

І. Л. Сазонець
В. А. Федорова

ІНВЕСТИВАННЯ

ПІДРУЧНИК

*Затверджено
Міністерством освіти і науки України
для студентів вищих навчальних закладів*

Київ
«Центр учбової літератури»
2011

УДК 330.322(075.8)

ББК 65.9(2)0-56я73

С 14

*Гриф надано
Міністерством освіти і науки України
(Лист № 1/11-7311 від 04.08.2010)*

Рецензенти:

Мещеряков А. А. — доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри фінансів Академії митної служби України;

Коренюк О. О. — доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри фінансів Дніпропетровської державної фінансової академії;

Стукало Н. В. — доктор економічних наук, доцент, професор кафедри міжнародних фінансів Дніпропетровського національного університету імені Олеся Гончара.

Сазонь І. Л., Федорова В. А.

С 14 Інвестування. Підручник. – К.: Центр учбової літератури, 2011. – 312 с.

ISBN 978-611-01-0147-9

Підручник є одним з перших видань, що підготовлено для вітчизняного читача і присвячено розгляду та аналізу інвестиційної діяльності. Книга містить відповіді на багато запитань, що можуть виникнути у спеціалістів, які планують розширити діяльність фірм, корпорацій, банків на міжнародні фондові, фінансові та товарні ринки. У роботі розглянуто засади інвестиційної діяльності, міжнародна діяльність на ринку фінансових інвестицій, інструментарій аналізу інвестиційного ринку, інвестори які діють на інвестиційному ринку, регулювання інвестиційної діяльності підприємств, установ та банків на інвестиційному ринку.

Логіка побудови матеріалу відповідає стандартам, прийнятим у ряді університетів країн Західної Європи. Підручник може бути корисним для всіх, хто цікавиться або займається питаннями інвестування, інвестиційного менеджменту, ринку цінних паперів.

Для студентів та аспірантів економічних спеціальностей вищих навчальних закладів.

УДК 330.322(075.8)

ББК 65.9(2)0-56я73

ISBN 978-611-01-0147-9

© Сазонь І. Л., Федорова В. А., 2011
© Центр учбової літератури, 2011

ЗМІСТ

Вступ	6
РОЗДІЛ 1. ОСНОВИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ	11
1.1. Розвиток інвестиційних теорій	11
1.2. Основні поняття та форми інвестиційної діяльності	18
1.3. Інвестиційна діяльність в умовах міжнародного конкурентного середовища	33
<i>Контрольні запитання</i>	42
РОЗДІЛ 2. РЕГУЛЮВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ	43
2.1. Інвестиційний ринок та його регулювання.....	43
2.2. Управління інвестиційною діяльністю на макро- та мікрорівні.....	46
2.3. Інвестування в іноземних корпоративних моделях	52
<i>Контрольні запитання</i>	56
РОЗДІЛ 3. ІННОВАЦІЙНО-ІНВЕСТИЦІЙНІ ПРОЦЕСИ В ЕКОНОМІЦІ УКРАЇНИ	58
3.1. Сутність та види інноваційних процесів (на прикладі машинобудування).....	58
3.2. Етапи управління інноваційними процесами	62
3.3. Сучасний стан інноваційних процесів в Україні	66
3.4. Інвестиційні джерела інноваційної діяльності	73
<i>Контрольні запитання</i>	75
РОЗДІЛ 4. ІНСТИТУЦІЙНІ ІНВЕТОРИ ТА ЇХ ВПЛИВ НА ІНВЕСТИЦІЙНІ ПРОЦЕСИ	77
4.1. Економічна сутність діяльності інституційних інвесторів	77

4.2. Механізм діяльності інститутів спільного інвестування.....	79
4.3. Страхові компанії та банки як інституційні інвестори.....	81
4.4. Пенсійні та донорські фонди як інституційні інвестори.....	86
<i>Контрольні запитання</i>	91
РОЗДІЛ 5. ОБГРУНТУВАННЯ ДОЦІЛЬНОСТІ ІНВЕСТИЦІЙ	92
5.1. Обґрунтування інвестиційних програм та проєктів	92
5.2. Розробка бізнес-планів інвестиційних проєктів.....	115
5.3. Оцінка інвестиційної привабливості корпорацій.....	141
<i>Контрольні запитання</i>	144
РОЗДІЛ 6. ІНВЕСТИЦІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ МІЖНАРОДНИХ КОРПОРАЦІЙ	146
6.1. Сутність міжнародних корпорацій.....	146
6.2. Особливості функціонування транснаціональних корпорацій у міжнародній економіці	150
6.3. Посилення ролі ТНК: позитивні та негативні наслідки	153
6.4. Економічна політика та стратегія ТНК.....	157
6.5. Принципи функціонування ТНК у глобальному середовищі.....	162
6.6. Умови та засади інвестиційної діяльності транснаціональних корпорацій	167
6.7. Інвестиційні аспекти корпоративної діяльності.....	170
6.7.1. <i>Доцільність процедури злиття</i>	170
6.7.2. <i>Процедура об'єднання компаній</i>	173
6.7.3. <i>Інвестиційний аналіз злиття та методи захисту від поглинання</i>	181
6.7.4. <i>Поділ, виділення та перетворення товариств</i>	190
6.7.5. <i>Стратегія створення корпоративних альянсів</i>	199
6.7.6. <i>Стратегія холдингових компаній</i>	208
<i>Контрольні запитання</i>	211
РОЗДІЛ 7. УКРАЇНА НА МІЖНАРОДНОМУ ІНВЕСТИЦІЙНОМУ РИНКУ	213
7.1. Іноземні інвестиції в реформуванні економіки України.....	213
7.2. Правові основи іноземного інвестування в Україні.....	214

