

О. Федорчак

СУЧАСНІ ФОРМИ ІНОЗЕМНИХ ІНВЕСТИЦІЙ ЯК ОБ'ЄКТИ ДЕРЖАВНОГО РЕГУЛЮВАННЯ

Розглянуто сутність сучасних форми іноземних інвестицій. Розширено існуючу класифікацію інвестицій шляхом включення нових класифікаційних позицій (“brown field” та “green field” інвестицій). Описано особливості зазначених видів інвестицій та основні моделі і режими їх державного регулювання.

Ключові слова: інвестиції, класифікація інвестицій, “brown field” та “green field” інвестицій, моделі та режими їх державного регулювання.

Після проголошення незалежності України, коли країна оголосила про перехід від планової до ринкової економіки, багато державних виробничих підприємств були залучені в бурхливий процес приватизації, що став потенційно цікавим для іноземних і вітчизняних інвесторів. Внутрішній ринок почав ставати все більш привабливим для іноземних інвесторів і приплив прямих іноземних інвестицій в Україну значно збільшився. У сучасних умовах господарювання, коли економічна система України відчуває значний дефіцит обсягу заощаджень та капітальних вкладень, прямі іноземні інвестиції розглядаються як одне із основних джерел фінансування економічного розвитку. З огляду на це, дослідження сучасних форм іноземних інвестицій, їх впливу на економічний розвиток України та моделей і режимів їх державного регулювання є своєчасним та актуальним.

Теоретичні та методологічні аспекти, що стосуються проблематики залучення прямих іноземних інвестицій, широко висвітлені в літературі, починаючи від підвалин, закладених у працях Дж. Кейнса, Дж. Кларка, Р. Коуза, Д. Рікардо, П. Самуельсона, Ж. Сея, А. Сміта, І. Фішера та інших засновників класичної і сучасної економічної думки.

Проблематика інвестицій та інвестиційної діяльності в умовах перехідної економіки розглядалася також у працях вітчизняних учених: І. Бланка, Л. Борщ, Т. Майорової, В. Мартиненка, М. Мельник, А. Мерзляк, А. Пересади, В. Федоренка та інших.

Високо оцінюючи внесок зазначених науковців у питання, що досліджуються, необхідно зауважити, що вітчизняні дослідження з окресленої тематики здебільшого спрямовані на вивчення загального припливу іноземних інвестицій в економіку України і не деталізують їх за типом і режимом входження. На сьогодні у вітчизняній науковій літературі та законодавстві відсутнє ґрунтовне тлумачення сутності сучасних форм іноземних інвестицій (“green field” та “brown field” інвестицій) та їх державного регулювання. Водночас в іноземній англомовній літературі триває дискусія щодо переваг того чи іншого їх виду.

Метою статті є аналіз сутності сучасних форм іноземних інвестицій, таких як “green field” та “brown field” інвестиції, вивчення їх особливостей та впливу на економічне зростання України, а також розгляд основних моделей та режимів їх державного регулювання.

У сучасній літературі з економіки та державного управління існують різні підходи щодо змісту та класифікації інвестицій. Походження терміна “інвестиції” (англ. “investment”) більшість науковців пов'язують із латинським словом “invest”, що означає “вкладати”. Так, М. Мельник наводить низку підходів до розуміння сутності поняття

“інвестиція”, відповідно до яких “інвестиції” розглядаються як: “вкладення капіталу”, як “розміщення капіталу”, як “експорт капіталу”, як “обмін капіталу”, як “витрати”, як “ресурси” та як “економічна категорія” [1].

Можна наводити ще й інші трактування поняття «інвестиції», але загалом усі вони зводяться до того, що інвестиції – це вкладення капіталу в об’єкти інвестування з метою отримання прибутку (доходу) або досягнення соціального ефекту в майбутньому.

У науковій літературі є також низка підходів до класифікації інвестицій. Найпоширенішим є поділ інвестицій на: реальні та фінансові, прямі і непрямі, внутрішні та зовнішні, короткострокові і довгострокові, приватні та державні, вітчизняні й іноземні, прямі та портфельні, комерційні та некомерційні.

Найбільш вдалу спробу узагальнення підходів до класифікації інвестицій подано у працях І. Безп’ятої [2] та Т. Говорушко [3]. На основі аналізу цих робіт, нами узагальнено існуючу класифікацію інвестицій (табл. 1).

