993. -ста. 185.
4. О государственной таможенной пошлине: Декрет Кабинета Министров Украины // Правительственный курьер. - 1993. -№ 6. - 11 февраля.
5. О государственном заказе Украины: Указ президента Украины // Голос Украины. -1992. -8 мая
6. О едином таможенном тарифе Украины: Декрет КМУ // ВВРУ. -№ 12. - 1993. - Ст.107
7. О залоге: Закон Украины // Голос Украины. -1992. - 11 ноября
8. О квотировании и лицензировании экспорта товаров, работ, услуг: Декрет КМУ Украины //ВВРУ. - № 12. -1993. -ста. 109

9. О погранично-таможенном контроле на государственной границе с республикой Беларусь и РФ: Распоряжение Президента Украины // Голос Украины. - 1992. -14 октября
- 10.О порядке осуществления расчетов у иностранной валюте: Декрет Кабинета Министров Украины //ВВРУ. -№ 17. -1993. - Ст.186
- 11.О предпринимательстве: Закон Украины // Ведомости Верховной Рады Украины. - № 14. - 1991. - Ст. 168
- 12.О предприятиях: Закон Украины //ВВРУ. -№ 24. -1991. - Ст.272
- 13.О системе валютного регулирования и валютного контроля: Декрет Кабинета Министров Украины //ВВРУ. -№ 17. -1993. -ста. 184
- 14.О собственности: Закон Украины // ВВРУ. -№ 20. -1991. -ста. 249
- 15.О хозяйственных обществах : Закон Украины // Ведомости Верховного совета Украины - № 49. - 1991. - Ст.682
- 16.Об экономической самостоятельности Украины: Закон Украины // Голос Украины. - 1992. - 24 ноября
- 17.О банках и банковской деятельности: Закон Украины от 20.03.91 г. № 959 - XII// ВВРУ. -№ 25. -1991. - Ст.281.
- 18.Об общих основах создания и функционирования специальных (свободных) экономических зон: Закон Украины от 13.10.92 № 2673 - XII//ВВРУ. -№ 50. -1992. -ста. 676.
- 19.О режиме иностранного инвестирования: Декрет Кабинета Министров Украины от 20.05.93 № 55-93//ВВРУ. -№ 28. -1993. -ста. 302.
- 20.О системе валютного регулирования и валютного контроля: Декрет Кабинета Министров Украины от 19.02.93 г. № 15-93 //Правительственный курьер. -1993 . -№ 35 . - 06 бэр.
- 21.Об операциях с давальческим сырьем в внешнеэкономических отношениях: Декрет Кабинета Министров Украины от 17.05.93 № 52-93//ВВРУ. -№ 27. -1993. -ста. 294.
- 22.О мероприятиях по реализации Закона Украины "О Государственной программе поощрения иностранных инвестиций в Украине": Постановление Кабинета Министров Украины от 21.02.94 г. № 203//Правительственный курьер. -1994. - 2 бэр.
- 23.Об упразднении льгот предприятий и организаций относительно увольнения от обязательной продажи поступлений в иностранной валюте":Постановление Кабинета Министров Украины от 26.11.93 р № 961// "Правительственный курьер". -1993. - № 172. - 30 письмо.

24. О дополнительных мерах относительно усовершенствования валютного регулирования: Указ Президента Украины от 02.11.93 г. // Голос Украины. - 1993. - 28 письмо.
25. Временное положение о порядке осуществления в 1994 году внешнеэкономических операций с давальческим сырьем // Правительственный курьер. - 1994. - 15 трав.
26. Положение о государственной регистрации субъектов предпринимательской деятельности: Постановление Кабинета Министров Украины от 29 апреля 1994 г. № 276 // Правительственный курьер. - 1994. - 20 трав.
27. Декларация о государственном суверенитете Украины: принята Верховным Советом Украинской ССР 16 июля 1990 года // Правда Украины. - 1990. - 18 июля.
