

2. Евстратов С. Ю. Иностранные инвестиции в СССР: вопросы финансового регулирования / С. Ю. Евстратов, Н. Б. Кузнецов. – М.: Финансы и статистика, 1991. – 160, [1] с.
3. Клецова Н. В. Формування інвестиційного клімату у сільськогосподарських підприємствах з іноземними інвестиціями Сумщини / Клецова Н. В. // Економіка Крима. – 2009. – № 26. – С. 48–52.
4. Мацибора Т. В. Іноземні інвестиції в АПК України: монографія / Т. В. Мацибора. – К.: ННЦ ІАЕ, 2008. – 186, [3] с.
5. Губенко В. І. Стан та проблеми розвитку зовнішньоекономічної діяльності України в умовах активізації глобалізаційних процесів / В. І. Губенко // Вісник Білоцерківського державного аграрного університету: збірник наукових праць / Білоцерківський державний аграрний університет. – Біла Церква: БДАУ, 2007. – Вип. 45. – 151 с.
6. Ладика В. І. Інвестування АПК в системі розвитку продуктивних сил регіону / В. І. Ладика, Л. І. Михайлова // Розвиток продуктивних сил України: від В. І. Вернадського до сьогодні: матеріали ювілейної міжнародної наукової конференції (20 березня 2009 р.) / Національна академія наук України, Рада по вивченню продуктивних сил України: у 3-х частинах. – К.: РВПС України НАН України, 2009. – Ч.1. – С. 202–205.

УДК 339.727.22, 339.727.24

### ОСОБЛИВОСТІ РОЗВИТКУ ТРАНСКОРДОННОЇ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ УКРАЇНИ В 2003-2011 РР.

Кобиланська А.В., асистент кафедри національної економіки Національного університету «Одеська Юридична Академія», м.Одеса

#### Постановка проблеми.

В теоретичних та практичних дослідженнях вітчизняних та іноземних науковців пряме іноземне інвестування виступає одним з основних чинників економічного розвитку країни, що сприяє реалізації структурної перебудови шляхом трансферу технологій та «ноу-хау», зменшенню рівня безробіття, підвищенню продуктивності праці, і таким чином не тільки підвищенню рівня національного доходу, але і прискоренню темпів його зростання.

Аналіз динаміки потоків ПІІ в світі показав, що зазвичай країни, які довгий час були нетто-експортерами інвестиційного ресурсу, згодом стають і активними учасниками міжнародних потоків капіталу інвестуючи вільні кошти закордон. Таким чином, вони максимізують свій економічний прибуток та мінімізують ризики операційної діяльності.

Інакше кажучи, процес прямого іноземного інвестування є взаємовигідним для всіх його учасників. Втім існування певних недосконалостей національної економіки, таких як обмежень на здійснення зовнішньоторговельних операцій, субсидування певних галузей національної економіки і т.ін., може викривляти наперед очікувані, теоретично обґрунтовані, тенденції здійснення прямого інвестування.

За випадку ймовірності існування вказаних ризиків, дослідження саме структури ПІІ може слугувати певним індикатором розвитку національної економіки та наявності окремих інституційних обмежень.

**Аналіз попередніх досліджень.** Серед всього різноманіття досліджень, присвячених вивченню механізмів залучення іноземних інвестицій до економіки певної країни, особливе місце посідають ті, які спрямовані на вивчення динаміки та галузевої, а також географічної структури таких потоків. В цьому контексті досвід України, як експортера та імпортера прямих іноземних інвестицій, вивчався такими дослідниками, як Бажал Ю., Барановський О., Васюренко О., Гайдуцький П., Гальчинський А., Гаврилюк О., Гесць В., Другов О., Жаліло Я., Злупко С., Кірхнер Р., Козоріз М., Кравцова В., Саблук П., Стирський М.

Зважаючи на комплексний характер явища ПІІ, вказані роботи в більшості випадку були спрямовані на вивчення окремих економічних категорій пов'язаних з прямим іноземним інвестуванням. Так, в свої роботах зазначені автори досліджували причини інвестиційного процесу, прогнозували обсяги та структуру потоків капіталу, аналізували секторальні тенденції інвестування в контексті окремих галузей народного господарства, наводили аналіз змін в галузевій та географічній структурі ПІІ.