Таблиця 1

Класифікація інвестицій

Ознаки класифікації	Види інвестицій
1	2
Об’єкт інвестування	– реальні – вкладення коштів у матеріальні та нематеріальні активи; – фінансові – вкладення коштів у цінні папери
Тип участі інвестора	– прямі – безпосередня участь інвестора у виборі об’єктів інвестування; – непрямі – вкладення капіталу інвестором через посередників
Підприємство-інвестор	– внутрішні – вкладення капіталу в активи самого підприємства; – зовнішні – вкладенням капіталу в активи інших підприємств
Форма власності капіталу	– приватні – вкладення капіталу фізичних і юридичних осіб; – державні інвестиції – вкладення бюджетних коштів, коштів державних позабюджетних фондів
Мета інвестування	– комерційні – вкладення капіталу в інвестиційні проекти або фінансові інструменти з метою отримання прибутку; – некомерційні – вкладення капіталу пов’язане з метою отримання соціального, екологічного та іншого ефекту, без отримання прибутку
Джерело залучення капіталу	– вітчизняні – вкладання вітчизняного капіталу фізичними та юридичними особами на території держави; – закордонні – вкладання вітчизняного капіталу в об’єкти інвестування за межами території держави; – іноземні – вкладання капіталу іноземними юридичними і фізичними особами, державами, міжнародними організаціями на території держави-реципієнта; – спільні – вкладення, що здійснюються спільно суб’єктами приймаючої держави та іноземних держав
Роль в економіці	– валові інвестиції – це загальний обсяг спожитого, використаного, вибулого в процесі виробництва капіталу та чистого приросту капіталу; – чисті інвестиції – це лише чистий приріст капіталу протягом року
Період інвестування	– короткострокові – вкладення капіталу на період до 1 року; – довгострокові – вкладення капіталу на період більше за 1 рік
Тип участі інвестора	– прямі – вкладення капіталу в майно, основні і оборотні засоби, нематеріальні активи, цінні папери, як правило, довгострокового спрямування, із забезпеченням контролю над об’єктом інвестування; – портфельні – вкладення лише в цінні папери короткострокового і часто спекулятивного спрямування, з метою отримання підвищеного доходу, без реального контролю інвестора над об’єктом інвестування

Закінчення табл. 1

1	2
Рівень ризику	<ul style="list-style-type: none"> – безризикові – вкладення коштів у об'єкти інвестування, в яких відсутній реальний ризик втрати капіталу або очікуваного доходу і практично гарантовано отримання чистого прибутку; – ризикові – вкладення капіталу в найбільш ризикові проекти або фінансові інструменти інвестування
Тип використання капіталу	<ul style="list-style-type: none"> – первинні інвестиції – використання сформованого для інвестиційних цілей капіталу за рахунок власних і позикових фінансових ресурсів; – реінвестиції – повторне вкладення капіталу за умови попереднього його вивільнення в процесі реалізації проектів; – дезінвестиції – вилучення інвестованого капіталу з обороту без подальшого його використання в інвестиційних цілях
Режим оподаткування	<ul style="list-style-type: none"> – з загальним (національним) режимом оподаткування; – з пільговим режимом оподаткування (податкові канікули, податковий кредит, прискорена амортизація, інвестиційні субсидії тощо)
Наміри інвестора	<ul style="list-style-type: none"> – явні – юридично правильно оформлені вкладення капіталу; – приховані – оформлені у вигляді перетоку капіталу між філіями компаній, вивіз капіталу через цінні папери; – “чорні” – незаконно отримані кошти
Тип інтеграції	<ul style="list-style-type: none"> – горизонтальні – це прямі інвестиції в підприємства в межах однієї галузі для виробництва продукції, що раніше вироблялася інвестором; – вертикальні – це інвестиції в галузі, що належать до різних стадій виробництва окремого продукту (постачання, виробництва і збуту); – конгломератні – інвестиції, які полягають у диверсифікації діяльності і не пов'язані з діяльністю підприємства, яке інвестує
Геополітична спрямованість	<ul style="list-style-type: none"> – трансконтинентальні – це прямі капітальні вкладення в країну, що знаходиться далеко від країни материнської компанії; – транснаціональні – прямі вкладення, часто в сусідню країну
Галузева спрямованість	<ul style="list-style-type: none"> – інвестиції в розрізі галузей і сфер діяльності відповідно до їх класифікатора

Найбільше уваги у вітчизняній літературі приділяється класифікації інвестицій за об'єктом вкладення. За цією ознакою інвестиції поділяють на реальні (спрямування ресурсів у матеріальні та нематеріальні активи) та фінансові (вкладення у різні фінансові інструменти). В Україні переважною формою інвестування є реальні інвестиції. Але необхідно враховувати, що за умов нестабільної податкової політики та інфляції ефективність реального інвестування суттєво знижується з одночасним зростанням інвестиційних ризиків. У ці періоди ефективнішими є фінансові інвестиції.

Основою вкладення іноземного приватного капіталу є прямі та портфельні іноземні інвестиції, які, на відміну від позик і кредитів, не збільшують зовнішній борг держави, а сприяють розвитку виробництва.

Теорія прямих іноземних інвестицій порівняно молода, оскільки розвинулась в 60-х рр. XX ст., після того, як С. Хаймер розділив інвестиції на прямі та портфельні. Перші з них передбачають інвестиції здебільшого у матеріальні та нематеріальні активи із забезпеченням контролю над об'єктом інвестування; в той час як другі означають інвестування у фінансові активи, з метою отримання підвищеного доходу, без контролю над об'єктом.

