

Мельник Тетяна Миколаївна,*д-р екон. наук, професор, завідувач кафедри міжнародних економічних відносин,
Київський національний торговельно-економічний університет (м. Київ, Україна);***Касянок Кирило Геннадійович,***аспірант кафедри міжнародних економічних відносин,
Київський національний торговельно-економічний університет (м. Київ, Україна)*

ПРОБЛЕМИ ЗАЛУЧЕННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ МІЖНАРОДНИХ ІНВЕСТИЦІЙ В ЕКОНОМІЦІ УКРАЇНИ

У статті визначено основні чинники, що перешкоджають залученню та ефективному використанню іноземних інвестицій у національній економіці. Здійснено регресійний аналіз з метою дослідження впливу інтернальних та екстернальних чинників на зміну показника міжнародної інвестиційної позиції. Надано практичні рекомендації щодо протидії негативному впливу чинників на міжнародну інвестиційну позицію, запропоновано заходи для активізації залучення та підвищення ефективності використання іноземних інвестицій.

Ключові слова: іноземні інвестиції, міжнародна інвестиційна позиція, заощадження, джерела інвестицій, економічне зростання, фондовий ринок.

DOI: 10.21272/mmi.2017.1-23

Постановка проблеми. За сучасних умов Україна, як і більшість країн, що розвиваються, неспроможна забезпечити соціально-економічний розвиток за рахунок власних фінансових ресурсів і потребує притоку іноземного капіталу. За даними Держкомстату обсяг притоку прямих іноземних інвестицій (ПІІ) скоротився приблизно на 15 млрд доларів до 63,8 млрд доларів США (48,4% від ВВП) на 31.12.2015 року. У 2015 році в економіку України було залучено лише близько 300 млн доларів США (0,2% від ВВП), що є мінімальним показником за останнє десятиліття. Для порівняння, в КНР на кінець 2015 р. цей показник склав 11,1% від ВВП, у США – 31,13%, у Польщі – 44,9%, у Греції – 9,1%.

У цілому у світовій економіці загальний обсяг прямих іноземних інвестицій у 2015 році зріс приблизно на 40% і склав \$1,76 трлн, що є найвищим рівнем, з часів глобальної економічної і фінансової кризи 2008-2009 рр. Однак це не призвело до суттєвого зростання світового ВВП через нестабільність економічного розвитку, очікуваного в поточному десятилітті, завдяки слабкості сукупного попиту, ефективних політичних заходів щодо обмеження угод, які сприяють уникненню податків, а також через різкий спад прибутків ТНК. Підвищені геополітичні ризики і регіональні напруженості можуть ще більше посилити очікуваний спад. Проте за прогнозами ЮНКТАД у середньостроковій перспективі відновиться зростання глобальних потоків ПІІ, уже у 2017 році відновлять зростання, а їх обсяг у 2018 р. перевищить \$1,8 трлн. Таким чином, пропозиція інвестицій на світовому ринку капіталів зростатиме і країни-реципієнти мають бути готові до залучення та освоєння нових обсягів ПІІ [1, с. 8-10].

Важливе значення інвестиційних потоків для розвитку економіки пов'язане з необхідністю вирішення питань завищення вартості і/або збільшення ризику в приймаючій країні. Мова насамперед йде про вплив ПІІ на приймаючі країни і зокрема, у якій мірі позитивні ефекти їх реалізації можуть бути посилені, а негативні наслідки зведені до мінімуму. Наукова спільнота вбачає за основну проблему, що обмежує притік капіталу, відносини між державою і бізнесом, а саме часті та раптові зміни в законодавстві, що не узгоджувалися із зацікавленими сторонами та збільшують вартість і ризик ведення бізнесу. Зазначена проблем посилюється недосконалістю

судочинства, яке нездатне об'єктивно вирішувати господарські спори та захищати приватну власність іноземного чи національного інвестора. Суттєвою економічною перешкодою для залучення іноземних інвестицій та перерозподілу існуючих у країні фінансових ресурсів залишається нерозвиненість фондового ринку.

Як свідчить практика іноземного інвестування в Україні, залучені ПІІ слабо сприяють інноваційній реструктуризації її економіки. У зв'язку з цим особливої уваги набуває питання подолання цих проблем, а також підвищення ефективності заходів щодо залучення в Україну іноземних інвестицій.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Теоретичні і прикладні питання заощадження, нагромадження капіталу, інвестування та економічного розвитку традиційно складають сферу наукових інтересів як зарубіжних, так і вітчизняних вчених. Серед українських вчених, які досліджують питання заощадження та нагромадження основного капіталу, необхідно виділити праці А. Вдовіченка [2], М. Карліна [3], Б. Кваснюка [4], В. Коваленко [5], Р.І. Крючкової, В. Сіденка, М. Скрипниченка [6], В. Смесової [7], О. Шаринської [8]. У роботах вчених достатньо ґрунтовно розглядаються питання розподілу національного доходу, норма і структура заощаджень, механізм трансформації заощаджень в інвестиції.

Визначення ролі ПІІ у забезпеченні сталого економічного розвитку країни є предметом наукових пошуків фахівців міжнародних статистичних та економічних організацій (МВФ, ОЕСР, ЮНКТАД та ін.), які зосередили свою увагу передусім на макроекономічних аспектах залучення іноземних інвестицій, оскільки саме на національному рівні ця проблема викликає найбільше дискусій.

Виділення невирішених раніше питань. Водночас подальшого дослідження потребують питання визначення впливу окремих макроекономічних показників на показники залучення іноземних інвестицій у країнах, що розвиваються.

Метою цієї статті є визначення основних чинників, що перешкоджають залученню іноземних інвестицій у національну економіку та їх ефективному використанню, а також розроблення моделі для оцінювання їх впливу на обсяги залучення ПІІ.

Викладення основного матеріалу дослідження. На сучасному етапі розвиток економіки України та структурна модернізація, відродження її експортного потенціалу і підвищення міжнародної конкурентоспроможності визначальним чином залежать від можливостей формування інвестиційних ресурсів. При цьому за умов поглиблення глобалізації міжнародного економічного середовища ефективність та динаміка зазначених процесів перебувають у прямій залежності від спроможності суб'єктів підприємництва використовувати не лише внутрішні, а й іноземні інвестиції.

Згідно з чинним законодавством іноземні інвестиції визначаються як цінності, що вкладаються іноземними інвесторами в об'єкти інвестиційної діяльності України з метою отримання прибутку або досягнення соціального ефекту [9]. Переважну частку іноземних інвестицій, що залучаються у вітчизняну економіку, становлять прямі інвестиції, під якими розуміється різновид іноземних інвестицій, призначених для виробництва і забезпечення контролю над діяльністю підприємств через механізм володіння контрольним пакетом акцій. За визначенням Міжнародного валютного фонду (МВФ) та Конференції ООН з торгівлі та розвитку (ОЕСР) інвестиції вважаються прямими, якщо вони здійснюються за межами національних кордонів із метою розширення виробництва товарів і послуг, закупівлі товарів для імпорту в країну базування або експорту в треті країни [1]. Прямі іноземні інвестиції – це вкладення у реальні виробничі потужності (на відміну від портфельних, які є виключно фінансовими активами, що вкладаються в акції вітчизняних підприємств, у цінні папери міжнародних кредитних організацій та державні цінні папери).

Залучення іноземних інвестицій має значний позитивний вплив на економіку країни-

реципієнта, основними наслідками якого є вирівнювання платіжного балансу; передача сучасних технологій та ноу-хау; підвищення ефективності використання ресурсів; стимулювання експорту та одночасне зниження обсягів імпортованих товарів на внутрішньому ринку; а також соціально-економічний ефект, який зокрема проявляється у підвищенні рівня зайнятості, розбудові соціальної інфраструктури тощо. З іншого боку, залучення іноземних інвестицій є потенційним джерелом загроз для економіки України, серед яких необхідно виділити виснаження природних ресурсів, забруднення довкілля, посилення залежності від іноземного капіталу, зниження рівня конкурентоспроможності вітчизняних товаровиробників, виведення капіталу за кордон.

