

**Данькевич А. П.,**

здобувач Науково-дослідного фінансового інституту

Академії фінансового управління

Міністерства фінансів України,

старший викладач кафедри економічної теорії

Національного університету державної податкової служби України

## **ПРОБЛЕМИ ЗАЛУЧЕННЯ ІНОЗЕМНОГО КАПІТАЛУ ДЛЯ РОЗВИТКУ ВІТЧИЗНЯНОЇ ЕКОНОМІКИ**

*Висвітлено питання залучення іноземного капіталу для розвитку економіки України та забезпечення переходу до інвестиційно-інноваційного типу зростання, в основі якого лежать масштабні інвестиції. Розкрито роль інвестицій, насамперед інноваційного характеру, як підґрунтя стійкого економічного розвитку, що дасть можливість скоротити розрив за основними макроекономічними показниками між Україною і розвинутими країнами, створить передумови для гідного входження нашої країни в Європейський Союз.*

**Ключові слова:** капітал, іноземні інвестиції, інновації, економічний розвиток, ринок фінансових інструментів, міжнародний ринок капіталу, фінансові ресурси.

Процес глобалізації сприяє інтернаціоналізації капіталів. Перерозподіл фінансових ресурсів між країнами відбувається переважно у формі інвестицій та кредитів. Іноземний капітал може привнести в розвиток країни досягнення науково-технічного прогресу і передовий досвід управління соціально-економічними процесами. Приплив закордонних капіталовкладень життєво важливий для досягнення середньострокових цілей, таких як вихід із сучасного кризового стану та початок піднесення економіки. Природно, що українські суспільні інтереси не збігаються з інтересами іноземних інвесторів, отже, важливо залучати капітали таким чином, аби не позбавити їхніх власників особистих мотивацій, одночасно спрямовуючи їхні дії на суспільні цілі. Реальність цього завдання підтверджується світовим досвідом (наприклад, утворення нових індустріальних країн), а також відображається у наукових дослідженнях вітчизняних учених, серед яких варто згадати А. А. Даниленка, О. О. Іваньківа, М. Ю. Рубцову, В. Г. Федоренко, Л. В. Шинкарук. Проте для залучення іноземних інвестицій з метою розвитку економіки потрібно створити нові передумови – відповідну економічну та законодавчу бази, що забезпечать належний інвестиційний клімат у країні. На нашу думку, Україні для залучення іноземних інвестицій на взаємовигідних умовах слід використовувати досвід індустріальних країн.

Дослідники зазначають, що необхідність структурної перебудови економіки України зумовлює нагальну потребу у великих іноземних інвестиціях. У більшості розвинутих країн (зокрема США, Німеччині, Франції, Великобританії) каталізатором інвестиційної активності став саме іноземний капітал, який відіграв значну роль у розвитку та структурній перебудові

ві економіки. Останніми роками ця тенденція особливо характерна для економіки індустріальних країн Південно-Східної Азії. Зокрема, обсяг прямих інвестицій у ці відносно невеликі країни наприкінці 80-х років минулого століття перевищував 20 млрд дол. США. В обсязі промислового виробництва Бразилії питома вага спільних та іноземних підприємств у машинобудуванні, металургії, хімії, нафтохімії перевищує 30 %<sup>1</sup>.

Україна потенційно може бути однією з провідних країн, що залучають іноземні інвестиції, оскільки цьому сприяє її величезний внутрішній ринок<sup>2</sup>. Надходження прямих інвестицій для потреб розвитку національної економіки є важливим індикатором міжнародної привабливості держави, ознакою якості інвестиційного клімату та ключовим показником конкурентоспроможності на міжнародному ринку капіталу. Разом з тим іноземні інвестиції індиферентні до проблем національної економіки та в разі неналежного національного моніторингу і контролю можуть нести певні загрози для неї<sup>3</sup>.

