

№231. 3. Директива ЄС “Про запобігання використанню фінансових систем з метою відмивання грошей” від 10.06.1991 №91\308\ЕЕС. 4. Римарук О., Лисенков Ю., Капустін В., Синянський С. *Отмывание грязных денег: Підручник*. – К.: Юстиніан. – 2003. – С. 544. 5. Гуржій, О. Копиленко, Я. Янушевич *Боротьба з відмиванням коштів: правовий, організаційний та практичний аспект: Посібник*. – К.: Парлам. в-во. 2005. – 216 с. 6. О. Романченко *Роль сучасного банку в боротьбі з легалізацією доходів, одержаних злочинним шляхом // Вісник НБУ*. – 2004 р. – №1. – С. 55–57. 7. Л. Шангіна. *Країні 16: про результати і перспективи // Дзеркало тижня*. – 2007. – №31(660). – С. 3. 8. <http://sdfm.gov.ua/content/File/pdf/Seg102005.pdf>.

УДК 330.322.5

І.Я. Кулиняк

Інститут підприємництва та перспективних технологій
при Національному університеті “Львівська політехніка”

ІНВЕСТИЦІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ УКРАЇНИ НА РИНКУ ЗОЛОТА

© Кулиняк І.Я., 2007

Розглянуто особливості інвестування для українських інвесторів як на внутрішньому, так і міжнародному ринках золота. Наведено порівняння прибутковості таких фінансових інструментів інвестування, як депозити, інструменти на ринку золота, фондовому ринку та ринку нерухомості. Охарактеризовані переваги інвестування на ринку золота. Сформовано перспективи розвитку українського ринку золота.

In the article the features of realization of investment are considered for the Ukrainian investors both on internal and international markets of gold. The comparisons of profitability of such financial tools investment as deposits, instruments in the market gold, share market and market of the real estate are given. The advantages of investment in the market of gold are characterized. The perspectives of the development of Ukrainian market of gold are formed.

Постановка проблеми. Міжнародне інвестування не обмежується вкладанням коштів у цінні папери чи реальну виробничу діяльність. Сучасні ринки дають змогу розміщувати вільні кошти в інші активи, наприклад, у золото (золоті зливки). Перш ніж здійснити інвестування, інвесторів необхідно дати відповідь на запитання: який інструмент вибрати для інвестування, чи доцільно здійснювати інвестування у золото, який прибуток буде отриманий при інвестуванні на ринку золота?

В умовах дефіциту євро і традиційної недовіри до гривні, котра, до того ж, швидко девальвує стосовно європейської валюти, більшість українців починає надавати перевагу золоту як засобу заощадження. При правильній оцінці ситуації на ринку золота можна не тільки вберегтися від інфляції, а й отримати дохід, вищий у декілька разів від дохідності банківських депозитів. Інвесторам, перш ніж здійснювати інвестування у фінансові інструменти на ринку золота, необхідно зважити усі переваги та недоліки такого інвестування; порівняти ефективність капіталовкладень на ринку золота з іншими напрямками інвестування. Отже, основна проблема для інвестора, який хоче вкласти кошти в золото – правильно оцінити переваги та недоліки даного ринку та якомога точніше спрогнозувати рівень прибутковості капіталовкладень.

Аналіз останніх досліджень і публікацій, в яких започатковано розв’язання цієї проблеми. Багато українських дослідників аналізують ситуацію щодо процесів становлення та розвитку ринку золота в Україні. Ці питання фігурують у дослідженнях таких вчених, як С. Варфоломєєв, В. Мельник, М. Луців, А. Святненко та ін. [1, 3, 4]. Важливим напрямком розробки проблем становлення ринку золота в Україні є оцінка та аналіз таких факторів, як динаміка цін на золото, дохідність інструментів ринку золота, детермінанти ціноутворення на ринку дорогоцінного металу. Оцінювання здійснюють колективи Науково-консультаційного центру “Інвестсервіс”, Національного банку України, Міністерства фінансів України та деякі інші наукові центри країни. Саме актуальність, теоретична і практична важливість проблеми, її недостатня вивченість і обґрунтованість в Україні обумовили вибір теми статті.