Активність іноземних суб'єктів щодо інвестування в конкретну країну прямо пов'язана з їх власними мотивами та можливостями і впливом зовнішніх чинників прямо чи опосередковано. Серед інтернальних (внутрішніх) факторів дослідники виділяють власні інтереси, мотиви та можливості суб'єкта господарювання щодо інвестування, які визначаються його внутрішніми потребами, фінансовими можливостями та цілями. Свій вплив також здійснюють зовнішні (екстернальні) фактори, зокрема напрями державної економічної політики та розвиненість ринкових механізмів [7].

Суб'єкти господарювання, які володіють інвестиційними ресурсами та є потенційними інвесторами (нефінансові корпорації, держава), зазвичай приймають рішення щодо капіталовкладень у відповідний інвестиційний проект, визначають обсяги інвестиційних витрат та джерела їх покриття залежно від обсягу прибутку компанії, обсягу їх амортизаційних відрахувань, величини податкових зобов'язань тощо. На практиці зазвичай інвестори спочатку оцінюють інтернальні фактори, а при недостатності власних ресурсів, залучають ресурси інших суб'єктів: домогосподарств, корпорацій, держави як в межах країни, так і за кордоном, унаслідок чого і визначається обсяг необхідних іноземних інвестицій. Попит на іноземні інвестиції формується також під впливом зовнішніх факторів (ринкового механізму та заходів державної економічної політики), які можуть корегувати масштаби інвестиційної діяльності в майбутніх періодах, а отже, стримувати або стимулювати пропозицію інвестиційних ресурсів.

Ринковий механізм впливає на інвестиційні ресурси через вплив грошово-кредитного, фондового, інноваційного, товарних та інших ринків, і проявляється в динаміці умов залучення кредитних коштів і рівня відсоткової ставки, змінах обсягів попиту та пропозиції грошових коштів і рівня дохідності цінних паперів, змінах споживчого попиту, появи нових технологій тощо. Тим самим ринковий механізм детермінує обсяги попиту на інвестиційні ресурси та їхню пропозицію, впливає безпосередньо на їх використання суб'єктами. Державний вплив проявляється через систему важелів, за допомогою яких уряд регулює процес формування інвестиційних ресурсів національної економіки та подальше їх використання, що може проявлятися, наприклад, у податковій політиці щодо суб'єктів господарської діяльності, обмеженні ступеня економічної свободи міжнародних корпорацій, концепції амортизаційних відрахувань, інтенсивності заходів, що сприяють інвестуванню, дотаціях та субсидіях тощо [7].

Таким чином, залучення іноземних інвестицій у національну економіку – це складний процес, який представлений як взаємодією суб'єктів щодо кругообігу інвестиційних ресурсів, так і діями держави та ринку щодо його активізації.

Розглянута модель залучення іноземних інвестицій у національну економіку отримала економіко-математичне відображення:

$$MIP = F(X_1, X_2 \dots X_n; Y_1, Y_2 \dots Y_n), \quad (1)$$

де *MIP* – сальдо міжнародної інвестиційної позиції; $X_1, X_2 \dots X_n$ – інтернальні (внутрішні) фактори; $Y_1, Y_2 \dots Y_n$ – екстернальні (зовнішні) фактори.

Це рівняння відображає вплив внутрішні та зовнішні факторів на обсяги залучення іноземних інвестицій, а також зміну міжнародної інвестиційної позиції і дозволяє визначати інструменти та механізми регулювання цього процесу. Вивчення залежності між зазначеними факторами та показником чистої міжнародної інвестиційної позиції (далі ЧМІП) здійснюється за допомогою регресійно-кореляційного аналізу. Обсяги МІП розраховано за методичними підходами до її оцінювання ґрунтуючись на даних національних рахунків України (див. табл. 1). Вихідні показники обраних екстернальних та інтернальних факторів складено за статистичними даними Держкомстату України та наведено в табл. 1.

Таблиця 1 – Інтернальні та екстернальні фактори, що впливають на чисту міжнародну інвестиційну позицію країни, млрд грн (складено авторами за даними Держкомстату, Національного банку та Міністерства фінансів України [10-13])

Показники	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Чиста міжнародна інвестиційна позиція, млн дол.	-12,8	-12,2	-12,1	-11,7	-12,1	-14,2	-19,9	-26,7	-40,2	-40,2	-38,8	-47,9	-59,4	-76,8	-63,1
Валове заощадження (x1)	41,9	52,2	62,6	74,3	109,3	113,4	127,0	177,2	197,5	151,7	197,6	208,4	198,6	152,6	183,6
Чисте заощадження (x2)	11,7	17,9	26,5	35,4	62,7	62,8	68,7	104,1	109,6	44,5	82,3	82,6	12,3	48,3	12,5
Кінцеві споживчі витрати (фактичне кінцеве споживання) (x3)	128,0	156,3	170,3	201,6	246,1	337,9	424,9	558,6	758,9	772,8	914,2	1113,0	1287,5	1397,5	1430,0
Валовий прибуток, змішаний дохід (x4)	69,6	90,5	95,1	114,9	152,5	168,8	202,0	281,0	360,8	346,7	410,6	478,8	536,5	569,6	647,8
Оплата праці найманих працівників (x5)	71,9	86,4	103,1	122,2	157,5	218,4	268,6	363,0	489,4	478,0	584,9	686,0	788,4	819,2	796,4
Валовий національний дохід (x6)	164,9	200,6	222,6	264,2	341,2	451,2	535,5	717,4	939,4	894,3	1078,9	1282,8	1443,2	1500,4	1568,8
Валове нагромадження основного капіталу (x7)	33,4	40,2	43,3	55,1	77,8	97,0	133,9	198,3	250,2	167,6	195,9	241,8	283,1	263,7	224,3
Споживання основного капіталу (x8)	30,2	34,3	36,2	38,9	46,6	50,5	58,3	73,1	87,9	107,2	115,3	125,8	186,3	200,9	196,1
Податки на виробництво та імпорт (y1)	31,7	30,7	30,8	34,3	40,0	62,8	82,4	101,2	142,6	134,8	149,6	204,1	226,7	215,8	233,2
ІСЦ, % (грудень до грудня попереднього року) (y2)	125,8	106,1	99,4	108,2	112,3	110,3	111,6	116,6	125,2	115,9	109,4	108,0	100,6	99,7	112,1
Субсидії на виробництво та імпорт (y3)	3,2	3,5	3,1	4,0	4,9	6,7	8,9	13,4	25,8	19,5	18,3	17,6	40,6	26,0	29,0
Гроші поза банками (Мп) (y4)	12,80	19,47	26,4	33,1	42,4	60,2	75,0	111,1	154,8	157,0	183,0	192,7	203,3	237,8	289,0
Державний і гарантований державою борг (y5), млрд дол.	11,7	11,4	1,50	12,0	13,3	12,8	13,7	14,9	19,5	26,7	34,8	37,9	41,4	43,8	43,1

З цього випливає, що залежність чистої міжнародної інвестиційної позиції від інтернальних та екстернальних факторів можна формалізувати у вигляді рівняння:

$$ЧМІП = F(x_1, x_2, x_3, x_4, x_5, x_6, x_7, x_8; y_1, y_2, y_3, y_4, y_5, y_6). \quad (2)$$

Побудова зазначеної регресійно-кореляційної моделі включає такі етапи [7].

I етап. Перевірка вихідних показників на мультиколінеарність відповідно до алгоритму Фаррара-Глобера, який передбачає такі завдання:

1. Стандартизація масиву даних за формулою:

$$x_{y_k}^* = \frac{x_{y_k} - \bar{x}_k}{\sqrt{n\sigma_k^2}}. \quad (3)$$

2. Оцінювання середнього арифметичного та дисперсії за формулами:

$$\bar{x}_k = \frac{\sum_{i=1}^n x_{ik}}{n}, \quad (4)$$

$$\sigma_{x_k}^2 = \frac{\sum_{i=1}^n (x_{ik} - \bar{x}_k)^2}{n}, \quad (5)$$

де n – кількість спостережень; $m = 17$ – число пояснювальних змінних; x_k – середнє арифметичне k -ї пояснювальної змінної; $\sigma_{x_k}^2$ – дисперсія k -ї пояснювальної змінної.