7.3. Іноземні інвестиції в Україні	216
7.4. Спеціальні економічні зони й іноземні інвестиції	218
7.5. Місце України у світовій інвестиційній системі	224
7.6. Інвестиційний рейтинг України і залучення іноземних інвестицій	226
7.7. Регіональні аспекти залучення інвестицій.....	228
<i>Контрольні запитання</i>	237
РОЗДІЛ 8. ІНФРАСТРУКТУРНІ ІНВЕСТИЦІЙНІ ПРОЕКТИ ТА РОЗВИТОК ВІТЧИЗНЯНИХ ПІДПРИЄМСТВ	
8.1. Історичні передумови розвитку інфраструктури світу	239
8.2. Розвиток світових мегапроектів	244
8.3. Найбільші світові мегапроекти минулого та сучасності.....	245
8.4. Транзит і його теоретична основа	250
8.5. Напрями підвищення конкурентоспроможності підприємств транспортного машинобудування	257
8.6. Підвищення конкурентоспроможності підприємства транспортного машинобудування за рахунок залучення інвестицій.....	262
<i>Контрольні запитання</i>	270
Тести	271
Теми рефератів	296
Рекомендована література	299
Додаток А	308

ВСТУП

Розвиток форм інвестиційної діяльності зумовлений формуванням ринкових відносин в економіці України. Особливостями сучасних підприємств є їх організація у вигляді складних соціально-економічних систем, у яких переплітаються запозичені з іноземного досвіду форми корпоративного управління і специфічні засоби та методи організації виробництва і праці, традиційні для України. Необхідною умовою формування підприємств нового типу став процес реформування форми власності та розробка інвестиційних стратегій діяльності корпорацій.

Для створення нових систем управління такими підприємствами, визначення доцільності їх реорганізації в інтегровані корпоративні структури, необхідним є аналіз закономірностей інвестиційних процесів. Характерна для нашої економічної дійсності організаційно-правова форма — акціонерне товариство — не в змозі сама по собі стати гарантом стабілізації виробництва, забезпечити гідне та пропорційне стимулювання праці, підвищити якість управлінської праці на кожному робочому місці. Ці та багато інших проблем можна вирішити шляхом визначення критеріїв оцінки ефективності інвестиційної діяльності підприємств.

Важливою особливістю функціонування сучасної економіки є зважена інвестиційна політика. Поштовх до проведення внутрішніх та зовнішніх інвестицій дає

процес приватизації, при проведенні якого визначаються перші умови впровадження інвестицій. Корпоративна структура організації підприємства відкриває неабиякі можливості для здійснення інвестицій. Створення умов для широкого залучення інвестицій як за рахунок ресурсів, що є в Україні, так і за рахунок залучених ресурсів нерезидентів має ґрунтуватися на розробці зважених інвестиційних стратегій, які повинні відповідати економічним інтересам підприємства, його організаційній структурі, технологічним можливостям, а також спиратися на зацікавленість регіону та держави в реалізації проектів.

Одним з ключових моментів розробки інвестиційної стратегії корпорації є формування складу акціонерів. Якщо склад акціонерів сформований переважно з юридичних осіб-виробників, які є постачальниками, споживачами продукції, то такі акціонери мають конкретні напрями співпраці з акціонерними товариствами у «своїх» галузях діяльності. Це дозволяє оптимально поєднувати інтереси акціонерного товариства та найбільших (за розміром пакета акцій акціонерів). У випадку, якщо значні пакети акцій придбані інституційними інвесторами, головна задача таких інвесторів — сформулювати максимально великий фонд дивідендів і виплатити найбільші дивіденди по акціях. Така стратегія може мати негативні наслідки у випадку прийняття перспективних господарських рішень, які в майбутньому можуть дати значний ефект, але на теперішній час знижують фінансові показники роботи підприємства. Ця негативна тенденція може простежуватися й у випадку, коли акції розпорозені серед значної кількості фізичних, або юридичних осіб. Крім того, у цьому випадку ускладнюється процес прийняття рішень загальними зборами акціонерів, підвищується вартість його проведення.

Інвестиційна діяльність акціонерних товариств у промисловості, виробничій сфері повинна стати об'єктом пильної уваги економічної науки. Після закінчення процесу акціонування на кожне підприємство покладаються нові функції — функції учасника фондового ринку. Методологія та методика підготовки законодавчого та нормативного забезпечення інвестиційної діяльності підприємств, багато в чому зумовлює і подальші напрями розвитку підприємств, формування органів управління і

структури взаємозв'язків між ними, взаємовідносини з органами державного регулювання.