Цілі статті. Метою написання статті є аналіз теоретичних та практичних засад функціонування українського ринку золота, порівняння різних об’єктів інвестування за прибутковістю та визначення перспектив розвитку ринку золота в Україні. Відповідно до поставленої мети визначено конкретні цілі статті:

- проаналізувати особливості функціонування ринку золота в Україні;
- оцінити ефективність здійснення капіталовкладень у різні фінансові інструменти за допомогою показника прибутковості;
- дослідити мотиви, переваги та недоліки інвестування у фінансові інструменти на ринку золота;
- визначити перспективи розвитку ринку золота в Україні.

Основний матеріал дослідження. На фінансовому ринку є чимало варіантів вкладення тимчасово вільних коштів. Але, як свідчить українська практика, більшість населення надає перевагу банківським депозитам, меншою мірою – інвестиційним фондам та дорогоцінним металам як найпростішим і найдоступнішим варіантам.

Основним індикатором, який активізує попит на певний інструмент інвестування, є показник прибутковості (дохідності) цього вкладення. Інвестиції у золото поступаються лише інвестиціям у нерухомість та цінні папери (табл. 1). Вітчизняні банкіри впевнені у кращих перспективах цього ринку в Україні, і до кінця 2007 р. прогнозується як мінімум подвоєння обсягу операцій із банківськими металами та обсягів “золотих депозитів”.

Таблиця 1

Середня фактична прибутковість фінансових інструментів у гривневому еквіваленті за 2001–2006 рр. [2, с. 17]

Показники / Фінансові інструменти	Ринок золота	Депозити			Фондовий ринок	Ринок нерухомості
		у євро	у доларах	у національній валюті		
Прибутковість (%)	15,49	15,4	9,13	16,59	77,6	44,1
Середньоквадратичне відхилення (σ , %)	13,17	11,96	2,04	2,63	79,58	16,34
Розрахункова прибутковість з урахуванням ризику (RAR)*	0,36	0,39	1,82	2,24	0,84	2,04

$$* RAR_i = \frac{R_i - r_o}{\sigma_i},$$

де R_i – прибутковість i -го фінансового інструменту; σ_i – середньоквадратичне відхилення прибутковості як міра ризику; r_o – безризикова дохідність у країні (середнє значення дохідності ОВДП, 10,7%).

Як видно з табл. 1 найбільша дохідність спостерігалася на фондовому ринку за операціями з блакитними фішками (77,6 %). Проте, варто зазначити досить високий ризик інвестування у цінні папери ($\sigma = 79,58$). Фондовому ринку поступається ринок нерухомості (44,1 %). Відповідно меншому рівню прибутковості відповідає менший рівень ризику для цього інструменту інвестування ($\sigma = 16,34$). Втричі менший рівень прибутковості ринку золота (15,49 %), який порівняно з ринком нерухомості характеризується незначною відмінністю у рівні ризику ($\sigma = 13,17$). Це пояснюється тим, що ціни на золото схильні істотно коливатися, також вони не завжди змінюються адекватно розвитку попиту та пропозиції на ринках. Тобто, ціни на золото важко передбачити, оскільки вони пов'язані не з долларом, нафтою чи війною, а з негативним очікуванням інвесторів, які, своєю чергою, можуть породжуватися кожним із зазначених факторів і не тільки ними. Тобто, ціна золота – це ціна страху й невпевненості у майбутньому.

Динаміка ціни на золото в Україні аналогічна світовій з незначним відхиленням (рис. 1). У середньому протягом 2003–2004 років ціни в Україні перевищували світові на 15,7 долара США. Зазначимо, що у 2004 р. середнє перевищення становило 21,0 доллар, тоді як у 2003 р. воно становило 9,1 долара. Таке підвищення різниці між внутрішніми і світовими цінами на золото пояснюється непрозорістю внутрішнього ринку, що призводить до підвищення цін у періоди політичної нестабільності [2, с.16].