2. Розрахунок кореляційної матриці за формулою:

$$r = X^* X^*, \quad (6)$$

де X^* – матриця нормалізованих пояснювальних змінних; X^{**} – матриця, транспонована до X^* .

3. Розрахунок критерію χ^2 за формулою:

$$\chi^2 = - \left[n-1 - \frac{1}{6} (2m+5) \right] \ln|r|. \quad (7)$$

4. Знаходження матриці, оберненої кореляційній:

$$C = r^{-1} = (X^* X^*)^{-1}. \quad (8)$$

5. Оцінка F-критеріїв (F_k) відповідно діагональних елементів матриці C за формулою:

$$F_k = (c_{kk} - 1) \frac{n-m}{m-1}. \quad (9)$$

6. Розрахунок частинних коефіцієнтів кореляції, які дають уявлення щодо тісноти зв'язку між двома змінними за умови, що інші не впливають на цей зв'язок, за формулою:

$$r_{ij} = \frac{-c_{ij}}{\sqrt{c_{ii}c_{jj}}}. \quad (10)$$

7. Розрахунок t-критеріїв (критеріїв Ст'юдента) за формулою:

$$t_{ij} = \frac{r_{ij} \sqrt{n-m}}{\sqrt{1-r_{ij}^2}}. \quad (11)$$

Табличне значення t-критерію при $n - m = 12 - 5 = 7$ ступенях свободи і рівні значущості $\alpha = 0,01$ є рівним $t_{\text{крит.}} = 3,499$. Таким чином, приходимо до висновку щодо існування чи відсутності мультиколінеарності у кожній парі змінних. Використовуючи представлений алгоритм з вихідної матриці виключено фактори X_1, X_2, X_7 та Y_1, Y_2, Y_3 оскільки між ними виявлено мультиколінеарність.

II етап. Визначення параметрів рівняння моделі лінійної множинної регресії здійснюється шляхом використання факторів, які залишилися в матриці після перевірки на мультиколінеарність, а саме:

$$Y = a_0 + a_1X_3 + a_2X_4 + a_3X_5 + a_4X_6 + a_5X_8 + a_6Y_4 + a_7Y_5 \quad (12)$$

Під час побудови регресійно-кореляційної моделі використано прорамний пакет MS «Excel» з надбудовою «Аналіз даних» – «Регресія». У результаті розрахунків отримано рівняння зазначеної моделі:

$$Y = -27\,228,5 - 0,243x_3 - 0,262x_4 - 0,421x_5 + 0,434x_6 + 0,187x_8 + 0,091y_4 + 0,047y_5 + 1,488y_5 \quad (13)$$

де Y – чиста міжнародна інвестиційна позиція; x_3 – кінцеві споживчі витрати (фактичне кінцеве споживання); x_4 – валовий прибуток, змішаний дохід; x_5 – оплата праці найманих працівників; x_6 – валовий національний дохід; x_8 – споживання основного капіталу; y_4 – податки на виробництво та імпорт; y_5 – гроші поза банками; y_5 – державний і гарантований державою борг.

III етап. Перевірка побудованої моделі лінійної множинної регресії на адекватність за допомогою критерію Фішера:

$$F_{\text{розрах.}} = \frac{R^2}{1-R^2} \cdot \frac{n-m-1}{m} \quad (14)$$

$$R^2 = \frac{\sum_{i=1}^n (MIP_i - \bar{y})^2}{\sum_{i=1}^m (y_i - \bar{y})^2} \quad (15)$$

де R^2 – коефіцієнт детермінації.

Розрахунок значення критерію $F_{\text{розрах.}}$ відповідно до отриманої моделі вказує на прийнятність отриманої моделі. Оскільки $F_{\text{розрах.}} (254,56) > F_{\text{крит.}} (3,92)$, то гіпотеза про істотність зв'язку між залежною та незалежними змінними побудованої моделі підтверджується, і ця лінійна модель є адекватною. Додатково це підтверджується значенням коефіцієнту детермінації – 0,9975, а отже, 99,75% змін значення результативного показника (чистої міжнародної інвестиційної позиції) пояснюються обраними для побудови моделей факторними показниками. Таким чином, побудована лінійна регресійна залежність дозволяє прогнозувати обсяги чистої міжнародної інвестиційної позиції національної економіки під впливом інтервальних та екстервальних факторів.

Водночас, серед основних результатів розрахунків необхідно виділити такі:

1. Побудована модель множинної лінійної регресії підтверджує наявність тісного зв'язку між чистою міжнародною інвестиційною позицією економіки країни та інтервальними і екстервальними факторами національної економіки.

2. Коефіцієнти рівняння регресійної моделі показують, що наприклад, коли за всіх сталих умов незалежна змінна X_3 (кінцеві споживчі витрати) збільшиться або зменшиться на 1, то від'ємне значення залежної змінної (ЧМІП) також збільшиться або зменшиться на 0,243 одиниці. Якщо за інших незмінних умов незалежна змінна y_5 (державний та гарантований державою борг) зменшиться на 1 млн дол., то залежна змінна (від'ємне сальдо ЧМІП) також зменшиться на

1,488 млн дол. і навпаки.

3. Згідно моделі найбільший вплив на показник чистої міжнародної інвестиційної позиції України в досліджуваному періоді (2000-2014 рр.) чинять інтернальні фактори, що розкриває перспективи більш ефективного вибору інструментів державного регулювання та створення конкурентних умов у ринковому середовищі для залучення іноземних інвестицій.

З метою вивчення природи впливу інтернальних та екстернальних факторів на показник чистої міжнародної інвестиційної позиції, а також для визначення сфер державного впливу для залучення іноземних інвестицій, доцільно розглянути детермінанти незалежних змінних у побудованій регресійній моделі. Експерти-практики, передусім, виділяють деякі основні ризики інвестора в Україні, а саме: надмірне втручання держави в економічну діяльність, у результаті чого високими залишаються регулятивні бар'єри; бюрократизація та корумпованість державного апарату; переважно декларативний характер боротьби з корупцією (у дослідженнях Світового банку стверджується, що витрати, пов'язані з ненадійністю інфраструктури, проблемами з виконанням договірних зобов'язань, злочинністю, корупцією та державним регулюванням, можуть становити понад 25% обсягів продажу, що більш, ніж утричі перевищує суму податків, сплачених фірмою в звичайному порядку). На жаль, Україна програє своїм конкурентам на ринку інвестицій не стільки за рівнем податкового навантаження, скільки внаслідок його нестабільності, непередбачуваності його змін і складнощів адміністрування. Слабкість і політична заангажованість судової системи, її залежність від виконавчої влади також ставлять під сумнів можливість ефективного захисту приватної власності [3, с. 178].

Однією з найважливіших проблем залучення іноземних інвестицій у нашу країну, що негативно впливає на одержання як короткострокових, так і довгострокових сприятливих ефектів, вважаються інституційні умови ведення господарської діяльності. На думку переважної більшості інвесторів, аналітиків та експертів, їх характерною рисою є відсутність гарантій захисту інвестицій, наявністю рейдерських захоплень, бюрократичним тиском, свавіллям судів, корумпованістю усіх гілок влади на кожному етапі створення або функціонування компанії (наприклад, неможливістю одержання земельних ділянок). Падіння довіри до інституту приватної власності різко обмежило обсяг інвестицій, що спрямовуються на технічне переозброєння, а інших механізмів фінансування технічного переозброєння виробництва за останні два десятиліття створено не було. Усе це призвело до негативних наслідків для фінансового ринку та заощаджень населення і звузило можливості інвестиційної політики держави.