28. Абалкин Л.И. Экономическая теория на пути к новой парадигме // Вопросы экономики. - 1993. - № 1, с.3-14
29. Амоша А.И., Воловодова Е., Копатько Е.Э. Информированность населения Донецка о создании свободной экономической зоны // Экономика Украины, № 1. - 1993. - С.90-92
30. Бабаскін А. Організаційно-правові проблеми експорту робочої сили України // Право України. - № 1, 1993. - С.13-15
31. Барановский О. Шершавою языком цифр о привлечении и вложении средств // Україна-Business. - 1997. - № 39. - С. 3-5.
32. Барышников А.С. Свободная экономическая зона в условиях крупного огорода // Экономические науки - 1990. - № 11. - С.29-33
33. Басс Л., Виноградов В. Содружество независимых государств и Восточная Европа: Переход на новые условия торгово-экономических отношений // Внешняя торговля - № 4-5 - 1992. - С.8-10
34. Баширов И.Х., Барановский А.И., Туриянская М.М. // Свободные экономические зоны: мировой опыт и СНГ: практическое пособие. - Донецк: 1993 - 72 с.
35. Белоусов А.С. Интернационализация производства и конкурентоспособность американских компаний // США: экономика, политика, идеология - № 8. - 1992. - С.104-109
36. Бланк И. Инвестиционный менеджмент. - К.: МП «ИТЕМ», 1995.
37. Богуславский М. Роль законодательства в создании инвестиционного климата в стране // Внешняя торговля. - 1992. - № 1. - С.18-26
38. Болодурин А. Оффшорная компания - «вне берегов» // Деловая Украина. - 20, март 1993

39. Булатов А. Налоговые гавани и оффшорные центры Европы // Внешняя торговля - 1992. - № 10. - С.17-30
40. Быков А. Россия, СНГ, Евразия: геополитические аспекты внешнеэкономических связей // Внешняя торговля. - 1992. - № 11,12 - С.2-6
41. Вільні економічні зони. Міжнародні аспекти. - К.: «Основи», 1993. - 323 с.
42. Герчикова И.Н. Маркетинг и международное коммерческое дело // Учебник по специальности «Международные экономические отношения» и для повышения квалификации в области внешнеэкономической деятельности. - М.: Внешнеторгиздат, 1990. - 263 с.
43. Даль В.И. Толковый словарь живого великорусского языка. -Т. 4. - С-Пб. -М. : Изд-во М.О.Вольфа, 1882. - С. 5
44. Дергачев В. Открытость экономики и свободные экономические зоны (о международных экономических отношениях) // Деловой мир. - 1992. - С.9
45. Дергачев В., Живицкий А. и др. Формирование зон свободного предпринимательства туристического курортно-рекреационного назначения // Экономика Украины, 1992. - № 1. - С.60-64
46. Джеймс Миллар. Экономика стран СНГ: реформация, революция или реставрация? // Вопросы экономики. - 1993. - № 2. - с.64-68
47. Дюмулен И. Торгово-политическая система ГААТ: принципы, правовые нормы, правила // Внешняя торговля - 1993. - № 7,8 - С.38044
48. Илингин И. Лизинг при экспорте машин и оборудования // Экономика и организация промышленного производства. -1992. - № 9. - С.1490-153
49. Иванов Н.И. Производственный потенциал Украины: состояние проблемы развития // Экономика Украины. - 2 - 1993. - С.3-12
50. Инвестиции в Украине. Под ред. С.И. Вакарина. - К.: «Конкорд», 1996.
51. Корольков В.В. Украина: Геополитические процессы // Политика и время. - № 9-10, 1992. - С.47-48 Карлоф Бенгт. Деловая стратегия: пер.с.англ. // общ.ред и вступ. ст. Е.М.Пеньковой. - Г.: Экономика, 1991. - 239 с.