В іноземній економічній літературі виокремлюють такі нові форми прямих іноземних інвестицій: 1) “green field investment” – інвестиції у створення нових активів;

2) “brown field investment” – придбання вже існуючих активів [4]. Тематика залучення “green field” та “brown field” інвестицій розглядається іноземними авторами в різних аспектах. Про переваги певного типу інвестування висловлюються полярні думки. Тому розглянемо особливості кожного типу іноземного інвестування детальніше.

1. “Brown field” інвестиції (англ. “brown field investment”) є формою прямих іноземних інвестицій в існуючі об’єкти, які передбачають купівлю вже існуючого об’єкта або його частки в обсязі, що дасть змогу інвестору брати участь в його управлінні. Зауважимо, що дуже часто замість терміна “brown field investment”, в іноземній літературі використовують термін “cross-border mergers and acquisitions (M&As)” (укр. “злиття і поглинання”). Ці терміни вживаються як синоніми, тому в подальших роботах використовуватимемо термін “brown field” інвестиції, хоча припускаємо, що термін “M&As” стосується, як правило, придбання успішних діючих підприємств і установ.

Термін “brown field” означає використання раніше побудованих об’єктів, які колись були призначені для інших цілей. Це особливо актуально в тих випадках, коли попереднє використання об’єкту дуже близьке за своїм змістом до його нового передбачуваного використання. Побічним ефектом таких інвестицій часто є те, що сама земля, на якій розташований об’єкт, може бути “забруднена” попередньою діяльністю. Місця, які значно забруднені небезпечними відходами, не можуть бути об’єктами “brown field” інвестицій. Тому держава повинна гарантувати інвестору належну “якість” таких об’єктів.

Прийняття рішення про здійснення “brown field” інвестицій стосуються насамперед випадків, коли купити існуючий об’єкт є економічно більш вигіднішим, ніж побудувати його “з нуля”. Придбання місцевого підприємства або його частини може також відбуватися у межах приватизаційних процесів у цій країні. Обсяг інвестицій типу “brown field” в країнах Центральної і Східної Європи істотно зріс на рубежі тисячоліття унаслідок масштабних приватизаційних процесів.

“Brown field” інвестиції можуть означати купівлю не тільки ґрунту, будівель і обладнання, але також низки торгових контактів або прав на використання місцевої торгової марки. Доволі часто придбане підприємство вимагає модифікації, модернізації та додаткових інвестиційних витрат і організаційних покращань. Зазвичай у придбаному підприємстві, принаймні в початковий період, залишається частина старих працівників. Це уможливує краще пристосування виробництва і маркетингових дій, здійснюваних після закупівлі, до специфіки і потреб місцевих споживачів.

2. “Green field” інвестиції (англ. “green field investment”) є формою прямих іноземних інвестицій, які передбачають розміщення капіталу в нові об’єкти, з метою здійснення господарської діяльності “з нуля”. Термін “green field” означає, що будівництво нового об’єкта буде здійснюватися буквально на “зеленому полі”, наприклад на порожніх пасовищах, покритих травою. “Green field” інвестиції охоплюють: будівництво з самого початку нових виробничих потужностей, центрів збуту, офісів, житлових приміщень та інших фізичних структур, на місцевості, де жодних попередніх об’єктів не існувало.

У рамках цих інвестицій, будівництво робиться за власним унікальними технологіями, співробітники проходять навчання за чіткими стандартами, якість виготовлення і продажу продукції є під жорстким контролем інвестора. Цей тип інвестицій часто вимагає наявності доступу до ресурсів на місцевому ринку та розвиненої інфраструктури. Нерозвиненість ринкової інфраструктури може бути перешкодою для ефективного надходження “green field” інвестицій в країну.

На відміну від “brown field” інвестицій, які передбачають купівлю або оренду існуючих об’єктів і земельних ділянок за порівняно низькими цінами, “green field” інвестиції “тягнуть за собою” більш високі витрати та ризики. У довгостроковій перспективі, один із найбільших ризиків таких інвестицій пов’язаний із політичною та економічною нестабільністю приймаючої країни. Будь-які негативні обставини або події можуть стати фінансово руйнівними для цих інвестицій. Меншими ризиками для “green field” інвестицій є перевитрати, пов’язані з будівництвом, проблеми з дозволами та труднощами в доступі до ресурсів і місцевої робочої сили. Тому, компанії, які планують “green field” інвестиції, як правило, заздалегідь вкладають значні кошти і витрачають багато часу на проведення досліджень для визначення доцільності та економічної ефективності інвестицій, вивчення місцевого ринку збуту, передбачуваної конкурентної ситуації, а також тенденції змін середовища.

Країни, що розвиваються, як правило, залучають потенційні компанії з пропозиціями податкових пільг, субсидій та інших стимулів щодо збільшення обсягів “green field” інвестицій. Таке стимулювання “green field” інвестицій у короткостроковій перспективі може призвести до зниження податкових надходжень до бюджету. Проте впровадження нових технологій, створення нових робочих місць та інші економічні вигоди від цих інвестицій можуть забезпечити позитивну прибутковість бюджету в довгостроковій перспективі.