Окремо необхідно виділити проблему рейдерських захоплень підприємств, що останнім часом залишається актуальною для нашої держави. Більшість операцій з поглинання в Україні відбуваються з використанням механізму рейдерських атак. Українська спілка промисловців та підприємців стверджує, що протягом останніх трьох років жертвами рейдерів стали понад три тисячі підприємств. За іншими джерелами, незаконних атак зазнало близько чотирьох тисяч підприємств. Силовий характер цих процесів значно знижує інвестиційну привабливість України. На сьогодні за оцінками дослідників в Україні діє близько 40-50 професійно підготовлених рейдерських груп, при цьому на ринок активно входять інвестиційні компанії, які займаються рейдерства за кордоном, зокрема в Російській Федерації. У них відпрацьовані рейдерські схеми та наявні великі грошові ресурси. Результативність рейдерських атак – понад 90%. Сума операцій, здійснених рейдерами, становить 3,5 млрд доларів на рік. Отже, об'єктивною необхідністю є розроблення та здійснення державних заходів протидії рейдерству та постійна готовність до раптових рейдерських атак [15, с. 34].

Слабкий захист прав акціонерів, зокрема міноритарних власників, низький рівень корпоративного управління призводять до уповільнення розвитку фондового ринку та стримують як внутрішніх, так і зовнішніх інвесторів. Яскравим свідченням цього є статистика: на вітчизняному

фондовому ринку обсяг торгів акціями склав лише 2,1% від загального обсягу укладених контрактів у 2015 році. Серед цінних паперів із найбільшим попитом необхідно виділити державні (87% від загального обсягу торгів) та корпоративні облігації (4,4% від загального обсягу). При цьому за підсумками 2015 року загальний обсяг торгів на організованій частині національного фондового ринку скоротився відносно попереднього року вдвічі – до 258,2 млрд грн (близько 10,8 млрд доларів США). Для порівняння на Варшавській фондовій біржі, де котируються акції найбільших українського аграрних компаній, за 2015 рік було укладено контрактів на 48,9 млрд євро, на Лондонській фондовій біржі обсяг торгів становив 1,6 трлн євро [10; 11].

На українському фондовому ринку у вільному обігу перебуває незначний обсяг акцій і облігацій надійних емітентів, оскільки бізнес продавав акції на біржовому ринку переважно з тим, щоб зробити компанію формально публічним акціонерним товариством, а не для залучення додаткових коштів. За таких умов іноземному інвестиційному фонду доцільно вкладати кошти лише у великі об'єкти, активи яких складають сотні мільйонів чи мільярди доларів США, яких в Україні одиниці. Іншим способом залучити іноземний капітал на первинному ринку акцій є приватизація, яка в Україні відбувається досить мляво. На 2016 рік була анонсована чергова програма приватизації. Експертний загал наголошує на необхідності при продажу держвласності пріоритетом вибирати залучення ефективного власника з можливістю активного розвитку бізнесу, а не потреби дефіцитного бюджету. Відсутність в українській економіці надійних і масштабних внутрішніх джерел фінансування, а також інструментів і механізмів доступу до них зумовили залежність від зовнішніх кредитних ринків і світового ринку капіталу. Причина цього полягає у невмінні залучати заощадження населення.

З часів класичної школи відомо, що економічне зростання і підвищення добробуту населення визначаються величиною заощаджень та їх використання на нагромадження капіталу. Капіталовкладення виступають сполучною ланкою між сучасною економікою з її проблемами, рішеннями економічних агентів і майбутньої економікою з її ресурсами та можливостями. Розглянемо, як реалізується в українській економіці взаємозв'язок заощаджень, інвестицій та економічного зростання. Виходячи з даних державного комітету статистики, в останні 13 років спостерігається зростання як валового заощадження, так і валового нагромадження (рис. 1).

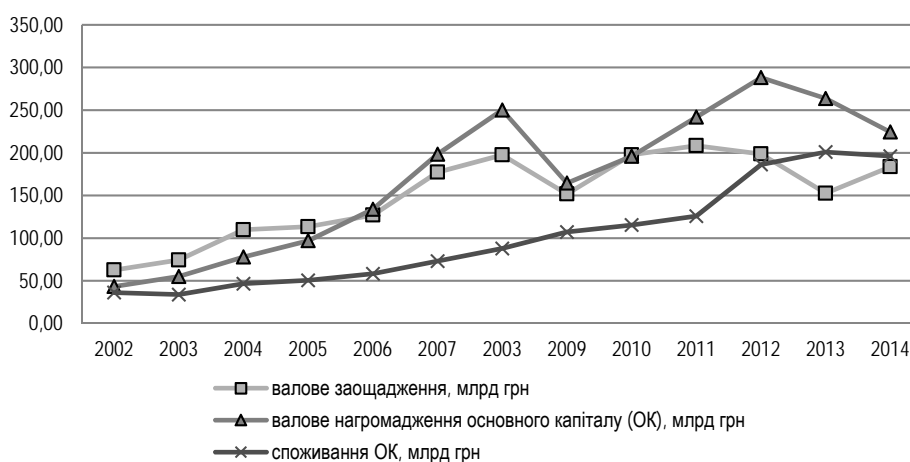


Рисунок 1 – Динаміка валових заощаджень на громадження та споживання основного капіталу в Україні в 2002-2014 гг., млрд грн [12]

В умовах катастрофічного спаду інвестицій в основний капітал і старіння основних фондів зменшуються можливості для подальшого зростання заощаджень, в якому, крім інфляційної складової, враховується суттєвий вплив неадекватної амортизаційної політики. Зростання зношеності основних фондів загострює проблему якісного зростання валових і особливо чистих заощаджень, оскільки, крім відкритої інфляції, в Україні існує прихована інфляція, зумовлена неефективними приватизаційними процесами, які в умовах корупції і тіньової діяльності призводять до зниження вартості основного капіталу різними методами – фіктивним банкрутством, приховуванням прибутків тощо.

Теоретично між темпами економічного зростання та часткою заощаджень існує пряма залежність. Особливу увагу необхідно приділити частці чистих заощаджень, оскільки вони виступають джерелом інвестицій, а чим більшим є приріст інвестицій, тим вищі темпи економічного зростання та більш конкурентоспроможною є економіка. На даний момент в Україні спостерігається недостатній і неякісний рівень заощаджень, який породжує замкнуте коло проблем (рис. 2).



Рисунок 2 – Ланцюжок наслідків недостатнього рівня заощаджень [4, с. 316]

Динаміка розвитку економіки України підтверджує гіпотезу про залежність між обсягом залучених інвестицій та економічним зростанням, оскільки падіння ВВП України за роки незалежності супроводжувалося падінням норми валових заощаджень у ВВП з 31,81% у 2004 р. до 10,49% у 2014 р.

Як відомо з економічної теорії, в ідеально функціонуючій економічній системі заощадження мають бути основним джерелом інвестицій. Для дослідження процесу трансформації заощаджень у інвестиції важливою є класифікація їх за інституціональними секторами економіки (табл. 2). Виділяють: заощадження домашніх господарств; заощадження загального державного управління; заощадження нефінансових корпорацій; заощадження фінансових корпорацій; заощадження некомерційних організацій, що обслуговують домашні господарства. Проведене нами дослідження інтенсивності розвитку секторальної структури економіки України дозволяє зробити такі основні висновки (табл. 2).

Як видно з таблиці, заощадження всіх інституціональних секторів економіки демонстрували

зростання з 2003 по 2008 р. При цьому 2009 р. характеризувався стрімким зниженням обсягів заощаджень сектору державного управління, від'ємне значення яких свідчить про недостатність поточних фінансових ресурсів для покриття поточного споживання, що призвело до зниження національних заощаджень у 2009-2010 рр. Період з 2011 по 2014 р. характеризувався нестабільністю формування заощаджень для кожного з п'яти секторів економіки.

