

## ОЦІНКА ПАРАМЕТРІВ ВПЛИВУ МАКРОЕКОНОМІЧНИХ ПОКАЗНИКІВ НА ПРЯМЕ ІНОЗЕМНЕ ІНВЕСТУВАННЯ В УКРАЇНІ

ПОПЕЛЬНЮХОВ Роман Володимирович - здобувач Міжнародного університету розвитку людини «Україна»

УДК 336.228

---

*В статті проведено дослідження впливу макроекономічних показників на розвиток процесів іноземного інвестування в Україні, визначено їх кількісні параметри на основі статистичного аналізу часових рядів.*

**Ключові слова:** іноземні інвестиції, фактор, вплив, макроекономіка, показник, кореляція, регресія, статистика.

### **Постановка проблеми в загальному вигляді та її зв'язок із важливими науковими та практичними завданнями**

Розширення іноземного інвестування є неодмінним фактором розвитку економіки сучасних держав в умовах глобалізації та всесвітнього руху капіталів. Прямі іноземні інвестиції є рушієм розширеного виробництва та створення доданої вартості в усіх без винятку країнах сучасності. Без іноземного інвестування, в умовах обмеженості внутрішніх ресурсів, неможливими є інноваційні процеси, розвиток яких має надзвичайне значення для України. Наша держава, маючи значні ресурси, вигідне геополітичне положення, великий ринок збуту, потужну промисловість, значно відстає за показниками іноземного інвестування від своїх сусідів, які так само як і Україна пройшли шлях перебудови економік адміністративного типу в ринкові. З метою з'ясування причин повільного зростання обсягів інвестування в економіку країни має бути проведений аналіз макроекономічних чинників, які прискорюють або гальмують приток іноземних інвестицій в Україну.

### **Аналіз останніх досліджень і публікацій**

Проблематика розвитку прямого іноземного інвестування в економіку України є предметом дослідження багатьох вчених, зокрема Ю. Воробйова [1], О. Кузенко [2], Н. Скопенко [3], А. Гальчинського [4] та інших. Однак як в дослідженнях зазначених авторів, так і в багатьох інших, як правило проводиться констатуючий аналіз розвитку іноземних інвестицій, без статистичної обробки аналітичних матеріалів, яка б могла дати відповідь на питання про силу впливу окремих факторів макроекономіки на розвиток прямого іноземного інвестування.

### **Формулювання цілей статті**

Основною метою статті є виявлення та кількісна оцінка впливу факторів макроекономічного середовища на розвиток процесів прямого іноземного інвестування в Україні.

### **Виклад основного матеріалу**

Розвиток української економіки на початку ХХІ сторіччя може бути забезпечений тільки завдяки ефективній інвестиційній діяльності всіх суб'єктів підприємництва, незалежно від форм власності й господарювання, тому що тільки інвестування створює матеріальну базу суспільства й сприяє зростанню добробуту всього населення країни [1, с.7].

Одним з основних джерел інвестиційних коштів для економіки є прямі іноземні інвестиції.

В економічному житті кожної країни інвестиції є домінуючим чинником економічного розвитку. Залучення фінансових ресурсів є дуже важливим для забезпечення стійкого розвитку економіки будь-якої країни, проте для України це питання є особливо актуальним через труднощі забезпечення стабільного економічного розвитку в умовах відсутності достатніх власних фінансових ресурсів. У такій ситуації велике значення мають іноземні інвестиції як додаткове не інфляційне джерело фінансування. Зважаючи на глобалізацію націо-

нальних економік та значне полегшення руху інвестиційних потоків між країнами, велика кількість країн отримує користь від надходження інвестицій, які приносять не тільки капітал, але й сучасні технології та ноу-хау. Проте сьогодні залучення іноземних інвестицій в економіку України ускладнюється тим, що проблему інвестування господарських комплексів доводиться вирішувати в умовах подолання наслідків світової фінансової кризи [2].