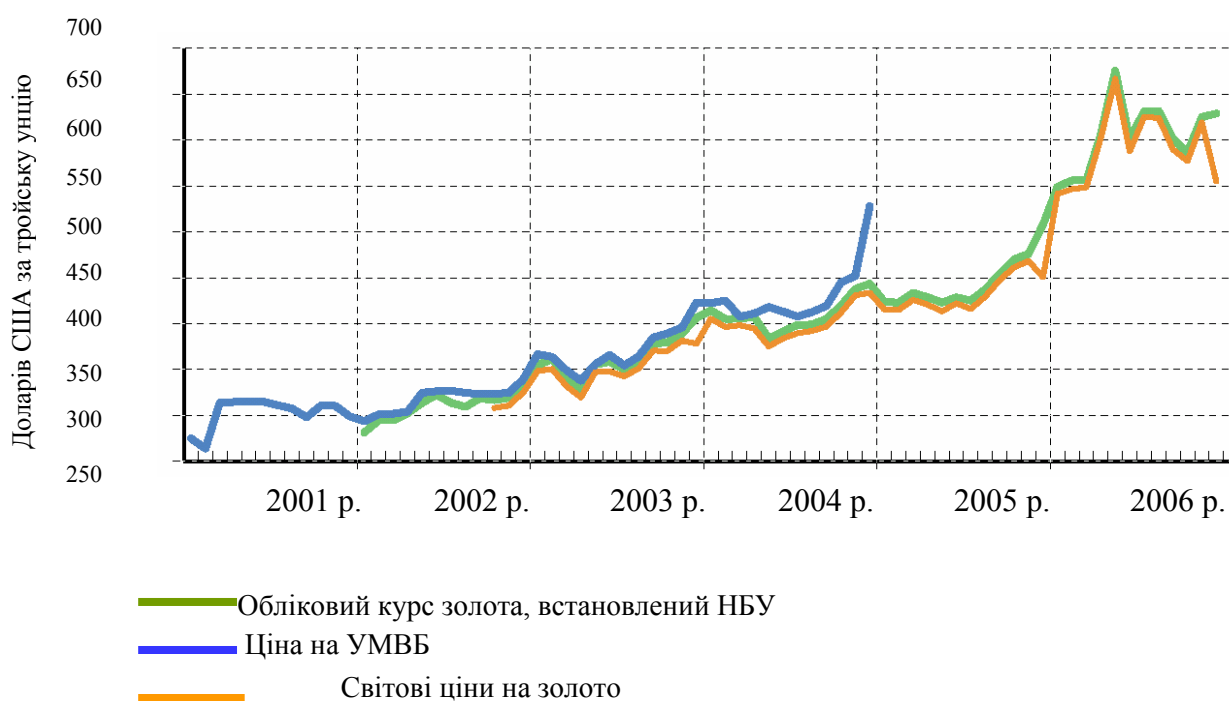


Рис. 1. Динаміка середніх цін на золото

Банківські метали (зокрема золото) пропагуються як надзвичайно надійний інструмент для заощадження широкими верствами населення, при цьому акцентують на стабільному зростанні цін. Так, ціна за тройську унцію зросла із 281,5 долара на початок 2000 р. до 632 доларів на початок 2007 р., що відповідає річному середньому зростанню – близько 15,49 % на рік [2, с.16]. Інвестиції в золото окупаються сторицею: ті, хто вклав у благородний метал 1000 дол. США у 2004 році, змогли заробити приблизно 700 дол. США (за винятком податків), продавши золото на початку 2007 року [5, с.6].

Світові ціни на золото невпинно зростають уже шостий рік поспіль, й аналітики пророкують подальше зростання цін на жовтий метал, проте у 2006 р. благородний жовтий метал подорожчав особливо істотно. Востаннє такий рекорд було поставлено лише чотири роки тому — за результатами 2002 р., золото подорожчало на 25 % [1, с.7].

Ціни мають тенденцію до зростання не тільки на золото, а й на нерухомість. Останні роки характеризуються більшим зростанням цін на нерухомість (рис. 2). Середня вартість квадратного метра житла збільшилася з 296 доларів на початок 2001 року до 2 500 доларів на початок 2007 року, що становило 44,1 % щорічно [6].