До позитивних наслідків залучення іноземного капіталу можна віднести створення нових виробничих потужностей, зокрема збільшення обсягів виробництва, створення додаткових робочих місць, впровадження нових технологій. Утім, імпорт капіталу зумовлює відтік з країни створеної в ній частини доданої вартості.

В умовах глобалізації світової економіки перелив інвестиційних ресурсів відбувається за принципом доцільності, зокрема вони концентруються у регіонах, де ймовірно досягнення найбільшої ефективності. Притік іноземних інвестицій стає одним з ключових критеріїв статусу країни та її входження до світового господарства. Глобалізація останнього та прискорення темпів науково-технічного прогресу спричиняють важливі зміни на ринку міжнародних інвестицій, які пов'язані передусім зі змінами у його структурі.

Однією з характерних тенденцій, що визначають розвиток ринку міжнародних інвестицій у сучасних умовах, є лібералізація міжнародного інвестиційного простору та розробка універсальних норм інвестиційного співробітництва.

Міжнародні інвестиції класифікуються за такими ознаками: джерело походження капіталу; характер використання; термін вкладення; цільове використання. У свою чергу міжнародні інвестиції передбачають узгоджену взаємодію учасників, які належать до різних країн, що може ускладнюватися відмінностями у законодавчих нормах щодо обігу фінансових інструментів залучення капіталу.

Науковці наголошують, що проблема інвестицій багатогранна й актуальна. Адже саме інвестиції відіграють центральну роль в економічному процесі, визначають загальне зростання економіки. У сучасних умовах вони

---

<sup>1</sup> Федоренко В. Г. Інвестознавство : підруч., 3-тє вид., доп. / В. Г. Федоренко – К. : МАУП, 2004. – 480 с.

<sup>2</sup> Іваньків О. О. Політика держави щодо інвестиційної діяльності в Україні та перспективи прямого іноземного інвестування / О. О. Іваньків // Актуальні проблеми економіки. – 2007. – №11 (77). – С. 12.

<sup>3</sup> Мінджун Х. Вплив іноземних інвестицій на економіку України та Китаю / Хуан Мінджун // Інвестиції : практика та досвід. – 2008. – № 16. – С.23.

стають засобом забезпечення умов виходу держави з кризи, структурних зрушень у народному господарстві, технічного прогресу, підвищення якісних показників господарської діяльності на мікро- і макрорівнях<sup>4</sup>.

Утім, однією з головних причин, які стримують іноземних інвесторів, є нестабільність політичної ситуації в Україні, яка виявляється в коливанні політичного курсу держави. Особливо цей фактор важливий для ТНК з Німеччини, США, Великобританії, які не тільки здійснюють господарську діяльність, але певним чином виражають політичну позицію найвпливовіших країн<sup>5</sup>.

Також важливою перешкодою для іноземних інвесторів є недостатньо розвинута інфраструктура ринку фінансових інструментів, а саме відсутність ліквідних фінансових інструментів залучення іноземного капіталу з метою реалізації особливо масштабних інвестиційних проєктів.

З огляду на зазначене стає нагальною реалізація низки заходів з подальшої розбудови ринку фінансових інструментів України, а також поліпшення інвестиційного клімату для залучення іноземних інвестицій на внутрішній ринок. Адже навіть вихід на зовнішні ринки не буде успішним для вітчизняних підприємств без стійкої економічної ситуації усередині країни, розвинутого ринку фінансових інструментів та сприятливого інвестиційного клімату.

Від 1995 р. і донині ринок капіталу в Україні розвивається дискретно і фрагментарно, недостатньо виконуючи основні функції, серед яких: зосередження попиту та пропозиції інвестиційного капіталу, формування справедливої ринкової ціни, використання фінансових інструментів для підтримки розвитку вітчизняної економіки.

З метою сприяння розв'язанню наявних проблем розвитку ринків капіталу розпорядженням Кабінету Міністрів України від 08.11.2007 № 976-р схвалено Концепцію Державної цільової економічної програми модернізації ринків капіталу в Україні<sup>6</sup>.