Спроба обчислити величини “green field” та “brown field” інвестицій створює численні проблеми, оскільки відповідні дані збираються різними установами, слідуючи різним правилам і методикам розрахунку. Дуже рідко статистика окремої країни, реєструючи прямі іноземні інвестиції, окремо виділяє “green field” та “brown field” інвестиції. Наприклад, Державний статистичний комітет України реєструє приплив прямих іноземних інвестицій за такими їх видами: грошові депозити, цінні папери, погашення боргу, реінвестицій дохід, рухоме і нерухоме майно, нематеріальні активи, переоцінка капіталу, приватизація державного майна, передача права власності тощо [5].

Інформацію про загальну кількість надходжень прямих іноземних інвестицій та дані щодо їх розподілу окремо на “green field” та “brown field” можна отримати зі звітів міжнародних організацій. Проте, при розмежуванні цих форм інвестицій міжнародними установами, також існує низка проблем і протиріч. Річ у тім, що різні міжнародні організації по-різному визначають склад прямих іноземних інвестицій, тому розраховані ними величини “green field” та “brown field” інвестицій не завжди співпадатимуть.

Загальноприйнятим є підхід до визначення величини “green field” інвестицій, запропонований UNCTAD. Ця організація визначає величину “green field” інвестицій шляхом вирахування “brown field” інвестицій від загального припливу прямих іноземних інвестицій.

Ще одна міжнародна організація, ІМФ, визначає загальний обсяг прямих іноземних інвестицій як суму продажів, реінвестованих доходів, а також потоків іншого капіталу (здебільшого кредитів всередині компаній). З огляду на це, стає очевидним, що різниця між загальним обсягом прямих іноземних інвестицій та інвестиціями “brown field” не збігатиметься з обсягом інвестицій “green field”. Хоча, як показує практика, дані UNCTAD за сукупністю припливу прямих іноземних інвестицій та дані, надані ІМФ, приблизно збігаються. Це пояснюється тим, що частка реінвестованих доходів та іншого капіталу є не суттєвим компонентом загального обсягу іноземних інвестицій.

На жаль, в Україні збереглося другорядне ставлення до “green field” інвестицій на сьогодні. В українському законодавстві відсутнє визначення понять “green field” та “brown field investment”. Окрім того, офіційна вітчизняна статистика не дає повного уявлення про реальні обсяги і структуру “green field” та “brown field” інвестицій в Україні, не кажучи вже про їх інституційне забезпечення.

За даними іноземних експертів UNCTAD, у 2015 р. в Україні було зареєстровано 25 нових інвестиційних проектів, що удвічі менше за 2014 р., та на чверть менше за 2013 р. (тоді як у 2015 р. у Росії налічувався 201 “green field” проект, у Польщі – 234, у Румунії – 189) (табл. 2) [6].

Таблиця 2

“Brown field” та “green field” інвестиції в Україні, млн дол. США

FDI	Іноземні інвестиції	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
FDI в Україну	Прямі іноземні інвестиції,	10913	4816	6495	7207	8401	4499	140	2961
	“Brown field” інвестиції	5931	145	322	1400	434	-169	7	6
	“Green field” інвестиції	7644	4463	4062	2869	3061	4876	1102	539
	“Green field” проекти, шт.	–	95	116	73	64	111	49	25
FDI з України	Прямі іноземні інвестиції,	1010	162	736	192	1206	420	111	51
	“Brown field” інвестиції	993	6	40	106	276	597	-122	460
	“Green field” інвестиції	2617	754	1063	901	1429	1211	337	780
	“Green field” проекти, шт.	–	27	28	25	27	30	17	38

К. де Рої досліджує основні причини, що спонукають фірму інвестувати в нові чи існуючі об’єкти. Серед таких причин дослідник виділяє:

1) інтенсивність конкуренції в приймаючій країні (в умовах жорсткої конкуренції “brown field” інвестиціям легше адаптуватися до місцевих умов);

2) рівень технологічного прогресу материнської компанії (компанії, що мають сильніші технологічні можливості, ніж конкуренти, більш імовірно, будуть інвестувати в “green field” проекти);

3) навик управління і навчання персоналу (“green field” інвестиції вважають більш ефективним способом передачі навиків управління і навчання);

4) організаційну культуру (передача організаційної культури від материнської компанії до іноземної дочірньої компанії може виявитися непростим завданням в умовах здійснення “brown field” інвестицій);

5) культурну дистанцію між країнами (чим менша культурна дистанція між країнами, тим легше вкладати кошти в “brown field” проекти);

6) вартість і час (інвестування “brown field” забезпечує менший рівень витрат часу і коштів; при “green field” інвестиціях є значні витрати часу, коли компанія повинна докладати значних зусиль на вивчення “правил гри”).