Водночас, незважаючи на широке коло тематики існуючих наукових праць, дослідження залучення України в транскордонні потоки прямих інвестицій потребує доповнення в частині аналізу перехресної географічно-секторальної структури ПІІ, причин її формування та видозміни.

**Мета статті.** Метою статті є дослідження перехресної географічно-секторальної структури потоків ПІІ, з виокремленням причин її формування в період з 2000 по 2011 роки та особливим акцентом на структурних зрушеннях кризового періоду 2007-2008 років. Кінцевою ціллю є наведення висновків щодо ролі України в транскордонних потоках ПІІ, як в якості імпортера, так і в якості експортера ПІІ, з наступним наданням рекомендацій щодо зміни в підходах до керування потоками прямих іноземних інвестицій.

#### Виклад основного матеріалу.

Відповідно до даних Державного комітету статистики, станом на 31.12.2011 ПІІ в економіку України перевищували ПІІ з України в економіку світу приблизно в 5 разів та становили 49,4 млрд. дол. США. Біля 70% таких інвестицій було накопичено до 2008 року, тобто в докризовий період. Сплеск інвестування припав на 2005 рік і був пов'язаний з приватизацією металургійного комбінату «Криворіжсталь». Після 2008 року темпи зростання обсягів інвестування почали уповільнюватись незважаючи на програми структурної перебудови економіки та підтримку материнськими установами банків з іноземним капіталом в кризовий період та період виходу з кризи.

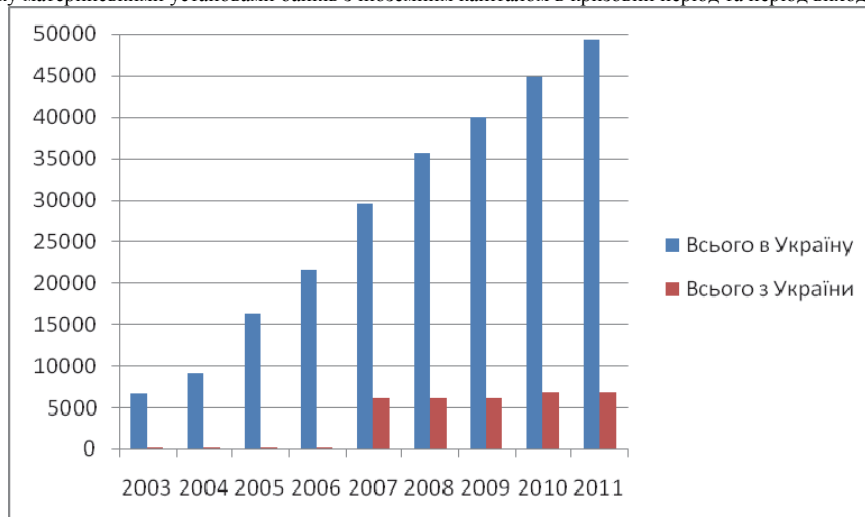


Рис. 1 Динаміка ПІІ в економіці України та ПІІ з України в країнах світу. (власна розробка, складено на основі даних Державного комітету статистики України [1])

Найбільшим інвестором в Україну були майже протягом всього періоду спостереження залишалися країни ЄС-80% загального обсягу ПШ в економіці України. Спільне економічне минуле з деякими країнами (Польщею, Словаччиною, Чехією), перспективи розвитку окремих секторів економіки України для інших (Австрія, Франція та банківський сектор) та репатріація прибутків з офшорних зон (Кіпр - близько 25% всіх ПШ в економіці України) були рушійними силами інвестування країнами Європи.

Так само, в структурі ПШ з України з 2007 року переважають інвестиції в країни ЄС. До того часу основним реципієнтом українського капіталу була Російська Федерація (від 50 до 40% всіх інвестицій з України в економіку світу в окремі роки). Втім концентрація уваги інвесторів на країнах ЄС, передусім, може бути пояснена інвестуванням материнськими українськими компаніями в пов'язані компанії, що розташовані в офшорних зонах, а саме Кіпрі (91% всіх ПШ з України).