Цей документ дає ґрунтовне визначення ринку капіталу. Відповідно до Концепції він включає ринок цінних паперів (фондовий ринок) та ринок інших фінансових інструментів (крім інструментів грошового ринку). Концепція також окреслює низку причин відставання національного ринку капіталу, зокрема:

- відсутність скоординованої державної політики щодо перетворення ринків капіталу на один з головних механізмів реалізації інвестиційного потенціалу національної економіки;

---

<sup>4</sup> *Детюк Т. Г.* Інвестиційний клімат в Україні / Т. Г. Детюк // *Економіка та держава*. – 2009. – № 1. – С.31.

<sup>5</sup> *Харламова Г. О.* Вплив прямих іноземних інвестицій на забезпечення розвитку національної економіки України / Г. О. Харламова // *Актуальні проблеми економіки*. – 2007. – №7(73). – С. 174.

<sup>6</sup> Про схвалення Концепції Державної цільової економічної програми модернізації ринків капіталу в Україні : розпорядження Кабінету Міністрів України від 08.11.2007 № 976-р [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=976-2007-%F0>.

- недосконалість законодавства, що регулює діяльність на ринках капіталу;
- недостатня сформованість інфраструктури ринків капіталу;
- наявність проблем у корпоративному секторі та незахищеність прав інвесторів;
- низький рівень торговельної активності на вітчизняному ринку акцій внаслідок того, що контрольні пакети акцій належать великим власникам, незацікавленим у додаткових їх випусках;
- слабкий розвиток сектора інституційних інвесторів, зокрема відсутність інвестиційних банків, потужних інвестиційних компаній, страхових компаній із спеціалізацією на інвестиційному страхуванні, венчурних фондів інноваційного спрямування;
- недостатнє висвітлення інформації про емітентів, професійних учасників ринку цінних паперів, ризики стосовно фінансових інструментів, що ускладнює оцінку інвестором реальної вартості і потенціалу українських підприємств, прийняття ним відповідних рішень;
- відсутність належної концентрації торгівлі цінними паперами та іншими фінансовими інструментами в системі біржової торгівлі<sup>7</sup>.

Серед заходів, спрямованих на модернізацію ринків капіталу в Україні, окремим пунктом визначено подальший розвиток фінансових інструментів, підвищення їх надійності та інвестиційної привабливості. Згідно з Концепцією для цього необхідно:

- поширити досвід випуску середньо- (до п'яти років) і довгострокових (понад п'ять років) державних боргових цінних паперів та вжити заходів для забезпечення їх привабливості, заохочення до розміщення у такі фінансові інструменти коштів банків, недержавних пенсійних фондів, інститутів спільного інвестування, страхових компаній та громадян;
- передбачити випуск спеціальних довгострокових державних облігацій зі строками погашення 10 і більше років та плаваючою купонною ставкою для розміщення в них коштів з накопичувальною пенсійної системи;
- створити умови для обігу цінних паперів вітчизняних емітентів на міжнародних фондових ринках та допуску цінних паперів іноземних емітентів на фондовий ринок України шляхом встановлення кореспондентських відносин за цінними паперами між єдиним центральним депозитарієм та іноземними депозитарними установами;
- запровадити короткострокові операції з державними цінними паперами з метою підвищення їх ліквідності;
- забезпечити розвиток ринку деривативів, що дасть можливість забезпечити хеджування ризиків покупців та продавців базових ак-

---

<sup>7</sup>Про схвалення Концепції Державної цільової економічної програми модернізації ринків капіталу в Україні : розпорядження Кабінету Міністрів України від 08.11.2007 № 976-р [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=976-2007-%F0..>

тивів і сприятиме розвитку товарного та фінансового ринку; визначити межі прямої операційної активності кредитних установ на ринку цінних паперів та інших фінансових інструментів з метою диверсифікації ризиків відповідно до пруденційних норм європейського законодавства;

- сприяти виходу на фондовий ринок боргових цінних паперів широкого кола емітентів, які мають рейтинги незалежних рейтингових агентств не нижче інвестиційного рівня.

