

УДК 339.727.22

КРИТЕРІЇ КЛАСИФІКАЦІЇ ФОРМ ПРЯМОГО ІНОЗЕМНОГО ІНВЕСТУВАННЯ

ОЛЬГА НЕГРИЧ,

аспірант Львівського національного університету ім. І. Франка

У статті описані та проаналізовані найпоширеніші форми реалізації іноземних капіталовкладень та визначені основні критерії їх класифікації, а саме: форми, базовані на контрактних зв'язках; з метою розширення підприємства; за формою участі (власності) та інші.

Ключові слова: пряме іноземне інвестування, форми інвестування, мотивації інвесторів.

Постановка проблеми. Сьогодні існує багато різних підходів до визначення критеріїв класифікації форм прямого іноземного інвестування, та немає єдиної їх класифікації. Форми реалізації прямих іноземних інвестицій тісно пов'язані з мотиваціями іноземних інвесторів. Аналіз основних та найпоширеніших критеріїв класифікації прямих іноземних інвестицій допоможе краще зрозуміти основні мотиви іноземних інвесторів і надалі сформувати стратегії залучення іноземних інвестицій, які є такими необхідними для нормального функціонування держави.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Проблемі прямих іноземних інвестицій, а також особливостям визначення форм їх реалізації, присвятили свої праці багато науковців, зокрема серед вітчизняних можна виділити Б. Губського, А. Дуку, Ю. Правика, А. Філіпенка, а серед зарубіжних Ф. Рут, Дж. Деніелса, Р. Міллера, Д. Вейгеля, З. Боді, А. Кейна, А. Маркуса. Усі вказані вчені намагалися визначити природу іноземних інвестицій, а особливо проаналізувати мотивації та форми їх здійснення. Неоднозначним залишається питання класифікації форм реалізації прямих іноземних інвестицій.

Метою статті є аналіз та систематизація найпоширеніших форм здійснення прямих іноземних інвестицій, а також визначення основних критеріїв їх класифікації.

Виклад основного матеріалу. Інвестиційна діяльність посідає особливе місце в сучасних міжнародних економічних відносинах. Темпи світового економічного росту потребують належного фінансування. Формування та перерозподіл фінансових ресурсів між різними країнами відбувається на міжнародному інвестиційному ринку, який виступає особливо складним механізмом світової економічної системи.

Інвестиції в об'єкти підприємницької діяльності здійснюються в різних формах та класифікуються за певними ознаками. В економічній теорії застосовується понад сто термінів, що характеризують різні види інвестицій, тому для забезпечення ефективного управління інвестиціями слід систематизувати цю термінологію.

Класифікації інвестицій мають науковий та практичний інтерес як у вітчизняній, так і в зарубіжній літературі. Існує низка різних критеріїв класифікації

форм прямого іноземного інвестування, але потрібно визначити та класифікувати найпоширеніші та найактуальніші на сьогодні.

Пряме іноземне інвестування може здійснюватись у різних формах залежно від певних факторів.

Основними формами прямого іноземного інвестування є:

- заснування підприємства чи його структурного підрозділу;

- придбання акцій підприємства;

- реінвестування (повторні капітальні вкладення) прибутку підприємства з іноземними інвестиціями в країні-одержувачі;

- міжкорпораційне (у межах структурних підрозділів ТНК) переведення капіталу [1].

Подана класифікація не враховує форми прямих іноземних інвестицій на контрактній основі, які є доволі популярними сьогодні.

Українське законодавство визначає такі форми здійснення іноземних інвестицій:

- часткова участь у підприємствах, що організуються спільно з українськими юридичними й фізичними особами, або придбання частки в діючих підприємствах;

- створення підприємств, що повністю належать іноземним інвесторам, філій та інших структурних одиниць іноземних юридичних осіб або придбання в повну власність діючих підприємств;

- придбання прямо не забороненого законами України нерухомого чи рухомого майна, включаючи будинки, квартири, приміщення, обладнання, транспортні засоби та інші об'єкти власності, шляхом прямого одержання майна та майнових комплексів або у формі акцій, облігацій та інших цінних паперів;

- придбання самостійно або за участю українських юридичних чи фізичних осіб прав користування землею та концесій на використання природних ресурсів на території України;

- придбання інших майнових прав;

- в інших формах здійснення інвестицій, зокрема на основі угод із суб'єктами господарської діяльності України, які прямо та виключно не заборонені чинними законами України [2].

Такий варіант класифікації містить пункт про угоди із суб'єктами господарської діяльності, але не включає їх різновидів.