Таким чином, і інвестиції з України, і інвестиції в Україну характеризуються не достатньо диверсифікованою географічною структурою. Якщо говорити про ПШ в Україні, то це означає певні ризики для економіки країни за випадку скорочення обсягів інвестування з боку основних країн-інвесторів, так як такі капіталовкладення на теперішній час є одними з основних джерел економічного розвитку. Якщо говорити про ПШ з України в економіку світу, то можна зробити висновок, що на теперішній час Україна не може розглядатися в якості активного експортера ПШ. Тобто, спостерігається певна асиметричність участі України в трансграничних потоках прямого інвестування, як з точки зору обсягів, так і з точки зору географічної широти охопту українськими інвесторами ринків інших країн.

Втім останнє спостереження є доволі природним з точки зору різниці в рівнях економічного розвитку країн-експортерів капіталу до України та України, як експортеру капіталу.

Дослідження галузевої структури ПШ в Україні та з України в контексті основних інвесторів та основних реципієнтів інвестиційного ресурсу допоможе збагатити аналіз участі країни в процесах прямого іноземного інвестування, викрити причини вже визначених диспропорцій.

Відповідно до даних Державного комітету статистики, протягом 2003-2011 рр. відбулися зміни в галузевій структурі ПШ в економіці країни.

Графічно це представлено на рис.2

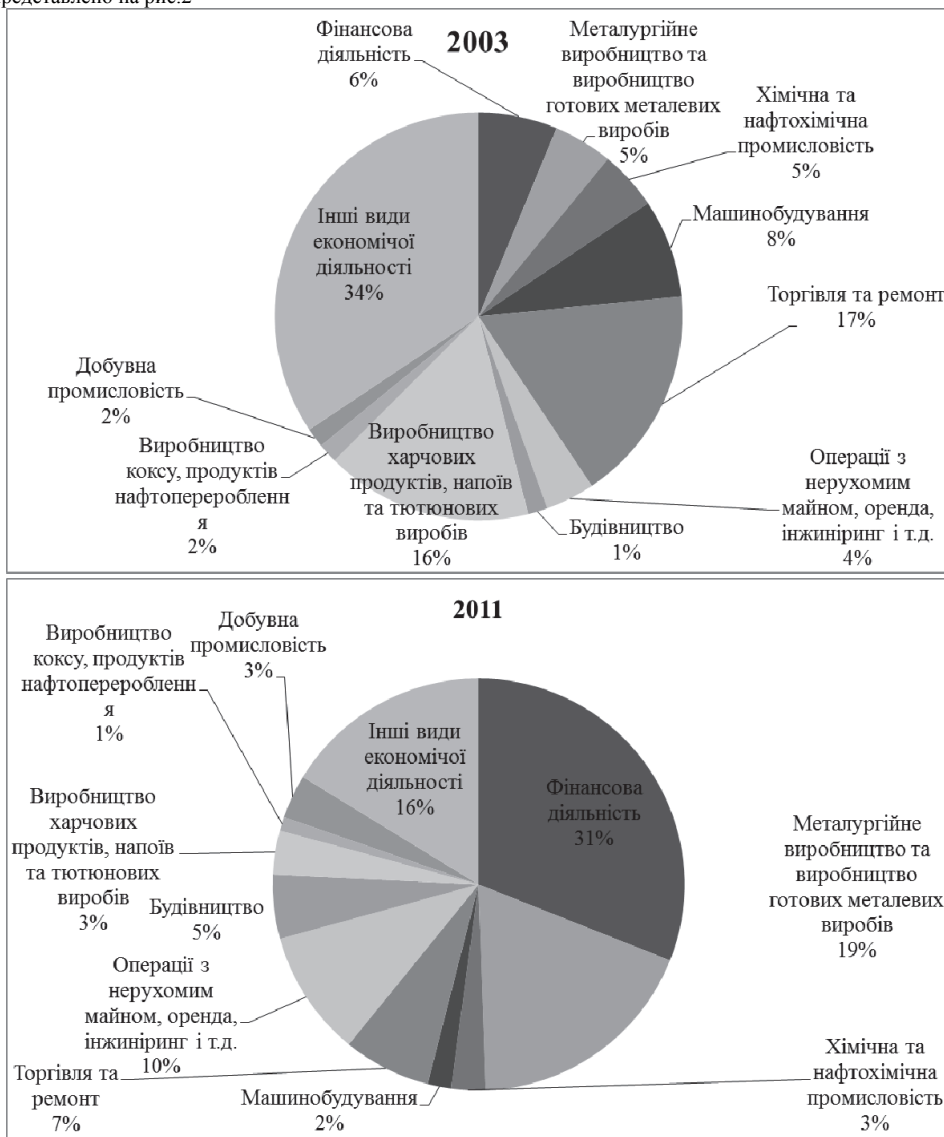


Рис. 2 Галузева структура ПШ в економіці України в 2003/2011 рр. ( власна розробка, складено на основі даних Державного комітету статистики України [1])

Найбільших змін зазнали такі види економічної діяльності, як фінансова діяльність та промислове виробництво, а саме виробництво металургійної продукції. Станом на 1.01.2012 р. сукупна частка ПШ в ці галузі народного господарства дорівнювала близько 50%, що майже в 5 разів більше ніж в 2003 р. Таке зростання було забезпечено переорієнтацією уваги інвесторів з таких галузей народного господарства, як торгівля та ремонт, машинобудування, виготовлення харчової продукції.

Прискіплива увага експортерів іноземного капіталу саме до цих секторів української економіки була пов'язана перш за все зі зростанням доходів населення, та збільшенням попиту на кредитний ресурс (перш за все для купівлі житла), а також з покращенням зовнішньої

кон'юнктури для виробників металевої продукції, що, як очікувалось, мало б призвести до збільшення прибутків від реалізації підприємницької діяльності.