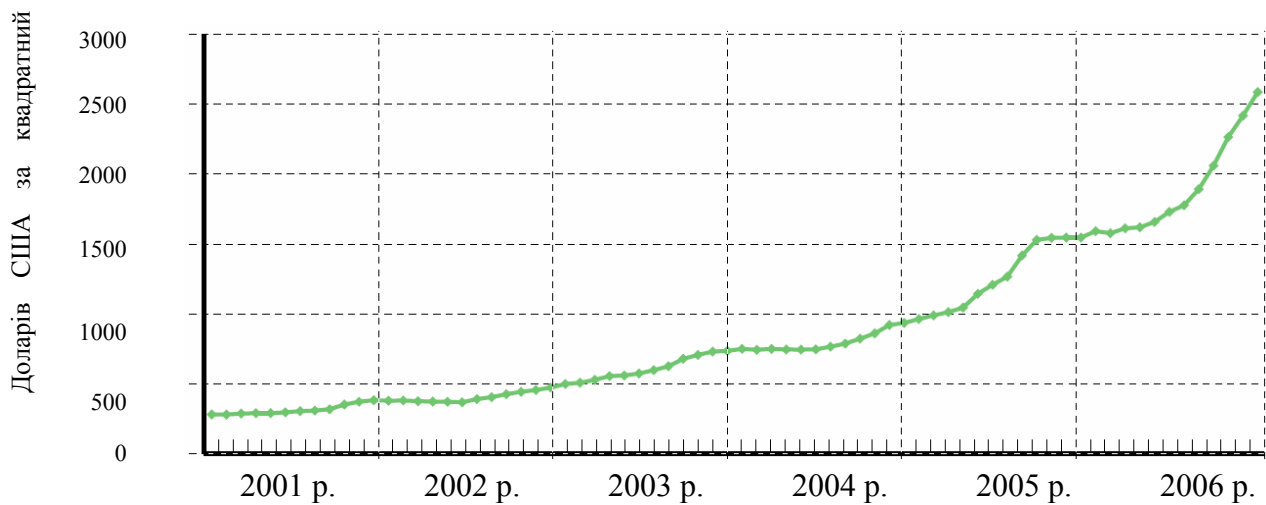


Рис. 2. Динаміка цін на житлову нерухомість

Проведемо відносний аналіз зростання рівня цін на золото та житлову нерухомість за роками, а також визначимо рівень прибутковості депозитних операцій у доларах та у національній валюті (табл. 2). На основі табл. 2 побудуємо графік (рис. 3), на якому чітко видно мінливість прибутковості золота та житлової нерухомості. Вкладення в доларові депозити та депозити в національній валюті характеризуються стабільністю, проте існує тенденція зменшення прибутковості останніх. Варто зауважити, що капіталовкладення в золото можуть принести як більші прибутки, ніж альтернативні вкладення в депозити, так і менші прибутки. Саме тому важливою для інвестора є проблема точного прогнозування зміни цін на жовтий метал.

Таблиця 2

Прибутковість фінансових інструментів за 2001–2006 рр.

Рік	Ціна на золото, дол. США	Відносна зміна ціни на золото, % (поточного року до попереднього)	Ціна на житлову нерухомість, дол.США	Відносна зміна ціни на житлову нерухомість, % (поточного року до попереднього)	Депозити	
					у доларах	у національній валюті
01.01.2001	271	—	296	—	—	—
01.01.2002	280	3,32	317	7,09	9,4	24,2
01.01.2003	352	25,71	481	51,74	8,9	16
01.01.2004	412	17,05	682	41,79	8,4	16,1
01.01.2005	439	6,55	939	37,68	8,9	17,3
01.01.2006	556	26,65	1506	60,38	10	14,8
01.01.2007	632	13,67	2500	66,00	9,2	11,1
Середнє значення	—	15,49	-	44,11	9,13	16,59