Підсумовуючи, дослідник робить висновок, що компанії, яка вкладає “brown field” інвестиції, легше адаптуватися до інституційного середовища приймаючої країни.

Придбання існуючої компанії з досвідченим персоналом і хорошими зв'язками на місцевому ринку може виявитися простішим, ніж починати нову справу з нуля [7].

На основі аналізу роботи К. де Рої, нами виявлено переваги та недоліки кожної з форм іноземних інвестицій для інвесторів (табл. 3).

Таблиця 3

Переваги та недоліки “brown field” та “green field” інвестування

	Переваги	Недоліки
“Brown field” інвестиції	<ul style="list-style-type: none"> – короткострокові грошові вкладення; – миттєвий доступ до місцевого ринку; – наявність кваліфікованих робітників; – наявність ліцензій і дозволів; – миттєве отримання інформації про технології, клієнтів, постачальників; – миттєвий “бренд”; – наявність на 1 конкурента менше; – збільшення і розширення знань 	<ul style="list-style-type: none"> – відсутність гарантування стабільності; – важкість досягнення довгострокових цілей; – можливість придбання існуючих прихованих проблеми разом з купівлею компанії; – некваліфіковані працівники компанії; – можливе використання застарілих технологій; – невідповідність постачальників вимогам; – невисокої якості бренд; – висока вартість придбання; – змішування корпоративних культур; – постійне навчання місцевого керівництва; – приховані податкові та правові проблеми
“Green field” інвестиції	<ul style="list-style-type: none"> – економія за рахунок ефекту масштабу (щодо виробництва, збуту, фінансів, досліджень і розробок, закупівель та транспортування); – більший контроль над всіма аспектами бізнесу; – можливість реалізації найкращої довгострокової стратегії; – можливість вибору надійного постачальника; – можливість співпраці з відповідними органами влади з самого початку; – повний контроль над брендом та персоналом 	<ul style="list-style-type: none"> – висока вартість створення нового об'єкту; – важкість подолання конкуренції; – довготривалий процес входження на ринок; – високовартісні бар'єри для входу на ринок; – несприятлива політика уряду приймаючої країни в короткостроковій перспективі

В іноземній науковій літературі також висловлюються полярні думки щодо впливу “brown field” та “green field” інвестицій на продуктивність придбаних компаній та економіку приймаючої країни. Так, на думку А. Ашраф та інших науковців, іноземні інвестори віддають перевагу придбанню успішних діючих підприємств і фінансових установ (“brown field” інвестиціям) над створенням “з нуля” нових проектів (“green field” інвестиціями). Використовуючи дані для 123 країн за період 2003 – 2011 рр., дослідники виявили, що інвестування в нові проекти не надає статистично значного впливу на продуктивність створених підприємств, в той час як придбання діючих компаній робить сильний і позитивний вплив на продуктивність компаній [8].

Діаметрально протилежної думки стосовно впливу “злиттів і поглинань” (“brown field” інвестицій) дотримується вітчизняний дослідник О. Шаров, який негативно оцінює присутність російського капіталу в Україні. На думку вченого, в Україні є загроза економічній безпеці у контексті експансії російського капіталу і розширення контролю над вітчизняними компаніями у стратегічних галузях. Так, “найбільша небезпека виникла в галузі енергетики. Російські інвестори шляхом придбань і поглинань, встановили контроль над трьома найбільшими і найсучаснішими українськими нафтопереробними заводами та контролюють майже три чверті вітчизняних АЗС. Загалом, російський капітал у 2001 – 2006 рр. контролював понад 90% українського ринку нафтопереробки. Хоча у 2006 – 2008 рр. ситуація дещо змінилася (частка російського капіталу знизилася до 40%), проте його домінування призвело до монополізації ринку, що спонукає виникнення регулярних паливних криз. Загрозливий стан також склався також у сфері телекомунікацій, у якій значну роль відіграють компанії з російським капіталом. Так, у 2003 р. російська компанія МТС придбала 100% акцій УМС (лідера ринку мобільного зв’язку України). Згодом, новостворена компанія була звинувачена у передачі персональних даних українських абонентів на головний сервер Росії” [9].

Аналіз способів приходу російського капіталу в економіку України свідчить, що в Україні переважає спосіб “злиттів і поглинань” (“brown field” інвестиції). Таким чином, попри незначну частку російських інвестицій в економіку України, лише 10,6% (станом на 01.07.2016 р.), російський капітал забезпечив контроль над стратегічно важливими галузями економіки [10].

О. Шаров відзначає, що уряди багатьох європейських країн стурбовані зарубіжним придбанням високоякісних вітчизняних фірм, так званих “cherries” (“вишень”) або “національних чемпіонів”. Тому вони своєчасно втручаються у процеси придбання існуючих компаній іноземцями. Так, у 2005 р. французький уряд успішно запобіг поглинанню американським концерном “Pepsi-Cola” компанії “Danone”, надавши їй статусу “стратегічного підприємства”. Аналогічні приклади можна знайти у практиці інших країн [11].