Такі зміни в галузевій структурі експорту іноземного капіталу в Україну позначились і на формах здійснення інвестування. Наприклад, ще в 2003 році збільшення акціонерного капіталу нерезидентами на 32% відбувалося у вигляді інвестування майна [2,55]. В 2011 році ця частка скоротилась до 7% [3,61]. В якості факторів, що позначились на змінах в структурі форм здійснення ПІІ, можна виділити і часткове насичення підприємствами реального сектора основними фондами, і переорієнтацією до накопичення оборотних активів, використання яких є особливо важливим та зручним в умовах поглиблення нестабільності економічної ситуації.

Також мала місце і ланцюгова реакція, коли розвиток фінансового сектору, за рахунок здійснення ПІІ, призвів до покращення умов переведення грошових коштів до країни. На додаток, слід зазначити, що інвестування саме в грошовій формі допомагає знизити ризики інвестування за випадку негативних змін в кон'юктурі ринку та підвищити ймовірність безпечного і швидкого виводу капіталу з країни.

Зміни в галузевій структурі імпорту ПІІ в Україну відбувалися в контексті змін в галузевій структурі інвестування окремими країнами. Це в свою чергу спричинило зміни в ступеню їх впливу на певні галузі народного господарства України. Цілком природно, що більша частина таких змін припала на кризові роки.

Наприклад, суттєво зменшились обсяги інвестування з Франції до реального сектору української економіки на користь фінансового сектору. Купівля українських банків та їх подальша фінансова підтримка збільшила частку ПІІ Франції до цього сектору до 85%, та посилила участь французького капіталу в фінансовому сектору країни з 2% в 2003 році до 15% в 2011 році. Схожою склалася ситуація і з ПІІ в економіку України зі Швеції – відповідно, структура ПІІ в промисловість та фінансовий сектор змінилася майже симетрично – 87% всіх ПІІ зі Швеції в промисловість України в 2003 році до 79% в фінансовий сектор в 2011 р. Втім, роль ПІІ зі Швеції в економіці України не змінилась. Також критичними були зміни в галузевій структурі ПІІ з Італії - схожі до попереднього випадку.

Тенденція переорієнтації ПІІ з реального сектору економіки до фінансового є загальною для більшості країн-основних інвесторів України. Зворотні зміни спостерігались тільки у випадку Німеччини та Швейцарії. В першому випадку далася взнаки тісна кооперація українських та німецьких металургійних підприємств. В другому випадку – утримання банківських установ європейського банківського центру від інвестування в умовах фінансової кризи, посилення контролю за дотриманням вимог до управління банківськими нормативами.