Таблиця 2 – Динаміка національних заощаджень України за секторами за 2003-2014 рр., млн грн (складено авторами за [12])

Роки	Нефінансові корпорації		Фінансові корпорації		Державне управління		Домашні господарства		Некомерційні організації, які обслуговують домашні господарства		Усього, млн грн
	обсяг, млн грн	питома вага, %	обсяг, млн грн	питома вага, %	обсяг, млн грн	питома вага, %	обсяг, млн грн	питома вага, %	обсяг, млн грн	питома вага, %	
2003	36432	49,0	6124	8,2	14861	20,0	16755	22,5	158	0,2	74330
2004	51049	46,7	14747	13,5	11216	10,3	31627	28,9	612	0,6	109251
2005	41387	36,5	12308	10,9	12959	11,4	46214	40,8	494	0,4	113362
2006	53435	42,1	15678	12,3	12791	10,1	44669	35,2	407	0,3	126980
2007	77247	43,6	27070	15,3	23994	13,5	48497	27,4	409	0,2	177217
2008	77986	39,5	43192	21,9	22253	11,3	53467	27,1	575	0,3	197473
2009	56899	37,5	56753	37,4	- 44574	- 29,4	82184	54,2	484	0,3	151746
2010	39548	20,0	41534	21,0	- 49202	- 24,9	164663	83,3	1106	0,6	197649
2011	36259	17,4	47690	22,9	- 3396	- 1,6	126487	60,7	1366	0,7	208406
2012	27802	14,0	15517	7,8	- 20713	- 10,4	175256	88,2	757	0,4	198619
2013	18998	12,4	14818	9,7	- 28328	- 18,6	146658	96,1	464	0,3	152610
2014	76869	46,8	34900	21,3	- 43838	- 26,7	95901	58,4	273	0,2	164105

Таким чином, в Україні починаючи з 2008 р., через посилення негативних структурних зрушень у розподілі валового наявного доходу, виник хронічний дефіцит ресурсів у секторі загального державного управління і секторі державних нефінансових корпорацій, що спричинило гальмування інвестиційних процесів та динаміки ВВП. Це зумовило низку взаємопов'язаних подій: державний сектор для покриття дефіциту нарощував боргову піраміду через ринок облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП), що сприяло підвищенню ставок за кредитами та надмірному впливу доходів від власності з реального сектора.

У результаті рівень заощаджень знизився до загрозово небезпечної позначки, а це, у свою чергу, вплинуло на дефіцит ресурсів і спричинило щорічне зростання чистих запозичень, які згодом стали багаторазово перевищувати валовий наявний дохід. У секторі домогосподарств політично вмотивоване випереджальне зростання доходів та витрат населення відносно ВВП призвело до зменшення інвестицій в оновлення виробництва та збільшення рівня зношення основних фондів.

Через довготривалу секторну структурну розбалансованість в Україні створилась і закріпилась деінвестиційна модель розвитку економіки, що знизило конкурентоспроможність вітчизняних

виробників з ефектом формування тренду втрати їхньої присутності як на зовнішньому, так і на внутрішньому ринках. Подальше збереження політики соціального популізму й механізму викачування доходів нефінансових корпорацій через завищені кредитні ставки та недофінансування відновлення основних фондів несе загрозу економічного занепаду країни навіть за умов активізації світової торгівлі [6, с. 202].

Водночас, аналіз показує, що у процесі формування заощаджень, підвищилась частка домашніх господарств у них. Це є наслідком нестабільності економічної ситуації, коли домашні господарства стимулюються знижувати поточне споживання для споживання в майбутньому. При цьому за умов нестабільної ситуації у фінансовому секторі домашні господарства змушені зберігати заощадження, не вкладаючи їх у фінансові інститути та інструменти.

Отже, конвертації заощаджень домашніх господарств у інвестиції перешкоджає ряд чинників, зокрема, нерозвиненість інституту приватної власності, неефективність механізмів захисту інвестицій, недосконалість інститутів фінансового ринку, відсутність надійної пенсійної системи. Певну негативну роль відіграє також монетарна нестабільність протягом двох останніх десятиліть, яка, на жаль, продовжує серйозно утримувати населення від широкомасштабного використання інструментів фінансового ринку для заощаджень і сприяє вимиванню грошових коштів із банківської системи. А згідно розрахунків за побудованою моделлю видно, що збільшення суми грошових коштів поза банками на 1 грн призводить до збільшення негативного сальдо міжнародної інвестиційної позиції на 0,047 дол. США. Таким чином, Україна, маючи внутрішні джерела інвестицій, вимушена створювати сприятливі умови для іноземних інвесторів, а це збільшує обсяги міжнародних зобов'язань.

Важливим фактором, що може відштовхнути іноземних інвесторів, є грошово-кредитна та валютно-фінансова політика НБУ. На початку 2014 р. було встановлено низку обмежень на операції з іноземною валютою, які не дозволяють повноцінно працювати на вторинному ринку. Національний банк поступово зменшує рівень обмежень: дозволено репатріацію доходів у іноземній валюті від здійснення інвестицій та конвертацію заборгованості резидентів перед нерезидентами у статутний капітал, що має позитивні наслідки для прямих інвесторів і для держави; але про повну лібералізацію валютного ринку мова поки що не йде, навіть навпаки в середині грудня 2016 р. основні обмеження були продовжені безстроково. На думку банкірів, пролонгація може повторитися ще не один раз, а це значить, що приплив валюти в 2017 році навряд чи вплине на пожвавлення ринку. У разі ж повного скасування обмежень з'явиться можливість отримати вливання іноземних інвестицій як в економіку країни, так і на фондовий ринок. Крім недосконалостей фондового ринку, нефінансові корпорації також не сприяють залученню інвестиційних ресурсів, оскільки з метою мінімізації податкових зобов'язань, передбачених законодавством України, вони виводять центри прибутку до інших юрисдикцій. Для цього підприємці здійснюють декомпозицію бізнес-процесів та розподіляють їх між суб'єктами господарювання в різних країнах.

Як правило, бізнес-процеси виробництва концентруються на українських підприємствах, а бізнес-процеси управління активами та фінансова діяльність – на контрольованих іноземних компаніях. При цьому доходи та видатки від підприємницької діяльності штучно розподіляються між бізнес-процесами так, щоб прибуток акумулювався на іноземних підприємствах. Це дозволяє компаніям використовувати різні схеми мінімізації витрат, які організація економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР) відносить до схем «агресивного» податкового планування.

Проблема «розмивання» бази оподаткування (*tax base erosion*) у такий спосіб існує майже в усіх країнах, проте масштаби цього явища різняться залежно від складових інвестиційного

клімату, концепції оподаткування та механізмів забезпечення банківської таємниці у відповідних країнах. Маючи недостатньо сприятливий інвестиційний клімат та високу ефективну ставку корпоративних податків, Україна залишається одним зі світових «лідерів» за обсягами прихованого відпливу капіталів із країни. Так, за оцінками Д. Кера, за обсягами приховано виведених капіталів Україна посідає 17-те місце у світі, втрачаючи щорічно в середньому майже 10 млрд дол. Це означає, що фактична ефективність ведення бізнесу в Україні є значно вищою за офіційні статистичні дані, доступні для іноземного інвестора, проте сформована додана вартість не нагромаджується в національній економіці, а виводиться до інших країн [15].

У зв'язку з тим, що українські підприємства не можуть залучити підприємницький капітал через механізм фондового ринку, вони змушені звертатися до кредитних коштів. У цій сфері дії НБУ є також визначальними, адже регулятор встановлює облікову ставку, яка відображає вартість грошей для суб'єктів господарювання.

Згідно з дослідженнями Шаринської О., конкретний механізм регулювання облікової ставки як головного індикатора на грошово-кредитному ринку зумовлює певні наслідки для країни (табл. 3). Зокрема, збільшення облікової ставки призводить до підвищення ціни грошей, що спричиняє обмеження попиту комерційних банків на кредити центрального банку, а також зменшення їх можливостей щодо кредитування різних економічних суб'єктів. У свою чергу, це є причиною підвищення процентних ставок за виданими кредитами та зниження попиту суб'єктів економіки на кредити загалом [8, с. 15].