На думку окремих авторів, існує ще одна важлива форма інвестицій - "фінансові права", які випливають із взаємозв'язку інвестиційної діяльності й державного регулювання її умов податково-амортизаційними методами. Така форма реалізується шляхом надання державою (в особі центральних або місцевих органів влади) юридичним і фізичним особам податкових пільг, як наслідок, сума податку на прибуток буде нижчою від максимуму, установленого законодавством, а отже, відбувається інвестування коштів держави в розвиток певного підприємства. У процесі проведення амортизаційної політики виникає аналогічна ситуація при встановленні пільгових норм амортизаційних відрахувань (прискореної амортизації). Саме тому держава має оцінювати ефект від надання інвесторам податково-амортизаційних преференцій, виходячи з повернення засобів "фінансових прав" у майбутньому [3].

До нових форм іноземного інвестування також можна віднести:

1) відхід від організації власних закордонних підприємств шляхом активізації створення спільних угруповань підприємств.

Найпоширенішою формою іноземних інвестицій в Україні є спільні підприємства або підприємства з іноземними інвестиціями, тобто підприємства (організації) будь-якої організаційно-правової форми, створені відповідно до законодавства України, іноземна інвестиція в статутному фонді яких, за його наявності, становить не менше 10 відсотків. Підприємство набирає статусу підприємства з іноземними інвестиціями від дня зарахування іноземної інвестиції на його баланс. У цьому випадку забезпечується розподіл ризиків між учасниками - контрагентами з різних країн щодо здійснення спільної діяльності, проте усуваються труднощі з тривалістю оформлення підприємства на іншій митній території;

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

Існують дві основні причини такого явища:

- іноземні компанії мають вищий рівень вкладення капіталу на одиницю праці, що безпосередньо впливає на зростання продуктивності праці;

- як правило, іноземні компанії - більші структури (у порівнянні з національними фірмами) і сприяють зростанню продуктивності праці за рахунок ефекту масштабу;

3) перехід від володіння акціями іноземних фірм до укладення з ними довгострокових контрактів.

Перехід від цілковитого володіння акціями закордонних філій до допущення в них місцевих підприємців країн проникнення (спільні підприємства), а іноді й держави (змішані підприємства) полегшує впровадження сучасних технологічних процесів, доступ до виробничих потужностей партнера, до кадрів, до отримання кредитів; дозволяє користуватися привілеями, які надаються місцевим урядом "своїм" підприємцям; уникнути колізій із внутрішніми нормами закону, який регулює їхню діяльність;

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

Розміщенням іноземного капіталу материнської фірми чи зональних центрів серед бізнесменів та

урядів іноземних держав інвестор намагається досягти розширення можливостей мобілізації чужих ресурсів;

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

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

7) управлінські контракти. Укладання довгострокових контрактів характерно, перш за все, для процесу проникнення в країни, у яких ще розвиваються ринкові відносини. Це контракти з місцевими фірмами про надання технологій, про обладнання чи спорудження підприємств, про підготовку спеціалістів тощо.

Значного поширення набули спільні товариства, базовані не на володінні власністю, а на контрактних зв'язках. Тобто іноземна фірма, яка бере участь у такому товаристві, користується правом на частину його продукції, іноді за цінами, нижчими від світових, в обмін на кредити, обладнання та різні послуги. Погасивши заборгованість іноземному партнеру, вона може зберегти за собою право отримувати протягом договірному періоду свою частку продукції, але вже за світовими цінами. Фірма-інвестор, таким чином, технологічно й організаційно прив'язує до себе, а не через участь в акціонерному капіталі та особисті зв'язки;

8) постачання підприємств "під ключ". Таке постачання полягає в тому, що фірма-постачальник зобов'язана повністю забезпечити фінансування проекту; гарантувати підготовку місцевої робочої сили; здійснювати управління після того, як завод почне діяти; організувати збут продукції (в основному через експорт);

9) угоди "продукт у руки". У них, на відміну від постачання підприємства "під ключ", передбачається підготовка іноземною фірмою місцевих спеціалістів, які повинні забезпечити функціонування об'єкта, що будується;

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

11) операції зустрічної торгівлі (товарообмінні угоди, угоди на компенсаційній основі, операції на давальницькій сировині, поставки на комплекцію, викуп застарілої продукції тощо). Основна увага в такому випадку приділяється узгодженню між контрагентами відповідних груп товарів для взаємного придбання;

12) тристороннє фінансування;

13) міжнародний підряд;

14) проектне фінансування [4].