В даному контексті збільшення обсягів інвестування не в реальний сектор, а в фінансові установи певним чином зменшує темпи розвитку реального сектору, в порівнянні з випадком безпосереднього інвестування в відповідні галузі економіки, а також збільшує ризики впливу капіталу у випадку несприятливої економічної ситуації та загострення інших соціально-політичних ризиків.

Слід зазначити, що зміни відбулися і в галузевій структурі ПІІ з України в економіку країн світу. Незважаючи на те, що більша частина інформації необхідної для проведення комплексного аналізу є конфіденційною, можливо виявити доволі чіткі тенденції.

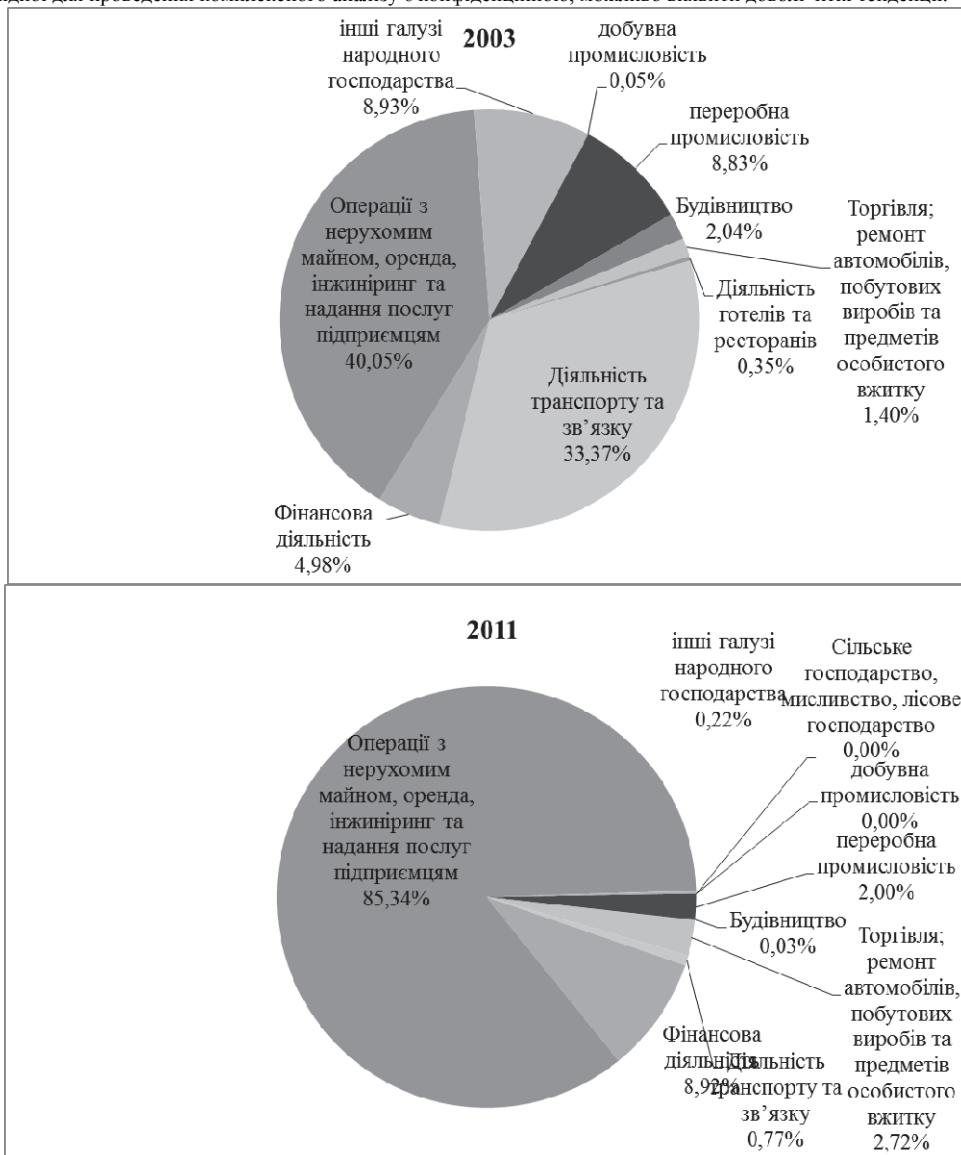


Рис. 3 Галузева структура ПІІ з України в економіку країн світу в 2003/2011 рр. (власна розробка, складено на основі даних Державного комітету статистики України [1])