Таблиця 3 – Динаміка облікової ставки НБУ, середньозваженої ставки за всіма інструментами рефінансування, відсоткових ставок банків за кредитами в національній валюті та темпу інфляції, % (складено авторами за [10-11])

Період	Облікова ставка НБУ	Середньозважена ставка за всіма інструментами рефінансування	Відсоткова ставка за кредитами в національній валюті	Темп інфляції
1996	40	51,8	77	15,9
1997	35	25,2	49,1	10,6
1998	60	52,7	55,4	22,7
1999	45	44	53,6	28,2
2000	27	29,6	40,3	25,8
2001	12,5	20,2	31,9	6,1
2002	7	9,2	24,8	-0,6
2003	7	8	17,9	8,2
2004	9	16,1	17,3	12,3
2005	9,5	14,7	16,4	10,3
2006	8,5	11,5	15,4	11,6
2007	8,4	10,1	14,4	16,6
2008	12	15,3	17,8	22,3
2009	10,25	16,7	20,9	12,3
2010	7,75	11,6	15,7	9,1
2011	7,75	12,4	16	4,6
2012	7,6	8,13	17,5	- 0,2
2013	6,5	7,15	14,4	0,5
2014	14,0	15,57	16,4	24,5
2015	22,0	25,22	20,8	43,3
2016*	14,0	17,11	18,0	6,4

Примітка: * – дані станом на жовтень 2016 р.

Відсоткова політика НБУ наприкінці минулого століття та у 2009 і 2014-2015 рр. проводилася з метою утримання вартості грошей на позитивному рівні щодо інфляції та стимулювання повернення вкладів у банківську систему. Зменшенню в 2010 році облікової ставки сприяли: зростання ВВП, збільшення обсягів виготовленої промислової продукції, профіцит зведеного сальдо платіжного балансу. З жовтня 2016 року облікова ставка НБУ досягла позначки 14,0%, що пов'язано з прискоренням інфляційних процесів, наростанням кризових явищ та необхідністю мобілізувати більшу кількість грошових ресурсів у центральному банку.

Водночас різниця між ставкою рефінансування та ставками банківських кредитів, що надаються кінцевим споживачам кредитних ресурсів, залишається досить значною. Проте в разі зниження темпів інфляції та зміцнення макроекономічної стабільності, найближчим часом можна очікувати звуження спреду між показниками прибутковості різних інструментів грошового ринку, що, у свою чергу, сприятиме зменшенню різниці між ставкою рефінансування НБУ та ставками комерційних банків за кредитами.

При цьому необхідно звернути увагу на те, що в період кризи економічно розвинені країни в основному проводять політику зниження ставок рефінансування задля підтримки активності на кредитному ринку, хоча інфляція в цих країнах залишається на досить низькому рівні, зокрема в Японії у 2008 році інфляція становила 1,75%, у США – 4,22%, у Великобританії – 3,78%, в ЄС – у межах 2-4%. Навіть під час розгортання кризових явищ кредитні ставки у країнах Європи не перевищують 6-9% річних. Така відсоткова політика сприяє розширенню виробництва, підвищенню рівня конкуренції і стримуванню рівня інфляції [8, с. 20]. Таким чином, з точки зору авторів, облікова ставка – це ставка, яка у межах грошово-кредитної політики спричиняє прямий вплив на вартість кредитних ресурсів, валютний курс і рівень інфляції в країні.

Необхідно звернути увагу на те, що облікова ставка застосовується в більшості банківських систем світу. Проте її значення набагато нижче, ніж в Україні (наприклад, Європейський центральний банк (ЄЦБ) встановлює значення цього показника менше 1%). Економісти по-різному відносяться до змін облікової ставки. Одні вважають, що необхідно знижувати значення ставки, оскільки це пов'язано з ризиками уповільнення зростання економіки, які, у свою чергу, є вищими, ніж інфляційні. Інші економісти, навпаки, вважають, що облікову ставку треба підвищувати, оскільки для НБУ облікова ставка є інструментом впливу на інфляцію і її зменшення може означати вільний рух цін, вихід їх з-під контролю [5, с. 30-31].

Переважає більшість вітчизняних експертів головною причиною недостатнього залучення іноземних інвестицій вбачають військовий конфлікт на сході держави. Проте Україна не єдина країна в світі, на території якої йде війна. Всесвітній Банк навіть розробив окремий класифікатор для таких країн – «Слабкі і постраждалі в результаті конфліктних ситуацій країни» («*Fragile and Conflict-Affected Situations*» (FCS)). У період з 2005 по 2014 рік близько 50 країн і територій були класифіковані таким чином, мінімум протягом року, а 25 країн – протягом усього зазначеного періоду. Виявляється, що сукупний середньорічний коефіцієнт приросту ПІІ у цих країнах досягав 12%, у той час як темп зростання ПІІ інших країн складав всього 4,5%. Ефективне інвестиційне просування разом із правильною орієнтацією на конкурентних галузях і інвесторах є головним інструментом досягнення такого результату. Необхідно також відзначити, що кількість інвестиційних проектів в FCS-країнах у галузях, пов'язаних із природними ресурсами (такими як газ, нафта або метали), сумарно не перевищує кількість проектів у сфері фінансових послуг (17% проти 25%). Це означає, що даний феномен не можна пояснити лише інтересом інвесторів до природних ресурсів FCS-країн (табл. 4). Крім того, було встановлено, що в 2006-2011 роках інвестор, який прийняв рішення інвестувати в FCS-країни за середньою ставкою доходу від інвестицій, отримував на 50% більше, ніж пересічний інвестор у країнах із низьким рівнем доходів.

Таблиця 4 – Топ-13 секторів із залучення інвестицій для усунення наслідків конфлікту, 2005-2014 рр. [16]

Сектор	Кількість проектів	Частка в загальній кількості, %	Основні підсектори
Фінансові послуги	363	25	Роздрібні банківські послуги (316), корпоративні та інвестиційні банківські послуги (21), страхування (17)
Паливно-енергетичний комплекс	132	9,1	Добування нафти та газу (54), заправні станції (14), підтримка діяльності гірничодобувної промисловості та енергетики (14), природний, зріджений та скраплений газ (12)
Продукти харчування та напої	125	8,6	Магазини продуктів харчування та напоїв (22), цукор та кондитерські вироби (22), безалкогольні напої та морозиво (20), рослинництво (11), виробництво пива та алкогольних напоїв (9)
Металургія	121	8,3	Видобуток залізної руди, золота, срібла, міді, нікелю, свинцю, цинку та інших металевих руд (68), виробництво і переробка глинозему, алюмінію і кольорових металів (27), вироби зі сталі (12)
Зв'язок	106	7,3	Бездротовий зв'язок (41), засоби зв'язку (21), радіо- та телевізійне мовлення (17), провідні телекомунікаційні передавачі (16)
Ділові послуги	91	6,3	Реклама, зв'язки з громадськістю (14), юридичні послуги (12), професійні, наукові та інші послуги (12)
Транспорт	72	5	Вантажний транспорт та дистрибуторські послуги (31), повітряний транспорт (12), водний транспорт (11)
Текстильна промисловість	41	2,8	Одяг та аксесуари (30)
Машинобудування	39	2,7	Сільськогосподарська, будівельна та кар'єрна техніка (14), машини та обладнання загального призначення (9)
Нерухомість	38	2,6	Послуги у сфері нерухомості (15), комерційне та інституційне будівництво (10), будівництво житлових будинків (8)
Будівництво та будівельні матеріали	36	2,5	Цемент і вироби з бетону (32)
Альтернативні та відновлювальні джерела енергії	35	2,4	Гідроелектростанції (19)
Готелі і туризм	28	1,9	Розміщення (19), організація подорожей і послуги з бронювання (9)

Переглянувши перелік основних компаній (табл. 5), що інвестували в FCS-країни, і галузі, які вони представляють, можна дійти висновку, що Україна теж може бути в цільовій групі цих компаній для інвестування.