52. Корольков М. Меры патернализма и протекционизма во внешнеэкономической сфере // Экономика и организация промышленного производства. - 1992. - № 12. - С.74-81
53. Котлер Ф. Основы маркетинга: пер.с.англ. - М.: Прогресс, 1992 - 736 с.
54. Кочетов З. Организационно-управленческая система внешнеэкономических связей России - базовые критерии // МЭ и МО. - 1996. - № 4. - С.39-52

55. Курьеров В.Г. Некоторые проблемы привлечения иностранного капитала в экономику России // США: экономика, политика, идеология. - 1992. - №11. - С.48-56
56. Левшин Ф.М. Мировой маркетинг: конъюнктура, цены и маркетинг. - Г.: Международные отношения. - 1993. - 264 с.
57. Ленин В.И. О монополии внешней торговли // Полн. собр. соч. - т.45 - с.333-337
58. Ленский Е.В., Цветков В.А. Транснациональные финансово-промышленные группы и межгосударственная экономическая интеграция: реальность и перспективы. - Г., АФПИ еженедельника "Экономика и жизнь", 1998. - 296 с.
59. Лук'яненко Д.Г., Білошапка В.А., Пестрецова О.І. СП. - К.: Издательство "Либра", 1996.
60. Лук'яненко Д.Г., Білошапка В.А., Пестрецова О.І. Спільні підприємства в Україні: Організація і умови ефективного розвитку: Учебник / За ред. Д.Г. Лук'яненко. - К.: Вид-во "Волна - Пресс", 1995.
61. Лук'яненко Д. Г., Мозговий О. М., Губський Б.В. Міжнародний інвестиційний діяльність / За ред. Д. Г. Лук'яненко. - 78 с.
62. Лысенко О. Основные фонды Украины // Коммерсант Украины. - 1995. - № 3. - С.3-8
63. Макогон Ю.В. В поисках места под солнцем // Деловой вестник. - Киев. - 1995 - № 3. - С.9-10
64. Макогон Ю.В. Внешнеэкономическая деятельность региона - Донецк: Донбасс, 1992. - 141 с.
65. Макогон Ю.В. Внешнеэкономические связи предприятий Донбасса // Плановое хозяйство - 1990. - № 2. - С.110-112
66. Макогон Ю.В. Дверь в мировую экономику // Деловой вестник. - Киев. - 1994. - № 4
67. Макогон Ю.В. Инвестиционная политика в Украине // Деловой вестник - Киев. - 1995. - №5 - С.9-10
68. Макогон Ю.В. Иностранные инвестиции в современных условиях: опыт, статистика, проблемы // Экономика Украины. - 1995. - № 1. - С.87
69. Макогон Ю.В. К валютному союзу в рамках СНГ // Деловой вестник - Киев - 1994. - № 3. - С. 21-22.
70. Макогон Ю.В. Как улучшить инвестиционный климат? // Деловой вестник. - Киев. - 1995. - № 5. - С.9-10

- 71.Макогон Ю.В. Развитие внешнеэкономических связей регионов // Экономика Украины. - 1992. - № 6. - С.47-50
- 72.Макогон Ю.В. СП: или оправдались надежды? // Политика - 1993. - № 9. - С. 27-31.
- 73.Макогон Ю.В., Баклагина Р.А., Овчинников В.И. Иностранные инвестиции в промышленности Донбасса: история, статистика, проблемы современного развития. - Донецк: ИЭП НАН Украины, 1993. - 213 с.
- 74.Макогон Ю.В., Барлов Е.Н. и др. Совместные предприятия Донецкой области. Экономико-статистический анализ // Вестник статистики, 1992. - № 5. - С.28.
- 75.Макогон Ю.В., Озарин И.В. Проблемы внешнеэкономической деятельности предприятий Донбасса // Экономика Украины. - 1990. - № 4. - С.79-83
- 76.Мандыбура В.А., Шамота В.М. Особенности функционирования специальных (свободных) экономических зон в условиях рыночной трансформации (информационно-аналитический обзор). - К.: ВС Украины, 1996. - 32 с.