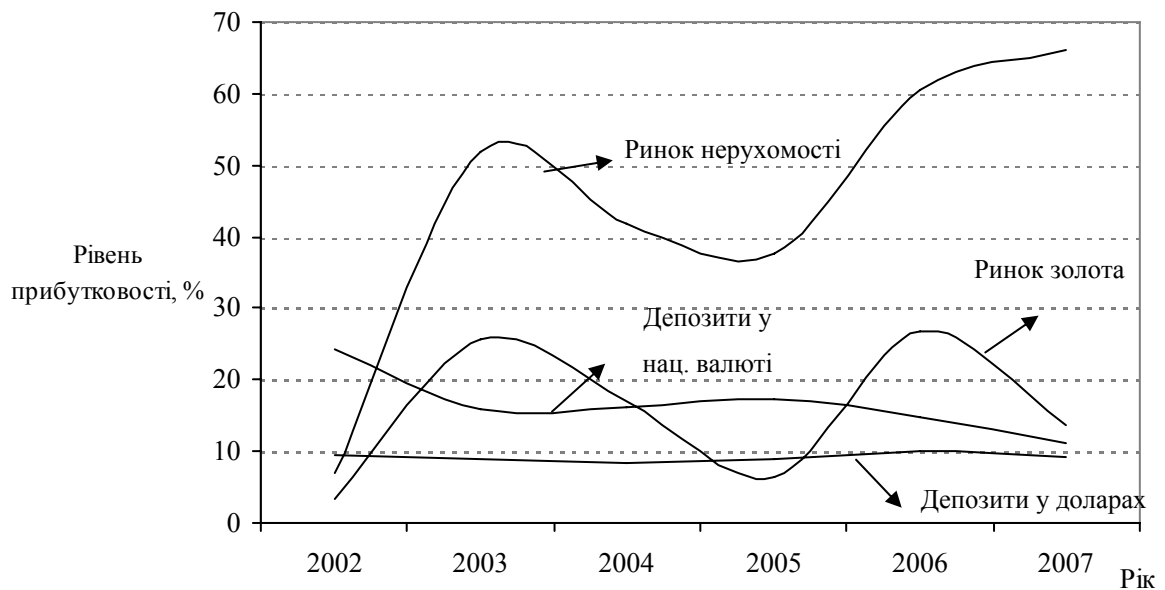


Рис. 3. Динаміка прибутковості фінансових інструментів за 2001–2006 рр.

За підрахунками агентства Bloomberg, благородний жовтий метал за 2006 р. подорожчав на 24% [1, с.7]. Максимальний курс золота, встановлений НБУ, був зафіксований 15.05.2006 і становив 36650.38 UAH за 10 трійських унцій (117.83 UAH за 1 грам), що дало змогу досвідченим гравцям на ринку золота отримати дохід до 40% річних лише за півроку. Вітчизняні інвестори також мали можливість заробити на вкладах у цей метал. Зробивши ставку на золото в січні 2006 р., українці могли не лише вберегти свої гроші від інфляції, а й отримати через рік дохід, що, як мінімум, у декілька разів перевищував дохідність банківських депозитів [8].

На останній день написання статті (11.09.2007 р.) офіційний курс золота за 10 трійських унцій, встановлений Національним банком України становив 35552,00 грн. Про тенденцію подорожчання металу свідчать такі дані [8]:

- від початку місяця офіційний курс золота збільшився на 5,66 %;
- від початку кварталу офіційний курс золота збільшився на 8,38 %;
- від початку року офіційний курс золота збільшився на 10,74 %.

Загальну сутність інвестування визначають два ключові фактори: час і ризик. З погляду ризику характерним є те, що кошти вкладаються в певній кількості, а величина майбутнього прибутку (доходу) досить часто невідома. Крім того, винагороди може не бути взагалі, а інколи можна втратити частину або всі інвестовані кошти. Оцінивши інформацію про можливі напрямки вкладення коштів, інвестору необхідно побудувати оптимальну модель співвідношення ризику та дохідності. Що стосується ринку золота, то інвестиційні радники рекомендують тримати в золоті близько 5–10 % портфеля. Дослідження показують, що вкладення в золото або в інструменти, цінова динаміка яких напряму залежить від ціни золота, істотно покращує співвідношення ризик/дохідність для довгострокових портфелів. Це обумовлено тим, що дохідність від інвестицій в золото характеризується від'ємною кореляцією із дохідностями більшості основних класів та категорій активів.