Основні пріоритетні напрями розвитку фондового ринку протягом 2006–2010 рр. визначено в Указі Президента України від 24.11.2005 №1648 “Про рішення Ради національної безпеки і оборони України від 29 червня 2005 року “Про заходи щодо поліпшення інвестиційного клімату в Україні”<sup>8</sup>. До них входять:

- удосконалення механізмів захисту прав інвесторів;
- розвиток інструментів ринку цінних паперів;
- зосередження укладання договорів купівлі-продажу цінних паперів на фондових біржах та інших організаторах торгівлі цінними паперами;
- оптимізація національної депозитарної системи;
- удосконалення системи розкриття інформації на ринку цінних паперів;
- розвиток інвестиційної інфраструктури.

Розпорядженням Кабінету Міністрів України від 07.03.2006 № 131-р затверджено План заходів з реалізації Основних напрямів розвитку фондового ринку України на 2006–2010 рр.<sup>9</sup>, де по кожному із зазначених пріоритетних пунктів передбачається низка відповідних заходів. Розглянемо більш детально стан виконання цього Плану.

У рамках виконання заходів з удосконалення механізмів захисту прав інвесторів у березні 2009 р. Верховною Радою України прийнято за основу проект Закону України “Про внесення змін до деяких законів України щодо удосконалення механізму державної реєстрації припинення акціонерного товариства” (№ 2260)<sup>10</sup>.

Законопроектом пропонується удосконалення механізму здійснення державної реєстрації припинення діяльності юридичних осіб, які є акціонерними товариствами та емітентами цінних паперів, зокрема шляхом

---

<sup>8</sup> Про рішення Ради національної безпеки і оборони України від 29 червня 2005 року “Про заходи щодо поліпшення інвестиційного клімату в Україні” : указ Президента України від 24.11.2005 №1648/2005 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [www.rada.gov.ua](http://www.rada.gov.ua).

<sup>9</sup> План заходів з реалізації Основних напрямів розвитку фондового ринку України на 2006–2010 роки : розпорядження Кабінету Міністрів України від 07.03.2006 № 131-р [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [www.rada.gov.ua](http://www.rada.gov.ua).

<sup>10</sup> Про прийняття за основу проекту Закону України про внесення змін до деяких законів України щодо удосконалення механізму державної реєстрації припинення акціонерного товариства : проект постанови Верховної Ради України від 17.04.2008 № 2260/п [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [www.rada.gov.ua](http://www.rada.gov.ua).

внесення відповідного запису до Єдиного державного реєстру юридичних осіб та фізичних осіб – підприємців. Відповідні зміни вносяться до Законів “Про державну реєстрацію юридичних осіб та фізичних осіб – підприємців”<sup>11</sup> та “Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні”<sup>12</sup>.

Документ передбачає обов’язковість подання документів Державній комісії з цінних паперів і фондового ринку (ДКЦПФР) про скасування реєстрації випуску цінних паперів або відсутність такої для державної реєстрації припинення діяльності юридичних осіб.

Законопроект також розширює перелік підстав для ухвалення судового рішення про припинення діяльності юридичної особи. Зокрема, до таких підстав пропонується віднести ненадання акціонерним товариством протягом двох років поспіль до Держкомісії з цінних паперів і фондового ринку регулярної інформації; непроведення акціонерним товариством протягом двох років поспіль загальних зборів акціонерів або нескликання протягом року загальних зборів акціонерів.

Крім того, у законопроекті пропонується надати право Комісії з цінних паперів і фондового ринку звертатися до суду із заявою про припинення діяльності акціонерних товариств у випадках, передбачених законом.

У 2007–2008 рр. Верховним Судом України вжито низку заходів щодо забезпечення законності при розв’язанні корпоративних спорів та посилення боротьби з рейдерством. Адаже ініціювання численних корпоративних конфліктів стало можливим також через неоднакове застосування законів судами при вирішенні справ цієї категорії, а нерідко – з ухваленням незаконних та необґрунтованих судових рішень.