На думку провідних економістів, інвестиції у нові об’єкти створюють нові капітальні активи і додаткові виробничі потужності, в той час як придбання існуючих об’єктів означають тільки зміну власності існуючих активів з місцевої на іноземну. Так, за К. Макконнеллом, “інвестиції в нові проекти передбачають нове будівництво чи створення нових капітальних активів, утворення яких створює нові робочі місця і збільшує дохід. Купівля та перепродаж цінних паперів, валюти, товарів, або фізичних активів не вважаються інвестиціями, тому що такі угоди означають просту передачу прав власності на уже існуючі активи” [12].

Цікавим з цього приводу може бути праця Ф. Хармса та П. Меана. Автори дослідили вплив прямих іноземних інвестицій на економічне зростання в країнах, що розвиваються, проводячи різницю між “green field” та “brown field” проектами. Дослідження проводилися для 78 країн світу з низьким і середнім рівнем доходу. Зі списку країн було вилучено країни з населенням менше одного мільйона жителів, а також країни з крайньою макроекономічною нестабільністю, у яких рівень інфляції перевищує 40% (зокрема і Україна).

Дослідження базувалося на використанні рівняння регресії, у лівій частині якого відображався темп зростання реального ВВП на душу населення, а в правій частині – обсяг “brown field” та “green field” інвестицій. Показник ВВП на душу населення брався

до уваги як один із найнадійніших чинників, що визначають економічне зростання. “Brown field” та “green field” інвестиції вимірювалися як % від ВВП. У результаті обчислень було виявлено, що збільшення іноземних інвестицій у нові проекти на 1% підвищує середнє щорічне зростання ВВП майже на 0,5%, у той час як збільшення інвестицій в існуючі проекти не робить істотного впливу на ВВП. Вчені дійшли висновку, що “brown field” інвестиції в країнах, що розвиваються, менш корисні для економічного розвитку, ніж “green field” інвестиції. Хоча обидві форми іноземних інвестицій покращують економічне зростання, кожен долар, вкладений у нові об’єкти, надає сильнішого впливу на зростання виробництва приймаючої країни, ніж долар, інвестований у існуючі об’єкти [13].

Вартою уваги є робота А. Стрельчук, яка досліджувала вплив “green field” та “brown field” інвестицій на економічне зростання регіонів України за 2000 – 2008 рр. Дослідження базувалося на даних про реальний ВВП на душу населення України та інформації про “green field” та “brown field” інвестиції за 9 років. Вибір такого часового горизонту пояснювався наявністю даних. Дані були взяті з Державного комітету статистики України. Усі компоненти прямих іноземних інвестицій, які пов’язані з придбанням, приватизацією та передачею власності, враховувалися як “brown field” інвестиції. У результаті розрахунків було виявлено, що коефіцієнти, пов’язані з “green field” та “brown field” інвестиціями в Україні є позитивними і статистично не відрізняються між собою. Це дало змогу автору зробити висновок, що обидві форми іноземних інвестицій роблять значний позитивний вплив на економічне зростання регіонів України і є корисними для економіки країни. Таким чином, уряд повинен реалізовувати політику, спрямовану на залучення всіх форм прямих іноземних інвестицій в українську економіку, адже вони позитивно впливають на економічне зростання країни [14].

Загалом, дослідження, які вивчають взаємозв’язок між сучасними формами іноземних інвестицій та економічним зростанням, можна розділити на мікроекономічні та макроекономічні. Дослідження на мікрорівні, як правило, здійснюються з використанням даних на рівні фірм і часто не в змозі констатувати позитивний зв’язок між інвестиціями різних форм та економічним зростанням країни. У той час, як дослідження на макрорівні, як правило, доводять, що прямі іноземні інвестиції всіх форм позитивно впливають на економічне зростання країни. Суперечливі результати мікроекономічних і макроекономічних досліджень обумовлені різним набором параметрів, що визначають економічне зростання: багатством країни, індексом людського розвитку, режимом торгової політики, рівнем розвитку фінансового ринку, режимом прямих іноземних інвестицій та рівнем їх державного регулювання.

Вагомий внесок у дослідження питань залучення іноземних інвестицій зробив О. Шаров, який виділяє три моделі їх державного регулювання:

1) лібералізація правил інвестування за принципом “відкритого вікна”, коли максимально спрощуються правила контролю за здійсненням капітальних вкладень, що має привабити іноземних інвесторів простотою інвестування;

2) проведення моніторингу за рухом іноземних інвестицій, коли спрощення правил інвестування одночасно поєднуються з відстеженням основних тенденцій руху капіталу з метою вжиття відповідних заходів у разі виникнення серйозних загроз безпеці держави;

3) цільове залучення іноземних інвестицій, коли держава не просто створює привабливі умови для іноземного інвестування, а ставить перед собою конкретні цілі щодо обсягів, географічних і галузевих напрямів руху іноземного капіталу в національній економіці [15].