- 77.Марущак В., Хахмак А. Пріоритети диктуються життям // Политика и время. - 1993. - № 2. - С.25-30
- 78.Матвеева А. Организация таможенной статистики Франции // Вестник статистики. - 1992. - № 3. - С.36-46
- 79.Меньшиков С.М. Инфляция и кризис регулирования экономики . - Г.: Мысль, 1979
- 80.Мозаис П.М. Совместное предпринимательство США и КНР // США: экономика, политика, идеология. - 1991. - № 9. - С.53-61
- 81.Москвин А.И. Вопросы обоснования инвестиционных проектов// Финансовая Украина - 1993. - № 31. - с.14-15.
- 82.Москвин А.И. Противоречия и проблемы социально-экономического развития Украины // ЭКО - 1993. - № 3. - С.148-154
- 83.Налоги в ракурсе СП / Проценко Д. //Joint Ventures. - 1990. - № 2-3. - с.92-93
- 84.Нечаев Ю. Международное экономическое сотрудничество: постоянный поиск путей продолжается // Внешняя торговля. - 1992. - № 7. - С.33-34
- 85.Новицкий В.Е. Актуальные проблемы развития международных кооперативных связей Украины // Экономика Украины. - 1993. - № 4. - С.48-55

- 86.Новицкий В.Е. Внешнеэкономическая деятельность и международный маркетинг - К.: Либра, 1994. - 184 с.
- 87.Общие принципы создания зон свободного предпринимательства // Внешняя торговля - 1991. - № 10. - С.48-51
- 88.Омельченко А.В. Правове регулювання іноземних інвестицій в Україні. - . : ЮРІНКОН. -1996. -288 с.
- 89.Омельченко В.Я., Велькин В. Основы маркетинговых исследований рынка средств производства. - Донецк. - 1992ю - 137 с.
- 90.Онищук Ю. КНР: специальные экономические зоны // Экономическое сотрудничество стран-членов СЭВ. - 1989. - № 8. - С.94
- 91.Орехова Т.В. Особенности использования у отечественной практике зарубежных методик разработки менеджмента инвестиционных проектов // Сборник научных трудов “Инвестиционное проектирование устойчивого регионального развития” - Донецк: ИЭП НАН Украины, 1998. - с. 166-170
- 92.Орехова Т.В. Анализ критериев разработки стратегии инвестирования предприятия с привлечением иностранного капитала // Сборник научных трудов “Проблемы развития внешнеэкономических связей и привлечения иностранных инвестиций: региональный аспект” - Донецк: ДонГУ, 1998. - с. 169-172. ISBN 966-556-111-X
- 93.Пересада А.А. Основы инвестиционной деятельности. - К: Издательство «Либра», 1996.
- 94.Петровский Ю.А. Перспективи благоприятні, якщо... Експерт ООН об економіці України // Політика і час. - №2. - 1993. - С. 64-65
- 95.Пидяков В. Региональная политика инвестиций и участие в международном разделении труда // Экономика Украины - 1993. - № 7. - С.35
- 96.Порткотт Д. Принятие инвестиционных решений. Г.: Инфро Сервис ПМ, 1996 г. - 610 с.
- 97.Портфель приватизации и инвестирования (Книга собственника. Книга акционера. Книга инвестиционного менеджера) / Отв. ред. Рубин Ю.Б., Солдаткин В.И. - М.: «СОМИНТЕК», 1992
- 98.Проблемы создания свободной экономической зоны у Донецкой области: приклад. - Донецк: ИЭП НАН Украины, 1991. - 41 с.
- 99.Программа реформ и преодоления экономического кризиса на 1993 год/Рук. кол. В.Т.Лановой-Киев: Центр рыночных реформ. - 1993. - 63 с.