Золото, на відміну від інших альтернатив фондовому розміщенню вільних коштів, має низку істотних переваг, які визначили роль інвестиційних інструментів, пов'язаних з цим дорогоцінним металом, у світовій системі фінансів. До таких переваг належать як об'єктивні властивості золота, так і суб'єктивне ставлення деяких інвесторів чи навіть пересічних громадян до вкладання коштів у золото. За рахунок відносно розгалуженої мережі офіційних та неофіційних ринків золота торгівля

ним зазвичай не пов'язана зі значними формальностями, високими трансакційними витратами, спорадичністю торгів тощо. Ліквідність операцій з золотом також пояснюється технологічно простою стандартизацією. Можливість застосовувати золото у біржових торгах визначає систематичність обрахунку його ринкової вартості, індексів та інших статистичних компонентів, що супроводжують процес біржових торгів. Зазначене полегшує процес утворення похідних фінансових інструментів, починаючи від прив'язки дохідностей до індексу цін на золото, закінчуючи торгівлею опціонами та ф'ючерсами. Своєю чергою, це дає змогу розширити спектр інвестиційних можливостей при інвестуванні в інструменти, безпосередньо пов'язані зі станом ринку золота, кон'юнктурою на ньому [4, с. 161].

Мабуть, немає сенсу говорити про перспективи розвитку в Україні сильного внутрішнього ринку золота, поки що для цього немає ніяких підстав. Попит на золото виходить в основному з боку ювелірної промисловості.

Звичайно, реальні дії НБУ щодо певної лібералізації ринку матимуть позитивний вплив. Але Україна – це не Індія із її величезним попитом на золото (внаслідок певних релігійних та інших традицій) та не Австралія із її видобутком золота.

Найвірогіднішим і реальним є розвиток українського ринку торгівлі безготівковим (паперовим) золотом, який буде напряму прив'язаний до ринку золота в Лондоні.

Очікувати ж значного збільшення ринку фізичного золота в Україні (що прогнозували деякі банкіри) навряд чи варто. Певне зростання помірними темпами може продовжуватися ще декілька років, до насичення попиту тієї частини населення, яка віддаватиме перевагу зберіганню грошей в золоті.

За умови розвитку в Україні індустрії недержавних пенсійних фондів та компаній із страхування життя, а також інших інституціональних портфельних інвесторів, обсяг операцій українських банків із паперовим золотом на міжнародних ринках може суттєво зрости. Щоправда, досягти цього можна буде, скоріше всього, лише за рахунок належного маркетингу розумних інвестицій у ринок золота серед вказаних інституціональних інвесторів.

Висновки та перспективи подальших досліджень. У статті порівняно основні фінансові інструменти інвестування за таким показником, як прибутковість. На основі досліджень можна зробити висновок, що золото є третім за дохідністю фінансовим інструментом українців. Золото поступається лише інвестиціям у нерухомість та цінні папери. Вітчизняні банкіри впевнені у кращих перспективах цього ринку в Україні. Динаміка цін на золото в Україні цілком повторює зміну цін на світових ринках, а світові ціни на золото найближчими роками зростатимуть. Цьому зростанню можуть покласти край хіба що такі малоймовірні події, як припинення воєн, здешевлення енергоносіїв та ревальвація долара.

Якими не були б складними прогнози, жоден зарубіжний або вітчизняний фахівець не ручатиметься головою, що його прогноз стосовно котирувань золота справдиться на сто відсотків. Прогнози на цьому ринку – справа невдячна. Ціна золота значною мірою визначається не економікою, а психологією мас. Образно кажучи, ціна золота – це ціна страху. Щойно суспільство відчуває невпевненість у майбутньому – золото зростає в ціні. У періоди благополуччя та благодущності – ціна знижується. Вгадати психологічний стан світового співтовариства можна лише інтуїтивно. Не випадково гра на ринку золота завжди вважалася своєрідним мистецтвом. Зваживши всі плюси і мінуси у функціонуванні ринку золота в Україні та в здійсненні інших видів інвестицій, все-таки можна сформулювати оптимальний інвестиційний портфель.