Перша модель (“відкритого вікна”) активно використовувалася в Україні в 90-х рр. ХХ ст., що спричинило появу перших іноземних інвестицій. Ця модель призвела до залучення значних обсягів спекулятивного капіталу, оскільки приваблювала, насамперед, короткостроковий (ризиковий) капітал, який швидко виводився з країни разом зі надвисокими прибутками (так званими “гарячими грошима”). Ця модель викликала “втечу капіталу” за кордон і призвела до “офшоризації” економіки (появи інвестицій в економіку України з боку компаній, зареєстрованих в офшорних зонах, кінцевими бенефіціарами (одержувачами платежу) яких були українські громадяни). “Офшоризація” економіки спостерігається і на сьогодні. Так, станом на 01.07.2016 р., за інформацією Державного статистичного комітету, прямі інвестиції з Кіпру становили четвертину (24,8%) усіх іноземних інвестицій в Україну, а інвестиції з України в Кіпр – 93,4% [16].

Друга модель організації залучення іноземних інвестицій базується на управлінні національними проєктами, які мають стратегічне значення для окремих галузей економіки, регіонів або вирішення соціальних проблем і реалізуються під патронажем Президента України. Ця модель забезпечує контроль руху прямих іноземних інвестицій і поєднує лібералізацію правил інвестування та відстеження основних тенденцій потоків капіталу.

Третя модель залучення іноземних інвестицій базується на політиці таргетування (політиці цільового залучення коштів, від англ. “target” – мета), яка полягає у виборі певної економічної “мішені”, на яку треба впливати, щоб досягти певних результатів та поставленої мети. Така модель враховує: світові тенденції прямих іноземних інвестицій; ситуацію в Україні; політичні й економічні ризики; співвідношення вітчизняного та іноземного капіталу; а також певні співвідношення між усіма формами інвестицій у галузі економіки та регіони України.

Вибір моделі залучення іноземних інвестицій є одним із стратегічних рішень держави. Окрім того інвестиційна політика держави повинна включати відповідний режим залучення прямих іноземних інвестицій. Так, Ф. Хармс та П. Меан пропонують здійснювати державне регулювання інвестиційної діяльності шляхом впровадження двох режимів інвестування: режиму “green field” та режиму “brown field”. Для різних секторів і галузей економіки вони пропонують різні режими державного регулювання.

1. Режим “green field” передбачає створення сприятливих умов для інвестування у нові об’єкти. У цьому режимі іноземні інвестори можуть вільно вкладати кошти в “green field” проєкти, проте існують жорсткі обмеження щодо вкладання коштів у проєкти “brown field”.

Цей режим потребує створення сприятливого правового середовища для залучення прямих іноземних інвестицій в нові проєкти, отримання доступу до незалежних судів, забезпечення виконання контрактів і захист їх від необґрунтованих рішень органів державної влади приймаючої країни. Ці інструменти мають великий вплив на інвестиції в нові проєкти, але навряд чи можуть впливати на інвестиції типу “brown field”.

2. В “brown field” режимі, навпаки, створюються сприятливі умови для продажу вітчизняних фірм нерезидентам, оскільки передбачається, що іноземні інвестори ефективніше управлятимуть фірмами, ніж вітчизняні власники. У цьому режимі існують жорсткі обмеження щодо вкладання коштів іноземними інвесторами у “green field” проєкти.

Цей режим інвестування охоплює інструменти, які сприятимуть придбання вітчизняних фірм іноземними інвесторами: незалежна експертиза існуючих об’єктів

інвестування, розвиток внутрішніх фінансових ринків, наявність фінансових центрів, рівень корупції, а також наявність належної кількості компаній, які будуть придбані.

Автори допускають можливість того, що прямі іноземні інвестиції в різні сектори вкладатимуться в різних режимах, але наголошують, що всі прямі іноземні інвестиції у цьому секторі потрібно регулювати одним і тим же режимом. Те, що залишилося зробити, – це охарактеризувати відносини між масштабами всієї економіки за допомогою режимів “green field” і “brown field”, тобто визначити галузі, де доцільно впроваджувати перший режим, а де – другий.

Різниця між сучасними формами іноземних інвестицій має особливо важливе значення для економіки країни. Тому врахування форм іноземних інвестицій може вплинути на вибір режиму їх державного регулювання. Так, в умовах катастрофічного браку капітальних вкладень, здавалося б, що кожен долар повинен вітатися незалежно від країни походження та сектора спрямування. Проте, з погляду довгострокової стратегії розвитку національної економіки, такий підхід є неприйнятним, зважаючи на можливу монополізацію іноземним капіталом цілих галузей вітчизняного виробництва. Політика залучення сучасних форм іноземних інвестицій повинна виходити не з позиції окремих інвестиційних проєктів, підприємств чи галузей, а стосуватися інтересів національної економіки загалом. Це сприятиме встановленню партнерських відносин Української держави із зарубіжними інвесторами, позитивно вплине на розвиток інвестиційного клімату в країні й підвищить конкурентоспроможність України на міжнародному ринку інвестицій.