Вищенаведена класифікація форм прямого іноземного інвестування включає дуже багато важливих аспектів, але не висвітлює такого досить поширеного явища, як розширення виробничих потужностей.

Також поширеною є така класифікація:

- часткова участь у створюваних підприємствах або придбання частини в діючих підприємствах (пайова участь у товаристві з обмеженою відповідальністю);

- створення підприємств, що цілком належать інвестору, або придбання у власність діючих підприємств повністю;

- придбання рухомого або нерухомого майна шляхом прямого одержання або у формі акцій, облігацій, інших цінних паперів;

- придбання концесій на використання природних ресурсів, прав користування землею, інших майнових прав [5, с. 10-11].

За формами відтворення прями інвестиції поділяють ще на такі види:

- нове будівництво або будівництво підприємств, будинків, споруд, здійснюване на нових місцях за новими проектами;

- розширення діючого підприємства - збільшення обсягів виробництва на діючих об'єктах шляхом уведення в дію нових основних фондів, подібних до діючих;

- реконструкція діючого підприємства - обладнання діючих виробництв новою технологією та технікою за новими комплексними проектами, здійснення повного або часткового переустаткування й перебудови виробництв із заміною морально застарілого й фізично зношеного устаткування з метою зміни профілю випуску нової продукції;

- технічне переозброєння - комплекс заходів, спрямованих на підвищення техніко-економічного рівня виробництва за рахунок заміни старого обладнання на нове, більш продуктивне [6].

Такі класифікації не враховують багато важливих нюансів поділу прямих іноземних інвестицій на форми, тому не можуть повною мірою виявити суть останніх.

Переглянувши подані класифікації та проаналізувавши всі вищеперелічені форми, можна їх класифікувати, визначивши спочатку основні критерії їх розподілу (табл. 1).

Табл. 1. - Критерії класифікації форм прямого іноземного інвестування

За формою участі (власності)	повна власність інвестора
	часткова участь
	змішана (часткова + участь держави)
	придбання майнових прав на землю, нерухомість тощо.
Форми, базовані на контрактних зв'язках	ліцензійні контракти (ноу-хау, технології)
	управлінські контракти (обладнання)
	угоди «продукт у руки» (підготовка спеціалістів)
	постачання підприємства «під ключ» (фінансування всього проекту, організація збуту)
	проектне фінансування (фінансування підготовки проекту підприємства)
	угоди «ризиковані проекти» (розвідка природних ресурсів)
	змішані (поєднання декількох попередніх)
З метою розширення підприємства (економія масштабу)	міжкорпоративне переведення коштів (у межах ТНК)
	реінвестування прибутку (на розширення вже існуючого підприємства)
Інші	операції зустрічної торгівлі (товарообмін, обмін технологіями)

Висновки

Поданий аналіз форм та їх класифікація показують багатогранність самого поняття прямих іноземних інвестицій. До такого показника, як форма участі (власності) можна віднести повну власність інвестора; часткову участь та змішану (часткова участь та участь держави), а також придбання майнових прав на землю, нерухомість тощо. До форм, базованих на контрактних зв'язках, можна віднести ліцензійні контракти (щодо ноу-хау та нових технологій); управлінські контракти; угоди "продукт у руки" (підготовка спеціалістів); постачання підприємства "під ключ" (фінансування всього проекту, організація збуту); проектне фінансування (фінансування підготовки проекту підприємства); угоди "ризиковані проекти" (розвідка природних ресурсів); змішані (поєднання декількох попередніх). З метою розширення підприємства (економія масштабу) реалізуються такі форми іноземних інвестицій, як міжкорпоративне переведення коштів (у межах ТНК) та реінвестування прибутку (на розширення вже існуючого підприємства). До інших форм віднесемо операції зустрічної торгівлі (товарообмін, обмін технологіями).

Щоб реалізувати свої капіталовкладення в певні форми, кожен інвестор керується власними мотивами, яких є так багато, як багато є інвесторів. Тому,

проаналізувавши та класифікувавши основні форми реалізації прямих іноземних інвестицій, можна зрозуміти потреби та вимоги вкладників капіталу, а також визначити мотивації іноземних інвесторів, що, у свою чергу, стане в нагоді при формуванні стратегій залучення прямих іноземних інвестицій, які є надзвичайно важливими для економічного розвитку держави.