Таблиця 5 – 10 основних компаній, які здійснили значні інвестиційні проекти у 2005-2014 рр. [16]

Компанія	Кількість інвестиційних проектів	Тип економічної діяльності	Країна походження	Кількість FCS країн-одержувачів інвестиційних коштів
1	2	3	4	5
Coca-Cola	12	Виробництво напоїв	США	6 (різні регіони)
Lonrho	9	Виробництво продуктів харчування та напоїв, логістика, виробництво будівельних матеріалів	Велика Британія	3 (країни Африки на південь від Сахари)
Vimpelcom	8	Інформаційні та комунікаційні технології (ІКТ) та інфраструктура Інтернету	Нідерланди	3 (Грузія, країни Африки на південь від Сахари)
Bollore Group	7	Логістика	Франція	5 (Ірак, країни Африки на південь від Сахари)

1	2	3	4	5
Dak Lak Rubber Co.	6	Виробництво гумових шлангів і стрічок	В'єтнам	1 (Лаос)
Inditex	6	Магазини одягу	Іспанія	3 (Східна Європа, Центральна Азія)
Move One	6	Дистрибуція та поштові послуги	Об'єднані Арабські Емірати	2 (Афганістан, Ірак)
Samsung	6	Обслуговування побутової електроніки, виробництво та роздрібна торгівля електронікою	Південна Корея	4 (Азія, країни Африки на південь від Сахари)
Shoprite	6	Роздрібна торгівля продуктами харчування та напоями	Південна Африка	3 (країни Африки на південь від Сахари)
Viettel	6	ІКТ та Інтернет-інфраструктура	В'єтнам	5 (різні регіони)

Таким чином, із викладеного видно, що війна не є головною причиною того, що інвестиції не приходять або йдуть із країни. Цей феномен у більшості випадків може бути пояснений підвищеною премією інвесторів за ризик, який значно зростає внаслідок військового конфлікту. Крім того, статистичні дані (табл. 4-5) підтверджують готовність інвесторів до підвищеного ризику. Відповідно проблема залучення іноземних інвестицій в Україну набуває ще більш істотного значення і якнайшвидшого її вирішення, а завдяки військовому конфлікту з'являються і нові можливості для цього.

Висновки. У результаті дослідження виявлено, що основними стримуючими факторами залучення іноземних інвестицій стали не військові дії і соціальне напруження у країні, а насамперед економічні чинники: нерозвиненість інституту приватної власності та фондового ринку; вимивання капіталу та прибутків із вітчизняних підприємств на користь пов'язаних іноземних компаній; низькі обсяги заощаджень, високі ставки за кредитами тощо, що призвело до скорочення обсягів залучення іноземних інвестицій та збільшення обсягів міжнародних кредитних зобов'язань. Таким чином, держава має активізувати реформи у сфері боротьби з корупцією, захисту прав приватної власності, у сфері податкового регулювання, а також лібералізувати політику на фондовому, валютному та грошово-кредитному ринках.

По-перше, має бути посилено захист приватної власності в країні. Враховуючи досвід провідних країн світу, доцільно передбачити адекватну компенсацію іноземним інвесторам на випадок націоналізації активів. Так, у багатьох країнах світу існують фонди гарантування інвестицій, що за своєю природою аналогічні Фонду гарантування вкладів фізичних осіб. Крім того, важливо продовжити реформування гілок влади, передусім судової і правоохоронної системи: залишити на посадах та приймати нових суддів, прокурорів та інших співробітників юстиції тільки з бездоганною професійною репутацією, посилити відповідальність за корупційні дії з конфіскацією майна, набутого під час професійної діяльності не тільки тією особою, що отримувала хабарі, а й її родичами.

По-друге, у сфері податкового регулювання необхідно зробити акцент на прозорості та простоті визначення податкового навантаження. Спираючись на досвід країн з найсприятливішими у світі для ведення бізнесу податковими системами, рекомендовано зменшити кількість податків, а також приділити особливу увагу так званім «контрольованим операціям» (операціям між пов'язаними компаніями) з метою недопущення відпливу капіталу через механізм трансфертного ціноутворення. У цьому напрямку вже активно працює уряд. Найближчим часом має бути узгоджено порядок обміну інформації між податковими й митними органами іноземних держав щодо структури власності та кінцевих бенефіціарних власників компаній.

По-третє, необхідним є розвиток фондового ринку, з одного боку, для перерозподілу фінансових ресурсів між різними секторами економіки, а з іншого – згідно з вимогами директив ЄС у галузі ринків цінних паперів. Значні додаткові ресурси можна залучити через механізм недержавних пенсійних фондів, оскільки населення України основну частину заощаджень тримає вдома (свідченням цього є значний обсяг готівкових коштів поза банками). Крім того, важливим фактором залучення коштів на фондовий ринок України є зняття валютних обмежень з боку НБУ в сфері транскордонного руху капіталу.

Зважаючи на поточну ситуацію в країні, запропоновані заходи необхідно впроваджувати системно, комплексно та в якомога коротші терміни, щоб не давати часу нечесним суб'єктам господарювання на адаптацію до нових умов та розроблення нових схем обходу законодавчих норм.

Одним із пріоритетних напрямів **подальших досліджень** є аналіз впливу досліджуваних факторів на міжнародну інвестиційну позицію в економіках інших країн світу та їх динаміку під впливом державної політики з метою підвищення ефективності від впровадження запропонованих заходів.

1. World Investment Report 2016: Investor Nationality: Policy Challenges. – UNCTAD, NY and Geneva, 2016. – 232 p.
2. Вдовіченко А.М. Визначення детермінант заощаджень та споживання населення України на основі емпіричного дослідження / А.М. Вдовіченко // Економіка України. – 2009. – № 9. – С. 40-52.
3. Проблеми розвитку фінансової системи України та шляхи їх вирішення : монографія / М.І. Карлін, Ю.В. Шулик, А.В. Кулай та ін. ; за ред. д-ра екон. наук, проф. М.І. Карліна. – Луцьк : Вежа-Друк, 2014. – С. 364.
4. Кваснюк Б.Є. Конкурентоспроможність національної економіки : монографія / Б.Є. Кваснюк. – К. : Фенікс, 2005. – 495 с.
5. Кредитна діяльність банків України: проблеми та перспективи розвитку : монографія / за ред. В.В. Коваленко. – Одеса : Видавництво «Атлант», 2015. – 217 с.
6. Моделі ідентифікації макроекономічних дисбалансів в Україні : монографія / М.І. Скрипниченко, В.Р. Сіденко, І.В. Крючкова, О.І. Черняк, І.В. Запатріна ; ред. М.І. Скрипниченко; Ін-т економіки та прогнозування НАН України. – Київ, 2015. – 543 с.
7. Смєсова В.Л. Відтворення інвестиційного потенціалу національної економіки : автореф. дис. ... канд. екон. наук : спец. 08.00.01 / В.Л. Смєсова. – Нац. гірн. ун-т. – Д., 2009. – 18 с.
8. Шаринська О.Є. Облікова політика як інструмент грошово-кредитного регулювання цінової стабільності / О.Є. Шаринська // Вісник Української академії банківської справи. – 2005. – № 1. – С.15-23.
9. Закон України «Про інвестиційну діяльність» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/1560-12>.
10. Основні макроекономічні показники української економіки [Електронний ресурс] / Державний комітет статистики України. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>.
11. Бюлетень Національного банку України, 2006-2015 рр. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=>.
12. Національні рахунки [Електронний ресурс] / Державний комітет статистики України. – Режим доступу: http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/menu/menu_u/nac_r.htm.
13. Державний та гарантований державний борг Україною станом на 31.12.2015 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive/main?cat_id=224493.
14. Варналій З.П. Рейдерство в Україні: передумови та шляхи подолання / З.П. Варналій, І.І. Мазур // Стратегічні пріоритети. – 2014. – № 2 (3). – С. 34-45.
15. Виведення капіталів з України: масштаби та напрямки запобігання. – К. : НІСД, 2013. – 39 с.
16. The FDI Markets Database [Електронний ресурс] / The Financial Times. – Режим доступу: <https://www.fdimarkets.com/explore/?p=country>.