Існування значної кількості активів, в які інвестор може здійснити капіталовкладення, а також поява нових, так званих похідних фінансових інструментів (деривативів), створюють умови для більшої невизначеності. Саме тому постає проблема у фахівців та науковців – якомога точніше спрогнозувати та оцінити всі можливі ризики, які можуть виникнути при розвитку того чи іншого інвестиційного ринку, зокрема ринку золота. Недостатньо вивченими залишаються фактори, які впливають на рівень прибутковості інвестиційного активу, напрямки оцінки надійності того чи іншого фінансового інструменту, перспективи державного регулювання ринку золота тощо. Саме ці

проблеми, залишаючись не вивченими до кінця, вимагають подальшого дослідження. Досліджуючи вищевказані проблемні питання, варто дослідити також й інші, не менш важливі: що буде в довгостроковій перспективі з ринком золота в Україні, як впливає ситуація на світовому ринку золота на український, в якому напрямку розвиватиметься бізнес у найбільших гравців на ринку золота, хто і яким чином може впливати на формування певного рівня прибутковості інвестиційного інструменту тощо.

1. Святненко А. Золоті інвестиції. Коштовні метали торік стали третім за дохідністю фінансовим інструментом для українців // *Дзеркало тижня*. – 2007. – № 7 (636). – С.7–13. 2. Скрипник А., Варваренко Г., Вдовиченко А. Оподаткування нерухомості як фактор стабілізації та розвитку фінансового ринку України // *Вісник Національного банку України*. – 2007. – № 8 (138). – С. 15–21. 3. Варфоломеев С. Ринок інвестицій в золото для українських інвесторів: Аналітичний огляд. – К., 2003. – 41 с. 4. Мельник В.В., Козюк В.В. Міжнародна інвестиційна діяльність: Навч. посібник. – Тернопіль: *Карт-бланш*, 2003. – 249 с. 5. Вернер Н. Шлях золота // *Український діловий тижневик “Контракти”*. – 2007. – № 20. – С. 6–15. 6. www.asnu.net - Сайт Асоціації фахівців з нерухомості України. 7. www.bank.gov.ua - Національний банк України. 8. www.finance.com.ua – український фінансовий сайт.

УДК 658.7:001.895

Н.І. Чухрай, Т.Б. Данилович
Національний університет “Львівська політехніка”

ОСОБЛИВОСТІ МАРКЕТИНГУ ПРОДУКТОВИХ ІННОВАЦІЙ

© Чухрай Н.І., Данилович Т.Б., 2007

Розглянуто питання інноваційного розвитку промислових підприємств на засадах маркетингу. Викладено особливості інновації як товару. Досліджено напрями удосконалення маркетингового забезпечення процесів створення, адаптації та дистрибуції інновації.

The article deals with the research of innovation and marketing processes and their influence on the new product’s success on the market. The specific characteristics of an innovation is explained. An organizationally economic mechanism of the improvement of marketing and logistic maintenance of the creation, development and distribution of innovation is suggested.

Постановка проблеми. Орієнтуючись на досягнення поточних і стратегічних цілей розвитку, підприємство повинно дотримуватися певних правил поведінки, які визначаються, в кінцевому рахунку, вимогами споживачів, а також сприятливими умовами і викликами чинників у зовнішньому середовищі. В інноваційній діяльності важливою передумовою успіху є наявність підкріпленого купівельною спроможністю попиту, фактичного чи потенційного, або можливості формування попиту, тобто наявність ринкового потенціалу, що визначає можливості ринку сприйняття інновації певного типу і спрямованості, які може розробити і запропонувати на ринку конкретне підприємство.

Зусилля, спрямовані на впровадження інновацій, забезпечують економічну стабільність підприємства і покращують передусім фінансові результати лише за умови ефективної маркетин-