Висновки

Підсумовуючи результати дослідження, можна зробити певні висновки.

З’ясовано сутність економічної категорії “інвестиції” та розглянуто їх існуючу класифікацію. Описано сучасні форми прямих іноземних інвестицій – “brown field” та “green field” інвестиції.

Розглянуто три моделі державного регулювання залученням іноземних інвестицій, зокрема: модель “відкритого вікна”; модель моніторингу за рухом іноземних інвестицій; модель цільового залучення іноземних інвестицій.

Запропоновано два режими державного регулювання іноземних інвестицій: режим “green field” та режим “brown field”, розуміння різниці між якими позитивно вплине на розвиток інвестиційного клімату в Україні.

Подальші дослідження полягатимуть у детальнішому вивченні інституційних чинників, які сприятимуть залученню сучасних форм іноземних інвестицій, оскільки зростання обсягу інвестицій сильно залежить від якості інститутів.

Список використаної літератури

1. Мельник М. І. Інвестиційний клімат регіону: теоретичні та прикладні засади дослідження [Текст] : монографія / М. І. Мельник. — Львів : ІРД НАН України, 2005. — 304 с.
2. Безп’ята І. В. Основні підходи до класифікації інвестицій / І. В. Безп’ята // Глобальні та національні проблеми економіки [Текст]. — 2015. — № 4. — С. 107—110.
3. Говорушко Т. А. Сутність прямих іноземних інвестицій та їх класифікація / Т. А. Говорушко, Н. І. Обушна // Теорії мікро-макроекономіки [Текст]. — 2013. — № 41. — С. 91—99.
4. World Investment Report: 2016: Investor nationality: Policy challenges // Publication of United Nations Conference on Trade and Development [Text]. — Geneva : UNCTAD, 2016. — 232 p.

5. Інвестиції зовнішньоекономічної діяльності у січні – червні 2016 року: Експрес-випуск // Державна служба статистики України [Текст]. — 2016. — № 343. — 6 с.
6. World Investment Report: 2016: Investor nationality: Policy challenges... — 232 p.
7. Rooij Ch. When do firms pursue brown field over green field investments: a comparison of wholly owned entry modes in the international market place / Christ de Rooij // International strategy [Text]. — Rotterdam : Rotterdam School of Management Erasmus University, 2007. — 6 p.
8. Ashraf A. The Effects of Greenfield FDI and Cross-border M&As on Total Factor Productivity / A. Ashraf, D. Herzer, P. Nunnenkamp // Kiel Working Paper [Text]. — 2014. — № 1941. — 42 p.
9. Шаров О. М. Питання стратегії залучення прямих іноземних інвестицій у контексті дотримання інтересів економічної безпеки держави / О. М. Шаров // Стратегічні пріоритети [Текст]. — 2015. — № 1 (34). — С. 41—50.
10. Інвестиції зовнішньоекономічної діяльності у січні – червні 2016 року... — 6 с.
11. Шаров О. М. Питання стратегії залучення прямих іноземних інвестицій у контексті дотримання інтересів економічної безпеки держави... — С. 41—50.
12. Макконелл К. Економікс: принципи, проблеми і політика [Текст] / Кемпбелл Макконелл, Стенлі Брю ; пер. з англ. — 14 вид. — М. : Інфра-М, 2003. — 972 с.
13. Harms P. Good and bad FDI: The growth effects of greenfield investment and mergers and acquisitions in developing countries / P. Harms, P.-G. Meon // Proceedings of the German Development Economics Conference [Text] / Union social policy, Research Committee Development Economics. — Berlin : [s. n.], 2016. — 34 p.
14. Strelchuk A. The effect of FDI entry-mode on economic growth: Ukraine / A. Strelchuk // A thesis submitted in partial fulfillment of the requirements for the degree of MA in Economics Analysis [Text] / School of Economics. — К. : [s. n.], 2012. — 43 p.
15. Шаров О. М. Питання стратегії залучення прямих іноземних інвестицій у контексті дотримання інтересів економічної безпеки держави / О. М. Шаров // Стратегічні пріоритети [Текст]. — 2015. — № 1 (34). — С. 41—50.
16. Інвестиції зовнішньоекономічної діяльності у січні – червні 2016 року... — 6 с.

*Стаття надійшла до редакції 07.11.2016
Схвалена до друку редколегією 15.11.2016*

O. Fedorchak

CONTEMPORARY FORMS OF FOREIGN INVESTMENTS AS OBJECTS OF GOVERNMENT REGULATION

This article considers the essence of contemporary forms of foreign investments. The author extends the existing classification of investments by adding the new classification positions (“brown field investment” and “green field investment”). The features of these types of investments as well as the basic models and regimes of their government regulation are described.

Key words: investments, classification of investments, “brown field” and “green field” of investments, models and regimes of their government regulation.