У рамках заходів щодо подальшого розвитку інструментів ринку цінних паперів важливим видається запровадження системи рейтингування суб’єктів господарювання та інструментів фондового ринку, що власне і передбачає План заходів з реалізації Основних напрямів розвитку фондового ринку України на 2006–2010 рр.

У 2004 р. Державна комісія з цінних паперів і фондового ринку намагалася запровадити обов’язкове рейтингування емітентів облігацій. Так, згідно з її постановою “Про впровадження системи обов’язкового рейтингування суб’єктів і інструментів фондового ринку” від 08.12.2004 № 542, “...емітенти для реєстрації випусків облігацій в ДКЦПФР повинні були надавати звіт уповноваженого комісією рейтингового агентства про рівень кредитного рейтингу відповідного випуску облігацій”.

Але 27 липня 2005 р. Міністерство юстиції України скасувало рішення про державну реєстрацію рішення ДКЦПФР “Про впровадження системи обов’язкового рейтингування суб’єктів і інструментів фондового ринку” (№ 542). Це сталося внаслідок того, що Державний комітет з питань регу-

<sup>11</sup> Про прийняття за основу проекту Закону України про внесення змін до деяких законів України щодо удосконалення механізму державної реєстрації припинення акціонерного товариства : проект Постанови Верховної Ради України від 17.04.2008 № 2260/П [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [www.rada.gov.ua](http://www.rada.gov.ua).

<sup>12</sup> Там само.

ляторної політики і підприємництва надіслав до міністерства листа з вимогою скасувати це рішення як таке, що ухвалене з порушеннями вимог Закону України “Про основи державної регуляторної політики у сфері господарської діяльності” (зокрема, воно не було опубліковане)<sup>13</sup>.

У липні 2005 р. Антимонопольний комітет (АМК) України рекомендував ДКЦПФР скасувати обов’язкове рейтингування емітентів облігацій, оскільки воно призвело до порушення принципів економічної конкуренції. Адже, за даними АМК, процедура проведення Комісією тендера, в якому перемогла компанія “Кредит-Рейтинг”, була непрозорою і мала дискримінаційний характер щодо решти потенційних учасників ринку.

Найбільш активні банки – учасники фондового ринку України теж не підтримали це рішення ДКЦПФР і звернулися до державних органів влади з проханням сприяти скасуванню зазначеного нормативного акта. На їхню думку, необхідність обов’язкового отримання рейтингу емітентом облігацій в уповноваженому ДКЦПФР рейтинговому агентстві є надуманою, оскільки основні учасники українського ринку облігацій – це професійні гравці: банки і торговці цінними паперами, які мають можливість самостійно оцінювати ризики операцій з цінними паперами емітента без урахування думки уповноваженого рейтингового агентства.

Сьогодні учасники фондового ринку наголошують на тому, що створення інституту рейтингування необхідне, проте потребує спільної роботи учасників фондового ринку та інших зацікавлених сторін.

Як відомо, фундаментом регульованого ринку капіталу є своєчасне розкриття достовірної інформації емітентами цінних паперів, що забезпечує наявність у них достатніх даних для прийняття обґрунтованих рішень стосовно інвестицій. Уряд України, ДКЦПФР та учасники ринку визнають, що перехід до міжнародних стандартів розкриття інформації є необхідним, і визначають цей напрям як один з найбільш пріоритетних для розвитку вітчизняного ринку капіталу.

Так, у рамках заходів щодо вдосконалення системи розкриття інформації на ринку цінних паперів Планом заходів з реалізації Основних напрямів розвитку фондового ринку України на 2006–2010 рр. передбачено проведення аналізу відповідності системи розкриття інформації на ринку цінних паперів міжнародним стандартам (IOSCO).