Акціонерна форма управління, крім загальноновизнаних переваг та широкого розповсюдження у світовій системі господарювання, має низку недоліків та особливостей, а саме: система управління акціонерним товариством є більш громіздкою порівняно з системою управління державним підприємством або підприємством іншої організаційно-правової форми; склад акціонерів періодично змінюється, якщо кількість акціонерів значна, а підприємство (корпорація) інвестиційно привабливе; номінальними власниками акцій є інституційні інвестори; діяльність акціонерного товариства як емітента обов'язково припускає його взаємодію з професійними операторами фондового ринку, а також з органами, які регламентують дії учасників фондового ринку. Зазначені особливості зумовили необхідність деякого перерозподілу функцій між органами управління. Цей перерозподіл передбачає наділення управління функціями представницького характеру та збільшення обсягу робіт щодо взаємодії з органами державного регулювання, формування стратегічних напрямів розвитку підприємства, у тому числі й у інвестиційній сфері. Водночас завданням управління є побудова системи ефективного стимулювання організації і виконання управлінських функцій нижчих рівнів ієрархічної системи й виробничих підрозділів та створення принципово нових структурних підрозділів управління виробничою діяльністю.

Аналіз іноземного досвіду здійснення інвестиційної діяльності дозволив зробити висновок про те, що емісія акцій (інших цінних паперів) не є загальноприйнятим інструментом інвестування. В економічній системі Німеччини головним засобом надання (залучення) інвестицій є банківське кредитування. В Японії банки також є головними кредиторами промислових груп (кейрацу), і акціонерний капітал не отримав тут достатнього розповсюдження внаслідок специфічних заходів та принципів японського стилю управління. Досвід передових країн доводить необхідність не зупинятися на відпрацьованих заходах інвестиційної діяльності, властивих вітчизняним корпораціям, а шукати нові підходи вдосконалення системи фінансово-інвестиційної діяльності.

Розглядаючи проблеми формування інвестиційної стратегії, можна припустити, що інфраструктура інвестиційної діяльності є одним з визначальних (якщо не головним) факторів інвестування виробничих програм. Крім уже достатньо відпрацьованих у літературі умов успішного запровадження інвестиційних проектів, таких як загальний інвестиційний рейтинг держави, інвестиційна привабливість регіону, галузі, методи оцінки інвестиційної привабливості, існує ще одна умова — сприятлива інфраструктура. Поняття «інфраструктура інвестиційної діяльності» інколи застосовується під час оцінювання привабливості регіонів, наявності залізничної та автомобільної мережі, підприємств будівельної індустрії, кваліфікованих кадрів необхідних спеціальностей, навчальних закладів відповідного профілю та ін. При формуванні інвестиційної стратегії корпорацій під категорією «інфраструктура» необхідно розуміти елементи організаційно-правового середовища, які дозволяють акціонерному товариству повноцінно функціонувати на інвестиційному ринку. Інвестиційний ринок, як відомо, містить у собі елементи фондового та фінансового ринків, тому доцільно приділяти увагу таким елементам інвестиційної структури, як інститути спільного інвестування, страхові компанії та банки. Як інституційні інвестори ці фінансові посередники в силу своєї економічної природи спеціалізовано працюють з акціонерними товариствами, виконуючи при цьому й низку інших, властивих їм функцій. Незалежні реєстратори, головне завдання яких — ведення реєстрів акціонерів, працюють тільки з акціонерними товариствами. Правильний вибір акціонерним товариством для спільної роботи професійних операторів фондового ринку (банк, реєстратор) має іноді вирішальне значення в здійсненні ефективної інвестиційної діяльності.

Окрім роботи з інституційними інвесторами і реєстраторами, підприємство в період підготовки й реалізації інвестиційних проектів вступає у відносини з іншою категорією учасників інвестиційного ринку — спеціалізованими оцінювачами, фондовими консультантами, фінансовими аналітиками, які повинні підказати оптимальні шляхи і методи оцінки вартості майна в інвестиційному проекті і оцінити його реальну інвестиційну вартість. Інституційні інвестори у свою чергу,

професійно працюючи з цінними паперами корпорацій та беручи участь у корпоративному управлінні, виступають на інвестиційному ринку впливовою силою, що формує підґрунття для широкого залучення заощаджень фізичних осіб та коштів юридичних осіб. Ефективна діяльність інституційних інвесторів створює необхідні фінансові та соціально-економічні умови розвитку процесу інвестування в Україні, тому формування інвестиційної стратегії інститутів спільного інвестування — банків, страхових компаній, а особливо пенсійних фондів є одним з найактуальніших питань сьогодення. Пенсійні фонди, є головною формою інституційного інвестування в міжнародній економіці. У вітчизняній фінансовій системі в найближчому майбутньому очікується значний розвиток пенсійних фондів та накопичувальних схем інвестування, тому таким проблемам, як механізм створення пенсійних фондів, формування інвестиційного портфелю фонду та методи здійснення інвестицій у міжнародні фінансові активи необхідно приділяти особливу увагу.