ЛІТЕРАТУРА:

1. Правик Ю. М. Стратегічні напрямки залучення і використання іноземних інвестицій / Ю. М. Правик // Інвестиції: практика та досвід. - 2006. - № 18. - С. 26-30.
2. Закон України "Про інвестиційну діяльність" від 18 вересня 1991 р. // Відомості Верховної Ради. - 1991. - № 47. - Ст. 647.
3. Дука А. П. Теорія та практика інвестиційної діяльності. Інвестування / А. П. Дука. - К. : Каравела, 2008. - 432 с.
4. Рут Ф. Р. Міжнародна торгівля та інвестиції / Ф. Р. Рут, А. С. Філіпенко ; [пер. з англ.]. - К. : Основи, 1998. - 743 с.
5. Філіпенко А. С. Цивілізаційні виміри економічного розвитку / А. С. Філіпенко. - К. : Знання України, 2002. - 190 с.
6. World Investment Prospects Survey 2010-2012. [Електронний ресурс] / UNCTAD official web-site. - Режим доступу : http://unctad.org/en/docs/diaeia20104_en.pdf.

O. Nehrych

CLASSIFICATION CRITERIA OF FORMS FOR FOREIGN DIRECT INVESTMENT

The main forms of foreign direct investment realization are described and analyzed in the article. The fundamental classification criteria of forms are: forms, based on contracts; with the aim of enterprise expansion; based on forms of participation and others.

Key words: foreign direct investment, forms of investing, investor's motivations.

© O. Nehrych

Надійшла до редакції 16.07.2012

УДК 330.133:336.763

ОЦІНКА ВАРТОСТІ КОРПОРАТИВНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

МИХАЙЛО НІКІТІН,

аспірант кафедри фінансів Донецького університету економіки та права

У статті досліджені особливості проведення оцінки вартості корпоративних цінних паперів, визначено оптимальний підхід для оцінки справедливої вартості емітента відповідно до особливостей обігу корпоративних цінних паперів на вітчизняному фондовому ринку. Розроблені рекомендації щодо вдосконалення оцінки корпоративних цінних паперів.

Ключові слова: корпоративні цінні папери, вартість цінних паперів, ринкова вартість, справедлива вартість, фінансові ризики, дохідність, вартість капіталу, фондовий ринок.

Постановка проблеми. Сьогодні на внутрішніх ринках більшості країн із розвинутою економікою склалася ситуація, за якої, попри сприятливі зовнішні умови, спостерігається дефіцит інвестиційних ресурсів у промисловому секторі економіки та їх надлишок на фондовому ринку. Визначення рівня ризиків та ступеня дохідності корпоративних цінних паперів є необхідним для прийняття рішень, пов'язаних з управлінням компанією, інвестуванням і наданням кредитних коштів.

Аналіз досліджень та публікацій. Проблему оцінки вартості корпоративних цінних паперів розглянуто в працях вітчизняних та зарубіжних науковців І. Бланка, Б. Данилишина, Л. Долінського, А. Скрипника, Д. Коробко, І. Лютого, О. Мозгового, М. Назарчука, В. Нікіфорової, Т. Берднікової, Р. Тьюлза, Р. Брейлі, С. Майерса, Д. Маршала та інших. Усе ж залишаються недостатньо систематизованими й науково обґрунтованими особливості оцінки вартості цінних паперів в аспекті залучення інвестицій до корпоративного сектора економіки. Вартість цінних паперів, як правило, відрізняється від ціни й визначається в процесі експертної оцінки, що не завжди є об'єктивною. Таким чином, однією з актуальних проблем сьогодення є пошук шляхів об'єк-

вації оцінки вартості корпоративних цінних паперів та емітента в цілому.

Метою дослідження є розгляд особливостей проведення оцінки корпоративних цінних паперів, визначення оптимального підходу до оцінки справедливої вартості емітента відповідно до особливостей обігу корпоративних цінних паперів на вітчизняному фондовому ринку.

Для досягнення поставленої мети виконані такі основні **завдання** дослідження:

- дослідити загальноприйняті підходи до оцінки вартості корпоративних цінних паперів;
- визначити переваги та недоліки оцінки вартості цінних паперів в умовах функціонування вітчизняного фондового ринку;
- розробити конкретні рекомендації щодо вдосконалення оцінки корпоративних цінних паперів.

Виклад основного матеріалу. У практиці світових фондових ринків розрізняють дві основні категорії вартості цінних паперів - ринкову вартість (*market value - MV*) і справедливу ринкову вартість (*fair market value - FMV*). Ринкова вартість при цьому виступає в якості нижнього рівня, а справедлива ціна віддзеркалює верхній максимально можливий рівень вартості. Справедлива ціна визначається як ціна, за якою активи компанії можуть бути про-