100. Рывок в рыночную экономику. Реформы в Украине: взгляд изнутри/ Под ред. Л.Хоффманна и А.Зиденберга. - : УАННП "Феникс", 1997. - 303 с.
101. Савчук В.П., Прилипко С.И., Величко Е.Г. Анализ и разработка инвестиционных проектов. - Учебное пособие. - Киев: Абсолют - В, Эльга, 1999. - 304 с.
102. Самуэльсон Г.-Ф. Прямые зарубежные инвестиции в рамках готовой новой парадигмы развития для республик бывшего Советского Союза // Вопросы экономики. - 1993, 3 - С.70-77
103. Словарь русского языка: В 4-х т./Под ред. А.П.Евгеньевой. -2-е изд. - Т. 4. -М. : Русский язык, 1984. - С.518-519.
104. Смородинская Н., Кочанов капусты А.И. Свободные экономические зоны: мировой опыт и российские перспективы // Вопросы экономики. - 1994. - № 12. - С.126-148
105. Соглашение о сотрудничестве Торгово-промышленных палат в области информационной деятельности // Торгово-промышленные ведомости - 1992. №6. - С. 12-13.
106. Соина Е. Свободные экономические зоны как фактор рыночной экономики // Экономика Украины. - 1993. - № 4. - С.96.
107. Статистический ежегодник Украины за 1995 год / М-во статистики Украины. - К.: Техника, 1996. - 576 с.
108. Техничко-економическе обоснование и рабочие документы по созданию свободной экономической зоны на территории Донецкой области/Рук. кол. Н.Г.Чумаченко. -Донецк: ИЭП НАН Украины, 1992. - 78 с.
109. Тьюгендхэт К. Международные монополии. - Г.: Прогресс, 1974. - 215 с.
110. Управление инвестициями / Под ред. В.В. Шеремета - М.: 1998. - 508 с.
111. Фаминский И. Внешнеэкономическая деятельность малых предприятий // Вопросы экономики. - 1992. - № 3. - С.73-80
112. Философская энциклопедия/ Под ред. Ф.В.Константинова. -Т. 5. -М. : Сов. энциклопедия. -1970. - С. 286.
113. Фомин С. Украина и ЕС: аїд есїїое сотрудничества // Политика и время. - № 1. - 1993. - С.12-18
114. Хвойник П.И. Транснациональный капитал у мировой экономике и международных экономических отношениях. - Г.: Наука, 1992.

115. Чумаченко Н.Г. Очерки по экономике региона. -. :Наук. мысль, 1995. - 339с.
116. Шевчук В. Я., Рогожкин П.С. Основы инвестиционной деятельности. Киев: Вид-во "Генеза", 1997 г. - 383 с. кономическая восприимчивость производства к научно-техническим инновациям/ Ю.Н.Бажал и др. -НАН Украины. Институт экономики. - Киев: Научная мысль, 1991. - 220 с.
117. Юданов А.Ю. Секреты финансовой устойчивости международных монополий. - Г.: Финансы и статистика, 1991. - 192 с.
118. Явлинский Г.А. О новой политике правительства // Вопросы экономики. - 1993. - № 2. - С.112-123
119. Яковлев И. Клиринг: вчера, сегодня, завтра // Деловой мир. - 3 ноября 1992
120. Heurtenx C. Les zones d'entreprises. - P. : Presses univ. De France, 1990. - 128 p.
121. Jersey: a model offshore centre // Banking world. - L. , 1994. - Vol. 12, № 8. - P. 27-28.
122. Guernsey: banking for the elite // Banking world. - L. , 1994. - Vol. 12, № 8. - P. 29.
123. Frankfurter Allgemeine Zeitung, 22.11.84.
124. Stopford J. M. , Dunning J. H. Multinationals: Company Performance and Global Trenls. - L. , 1984. - P. 66-73.