1. UNCTAD. (2016). *World Investment Report 2016: Investor Nationality: Policy Challenges*. NY and Geneva: UNCTAD [in English].

2. Vdovichenko, A.M. (2009). Vyznachennia determinant zaoshchadzen ta spozhyvannia naseleння Ukrainy na osnovi empirychnoho doslidzhennia [Defining determinants of savings and consumering by the population of Ukraine on the basis of empirical research]. *Ekonomika Ukrainy – Economy of Ukraine*, 9, 40-52 [in Ukrainian].

Розділ 4 Проблеми управління інноваційним розвитком

3. Karlin, M.I., Shulyk, Yu.V., Kulay, A.V. et al. (2014). *Problemy rozvytku finansovoi systemy Ukrainy ta shliakhy yikh vyrishennia [The problems of the financial system of Ukraine and their solutions]*. Lutsk: Vezha-Druk [in Ukrainian].
4. Kvasnyuk, B.Ye. (2005). *Konkurentospromozhnist natsionalnoi ekonomiky [The competitiveness of the national economy]*. Kyiv: Feniks [in Ukrainian].
5. Kovalenko, V.V. (Eds.). (2015). *Kredytna diialnist bankiv Ukrainy: problemy ta perspektyvy rozvytku [The credit activity of banks in Ukraine: problems and prospects]*. Odesa: Atlant [in Ukrainian].
6. Skrypnychenko, M.I., Sidenko, V.R., Kryuchkova, I.V. Chernyak, O.I., & Zapatrina, I.V. (2015). *Modeli identyfikatsii makroekonomichnykh dysbalansiv v Ukraini [The models of the identification of the macroeconomic imbalances]*. Kyiv: In-t ekonomiky ta prohnozuvannya NAN Ukrainy [in Ukrainian].
7. Smyesova, V.L. (2009). Vidtvorennia investytsiynoho potentsialu natsionalnoi ekonomiky [Renewal of the investment potential of the national economy]. *Extended abstract of candidate thesis*. Dnipropetrovsk: Nats. Hirn. University [in Ukrainian].
8. Sharynska, O.E. (2005). Oblikova polityka yak instrument hroshovo-kredytnoho rehulyuvannya tsinovoyi stabilnosti [Accounting policy as a tool of monetary price stability]. *Visnyk Ukrayinskoyi akademiyi bankivskoyi spravy – The Bulletin of the Ukrainian Academy of Banking*, 1, 15-23 [in Ukrainian].
9. Zakon Ukrainy «Pro investytsiynu diyalnist» [The Law of Ukraine «On investment activity»]. (n.d.). *zakon.rada.gov.ua*. Retrieved from <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/1560-12> [in Ukrainian].
10. Osnovni makroekonomichni pokaznyky ukrayinskoyi ekonomiky [The main macroeconomic indicators of Ukrainian economy]. (n.d.). *Derzhavnyi komitet statystyky Ukrainy – State statistics service of Ukraine*. Retrieved from <http://www.ukrstat.gov.ua> [in Ukrainian].
11. Byuleten Natsionalnoho banku Ukrainy. (2006-2015). [Bulletin of the National Bank of Ukraine]. *bank.gov.ua*. Retrieved from: <http://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=> [in Ukrainian].
12. Natsionalni rakhunky [National accounts]. *Derzhavnyi komitet statystyky Ukrainy – State statistics service of Ukraine*. Retrieved from http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/menu/menu_u/nac_r.htm [in Ukrainian].
13. Derzhavnyi ta harantovanyi derzhavnyi borh Ukrainy stanom na 31.12.2015 [State and guaranteed public debt of Ukraine as of 12.31.2015]. *minfin.gov.ua*. Retrieved from http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive/main?cat_id=224493 [in Ukrainian].
14. Varnaliy, Z.P., & Mazur, I.I. (2014). Reiderstvo v Ukraini: peredumovy ta shlyakhy podolannia [Raiding in Ukraine: preconditions and remedies]. *Stratehichni priorityety – Strategic priorities*, 2(3), 34-45 [in Ukrainian].
15. National Institute for strategic studies. (2013). *Vyvedennia kapitaliv z Ukrainy: masshtaby ta napriamky zapobihannia [The withdrawal of capital from Ukraine: the scope and direction of prevention]*. Kyiv: National Institute for strategic studies [in Ukrainian].
16. The FDI Markets Database. *The financial times*. Retrieved from <https://www.fdimarkets.com/explore/?p=country> [in English].

Т.Н. Мельник, д-р экон. наук, профессор, заведующий кафедрой международных экономических отношений, Киевский национальный торгово-экономический университет (г. Киев, Украина);

К.Г. Касянок, аспирант кафедры международных экономических отношений, Киевский национальный торгово-экономический университет (г. Киев, Украина)

Проблемы привлечения и использования международных инвестиций в экономике Украины

В статье определены основные факторы, препятствующие привлечению и эффективному использованию иностранных инвестиций в национальной экономике. Проведен регрессионный анализ для исследования влияния интернальных и экстернальных факторов на изменение показателя международной инвестиционной позиции. Даны практические рекомендации по противодействию негативному влиянию факторов на международную инвестиционную позицию, предложены меры по активизации привлечения и повышения эффективности использования иностранных инвестиций.

Ключевые слова: иностранные инвестиции, международная инвестиционная позиция, сбережения, источники инвестиций, экономический рост, фондовый рынок.

T.M. Melnyk, Doctor of Economics, Professor, Head of the International Economic Relations Department, Kyiv National University of Trade and Economics (Kyiv, Ukraine);

K.G. Kasianok, PhD Student of International Economic Relations Department, Kyiv National University of Trade and Economics (Kyiv, Ukraine)

Problems of attraction and use of international investments in Ukraine economy

The aim of the article. In modern conditions Ukraine, likewise to the majority of developing countries is not able to provide social and economic development by their own financial resources and needs foreign capital inflows. Respectively, the purpose of

this article is to determine the main factors that affect the attraction of foreign direct investments and their effective use in the national economy and develop a model to assess their impact on the FDI volume.

The results of the analysis. By empirically examining, having built a mathematical model in the form of linear regression, it was found a significant correlation between the net international investment position and internal and external factors of the national economy. Furthermore, internal factors play key role in the fluctuation of the FDI amount attracted to the Ukraine's economy in the studied period (2000-2014 years). This fact expands the range of instruments of state regulation and creation a competitive market environment for attracting foreign investments.

To study the nature of internal and external factors impact, and, hence, to identify areas of state influence on attracting foreign investment, there were examined determinants of independent variables in the regression model. Taking into account the statistical data and experts opinions, we can surmise that the main restraining factor for FDI attraction is not the war in the East and social tension in the whole country, however economic factors: the lack of development of private property institution and stock market; washout of capital and profits from domestic companies in favor of the related foreign companies; high interest rates on loans, etc.

All of this points to the fact that in the current circumstances first and foremost, it is advisable to strengthen protection of private property in Ukraine. According to the experience of leading countries, government should provide adequate compensation to foreign investors in case of nationalization of assets and continue to reform the government branches, especially the judiciary and law enforcement in terms of fighting corruption and power abusing. Secondly, in the area of fiscal management public administration should be focused on transparency and simplicity of the tax basis calculation, taking into consideration experience of countries with the most favorable in the world tax systems for doing business. Thirdly, it is necessary to develop national stock market in order to both: effectively reallocate national income among different sectors of the economy, and to attract additional financial resources from the world capital markets.

Conclusions and directions of further researches. All in all, it is clear, that current economic situation in the country requires that the suggested measures are to be implemented systematically, comprehensively and as soon as possible, in order not to let business to adapt to new conditions and develop new schemes to come over the laws.

Keywords: foreign investment, international investment position, savings, investment sources, economic growth, stock market.

Отримано 04.12.2016 р.