В галузевій структурі ПІІ з України переважають п'ять галузей народного господарства: операції з нерухомим майном та інжиніринг, фінансова діяльність, діяльність транспорту та зв'язку та торгівлі та ремонт автомобілів. В 2003/2011 рр. сукупні частки ПІІ з України в цій сфері економічної діяльності становили відповідно 87% та 99%.

Втім відносна важливість цих секторів змінилась. На фоні поступового зростання ПІІ з України в економіку інших країн світу по всім секторам (за винятком сектору торгівлі в Грузії в період з 2011-2012рр.), відбулась переорієнтація уваги українських інвесторів з переробної промисловості, діяльності транспорту та зв'язку, будівництва, до секторів операцій з майном, фінансового сектору та торгівлі. Іншими словами, незважаючи на те, що розглядаються прямі іноземні інвестиції, тобто ті що здійснюються з метою реалізації довгострокового економічного інтересу, інвестування в інші країни здійснюється в такі галузі народного господарства, що сприяють отриманню швидкого прибутку, а також можуть бути за першою вимогою репатрійовані в країну-донора капіталу за умови необхідності додаткового інвестування внутрішніх проектів.

Критичним та показовим в цьому контексті став 2008, кризовий, рік - коли відповідні частки змінилися в 5 рази в порівнянні з 2007 роком. В той час коли загальні зміни в обсягах відбулись ще в 2007 році.

Що стосується розподілу уваги інвесторів між галузями народного господарства певних країн світу, то стосовно інвестування в сектор торгівлі, то вона наразі розподілена головним чином між чотирма країнами - Росією, Казахстаном, Польщею та Кіпром (23%, 13%, 33% та 11% всіх ПІІ в цей сектор за межами України, відповідно). Для фінансового сектору українські інвестори розподілили свої зусилля між Кіпром та Росією (72% та 8%). Дані щодо ПІІ в сектор операцій з нерухомістю є конфіденційною, але з наявної інформації можна зробити висновок, що вони сконцентровані основним чином в Кіпрі, Литві та Грузії, з суттєвою перевагою Кіпру.

З огляду на час зміни галузевої структури ПІІ з України, а також на сам характер цих змін, цілком логічно припустити, що відбувалась «втеча» внутрішнього капіталу українських підприємців до інших країн світу, які розглядалися та розглядаються в якості певних «гаваней» для підприємницького капіталу.

Альтернативою такому інвестуванню могло б послугувати портфельне інвестування в інші країни світу, проте обсяги портфельних інвестицій в інші країни світу є значно меншими за обсяги ПІІ. Складність підготовчого етапу для купівлі цінних паперів та брак відповідних знань для управління портфелем таких паперів, особливо за умови нестабільності фінансової системи світу, майже унеможливають для українських підприємців здійснення інвестування саме цього типу.

Відсутність добре розвинутої інфраструктури фондового ринку в Україні також ускладнює портфельне інвестування в економіку з боку країн світу. Це, цілком ймовірно, методологічно викривляє структуру іноземного інвестування в Україну і, таким чином, підвищує ризики неправильної оцінки інвестиційної позиції країни. Іншими словами, можна вважати, що певна частина ПІІ є «квазі-прямими», особливо це стосується тих, що спрямовані в фінансовий сектор, або здійснені в формі грошових внесків.

Зважаючи на географічну та галузеву структуру ПІІ з України в економіку країн світу, а також ПІІ в Україну, очевидним стає те, що Україна не може розглядатися в якості активного рівноцінного учасника трансграничної інвестиційної діяльності.

**Висновки.** Наведений в статті аналітичний огляд змін в географічно-секторальній структурі участі України в трансграничних потоках прямих іноземних інвестицій в період з 2003 по 2011 рр., дозволяє зробити певні висновки.