Серед заходів, які сприяють наближенню національних стандартів до вимог Міжнародної організації комісій з цінних паперів (IOSCO), важливого значення надається створенню нової Електронної системи комплексного розкриття інформації (ЕСКРІН), яку впроваджує ДКЦПФР за підтримки Проекту USAID “Розвиток ринків капіталу”. Вона покликана спростити процес подання емітентами звітної інформації та надавати швидкий і безоплатний доступ до неї широкому загалу інвесторів. Система також забезпечує відповідність процесу подання звітності Закону України “Про

---

<sup>13</sup> Скасовано обов’язкове рейтингування суб’єктів і інструментів фондового ринку // ua.proua.com. – 19.08.2005 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ua.proua.com/news/2005/08/19/105905.html>.

цінні папери та фондовий ринок” і міжнародним стандартам, закріпленим у принципах IOSCO і Директивах Європейського Союзу<sup>14</sup>.

У процесі розробки концепції зазначеної системи було розглянуто і проаналізовано електронні системи, впроваджені регуляторами Росії, Польщі, Великобританії та США з метою створення в Україні системи, яка базується на передовому міжнародному досвіді та найсучасніших інформаційних технологіях, відповідає національному законодавству, не створює надмірного навантаження для компаній і не потребує витрат, подає документ в електронному вигляді, який можна легко прочитати і який є корисним для широкого кола користувачів.

Ця система передбачає подання через мережу інтернет проспектів емісії, звітів про результати розміщення цінних паперів, річних звітів, квартальних звітів за кожний з перших трьох кварталів року та розширеного переліку особливої інформації у новому форматі й одночасне розкриття цієї інформації на веб-сайті ДКЦПФР для широкого загалу, інвесторів та інших учасників ринку на безоплатній основі й у режимі реального часу.

Насамкінець слід наголосити, що ринок фінансових інструментів України може стати ефективним механізмом обігу фінансових ресурсів та сприятиме економічному розвитку лише при забезпеченні належних умов для інвестицій та надійного захисту інтересів інвесторів. Механізм залучення іноземних інвестицій для розвитку вітчизняної економіки необхідно будувати на таких принципах:

- максимальна реалізація потенційних можливостей ринку фінансових інструментів щодо мобілізації та розміщення фінансових ресурсів у перспективні сфери національної економіки, що сприятиме її піднесенню та задоволенню життєвих потреб населення;
- забезпечення необхідних умов (соціально-політичних, економічних, правових) для реалізації інтересів суб'єктів ринку фінансових інструментів та захисту їхніх майнових прав;
- створення гнучкої та ефективної системи регулювання ринку цінних паперів;
- запровадження надійного дієвого механізму обліку і контролю, запобігання і профілактики зловживань та злочинності на ринку фінансових інструментів;
- створення розвинутої правової інфраструктури, забезпечення діяльності ринку фінансових інструментів, що чітко регламентуватиме правила поведінки і взаємовідносин його суб'єктів;
- надання інвесторам вичерпної і доступної інформації, що стосується умов випуску та обігу фінансових інструментів, гласності фінансово-господарської діяльності емітентів, усунення проявів дискримінації учасників ринку фінансових інструментів;

---

<sup>14</sup> Електронна система комплексного розкриття інформації // Цінні папери України. — 2007. — № 37 (480). — 4 жовт. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : [http://www.securities.org.ua/securities\\_paper/review.php?id=480 &pub=3209](http://www.securities.org.ua/securities_paper/review.php?id=480 &pub=3209).



- забезпечення необхідної свободи підприємницької діяльності інвесторів, емітентів і посередників, створення умов для змагання за найвигідніше залучення вільних фінансових ресурсів і встановлення немонопольних цін на послуги фінансових посередників, забезпечення контролю за дотриманням правил добросовісної конкуренції на ринку фінансових інструментів;
- створення рівних можливостей і спрощення умов доступу інвесторів та позичальників на ринок фінансових ресурсів, недопущення монопольних проявів дискримінації прав і свобод суб'єктів ринку фінансових інструментів.