На теперішній час Україна залишається нетто-імпортером ПІІ. Більша частина інвестицій спрямована в ті галузі української економіки, що не є системоутворюючими, а по факту можуть розглядатися тільки як підтримуючі для реального сектору. На фоні недостатньо високих темпів зростання промислового виробництва, доходів населення та низького рівня внутрішніх заощаджень. Це накладає додаткові ризики на прискорення темпів подальшого економічного розвитку, - темпів достатніх для вирішення проблем необхідної структурної перебудови економіки.

Суттєва роль фінансового сектору, як реципієнта ПІІ, має бути використана на користь національним інтересам держави. Іншими словами практика пільгового кредитування реального сектору за участю держави, в контексті сьогодення, є запорукою майбутнього економічного зростання.

Концентрація ПІІ з України в фінансовому секторі та секторі операцій з нерухомістю та інжинірингу офшорних зон, є настільки наочною, що може слугувати чітким сигналом до спонукання законотворців до стимулювання утримання внутрішнього капіталу в межах країни. Адже наразі ПІІ з України в економіку світу не мають не можуть розглядатися в якості класичного капіталовкладення, тобто такого, що спрямовано на отримання прибутку. Проведення відкритих тендерів на здійснення інфраструктурних перетворень, участь в приватизації певних об'єктів може бути вагомим мотивом для українських підприємців до продовження економічної діяльності в межах країни.

Наступні дослідження в цій царині мають бути доповнені більш детальним виділенням факторів іноземного інвестування до певних галузей національного господарства з оцінкою впливу таких факторів на обсяги ПІІ. Це в свою чергу допоможе спрогнозувати майбутні потоки ПІІ. Також є корисним більш детальне вивчення ролі держави в стимулюванні участі України в трансграничних потоках капіталу з розробкою дієвого механізму приватно-державного партнерства в фінансовому секторі української економіки.

## РЕЗЮМЕ

Стаття присвячена вивченню динаміки змін обсягів та географічно-секторальної структури ПІІ в економіку України з країн світу та ПІІ в економіку країн світу з України. Автором проаналізовано основні тенденції змін, наведена оцінка причин вказаних змін та зроблені висновки відносно ролі України в трансграничній інвестиційній діяльності протягом 2003-2011 р. На основі результатів проведеного дослідження автором висунуті рекомендації щодо внесення змін до стратегії розвитку інвестиційної діяльності України.

**Ключові слова:** прямі іноземні інвестиції, галузі економіки, інвестиційний клімат, економічна кон'юнктура, світова фінансова криза.

## РЕЗЮМЕ

Статья посвящена изучению динамики изменения объемов и географическо-секторальной структуры ПИИ в экономику Украины из стран мира и ПИИ в экономике стран мира из Украины. Автором проанализированы основные тенденции изменений, предоставлена оценка причин указанных изменений и выводы относительно роли Украины в трансграничной инвестиционной деятельности в период 2003-2011 гг. На основе результатов проведенного исследования автором разработаны рекомендации относительно внесения изменений в стратегию развития инвестиционной деятельности Украины.

**Ключевые слова:** прямые иностранные инвестиции, отрасли экономики, инвестиционный климат, экономическая конъюнктура, мировой финансовый кризис.

## SUMMARY

An article is devoted to the assessment of dynamics of changes in volumes and geographical-sector structure of inward and outward FDI. The main patterns of changes are analyzed by author, analysis of mentioned changes is provided and conclusions on the role of Ukraine in transnational investment activity in 2003-2011 are made. Basing upon the results of conducted research, the author recommends on the changes to the strategy of investment activity of Ukraine.

**Keywords:** foreign direct investment, sector of economy, investment climate, economic conjuncture, world financial crisis.

## СПИСОК ДЖЕРЕЛ:

1. Інвестиції зовнішньоекономічної діяльності в 2011 році. Статистичний збірник Державного комітету статистики України №34 від 16.02.2009р [Електронний ресурс] / Державний комітет статистики України. – Режим доступу до документу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=1576-12>
2. Платіжний баланс і зовнішній борг України 2011 рік. [Електронний ресурс] / Національний банк України. – Режим доступу до документу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=1576-12>
3. Платіжний баланс і зовнішній борг України 2003 рік. [Електронний ресурс] / Національний банк України. – Режим доступу до документу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=1576-12>