Розвиток іноземного інвестування в світі спричинений об'єктивними факторами гло-

Таблиця 1  
Інвестиції в основний капітал за джерелами фінансування [5]

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
	У фактичних цінах, млн.грн.								
Усього	37178	51011	75714	93096	125254	188486	233081	151777	150667
у тому числі за рахунок									
коштів державного бюджету	1863	3570	7945	5077	6846	10458	11576	6687	9479
коштів місцевих бюджетів	1365	2095	3544	3915	5446	7324	9918	4161	4357
власних коштів підприємств та організацій	24470	31306	46685	53424	72337	106520	132138	96019	83997
кредитів банків та інших позик	1985	4196	5735	13740	19406	31182	40451	21581	20611
коштів іноземних інвесторів	2068	2807	2695	4688	4583	6660	7591	6859	3429
коштів населення на будівництво власних квартир	...	...	...	...	7019	9879	9495	4792	4653
коштів населення на індивідуальне житлове будівництво	1573	1822	2577	3091	5110	8549	11589	5502	16176
інших джерел фінансування	3854	5215	6533	9161	4507	7914	10323	6176	7965

балізації. На сьогодні прямі іноземні інвестиції, що здійснюються здебільшого транснаціональними компаніями (ТНК), відіграють особливу роль серед інших форм міжнародного руху капіталу. Цьому сприяє лібералізація сфери регулювання прямих іноземних інвестицій, що відбувається в більшості країн світу в межах загальної тенденції щодо підвищення прозорості політики заохочення розвитку ринкових відносин [3].

Необхідно виходити з того, що значне прискорення темпів зростання прямих іноземних інвестицій (ПІІ) – одна з визначальних характеристик інтенсифікації глобалізаційних процесів, транснаціоналізації системи міжнародних фінансів [4].

На жаль, протягом всієї економічної історії незалежної України іноземні інвестиції в її економіку знаходяться на недостатньому рівні.

В таблиці 1 наведено загальну інформацію про місце іноземного інвестування в загальному потоці інвестицій в Україну протягом 2002-2010 рр. Період аналізу обумовлено відсутністю офіційних статистичних даних за 2011 рік.

Структура прямих інвестицій у 2010 році представлена на рис. 1.

Ми можемо зробити висновок, що іноземні інвестиції в загальній їх сумі займають недостатню питому вагу, яка наближається до 4-5%, в той час як у більшості країн ЦСЄ їх питома вага сягає 15-20%.

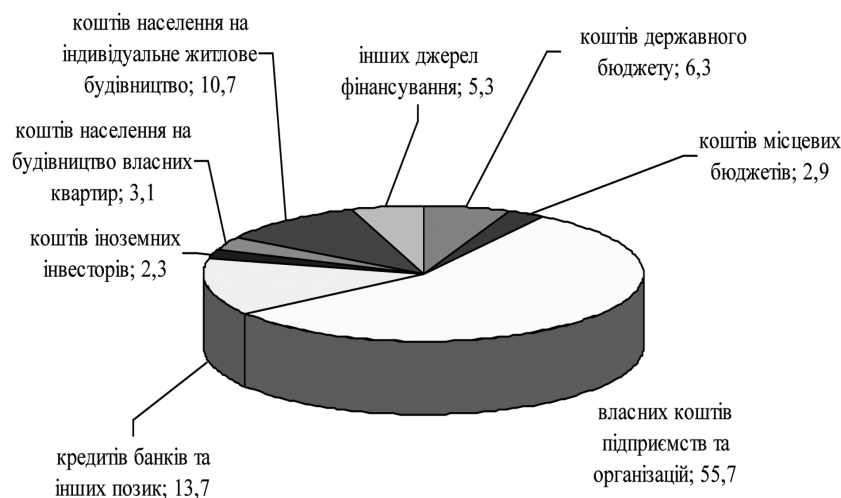


Рис. 1 Структура прямих інвестицій в Україні у 2010 році  
Джерело: розроблено автором за даними Державної служби статистики: <http://www.ukrstat.gov.ua>

Спираючись на дані неофіційних джерел, у 2011 році спостерігалось покращення ситуації з іноземним інвестуванням.

У 2011 році в економіку України іноземні інвестори вклали 6 млрд. 473,1 млн. дол. прямих інвестицій, що на 8,13% більше показника за 2010 рік (5 млрд. 986 млн. дол.). Загальний обсяг внесених з початку інвестування в економіку України прямих іноземних інвестицій (акціонерний капітал) на 31 грудня 2011 року становив 49 млрд. 362,3 млн. дол., що на 10,2% більше порівняно з обсягами інвестицій на початок 2011 року, і в розрахунку на одного українця становить 1084,3 дол. У десятку основних країн-інвесторів, на які припадає більш як 83% загального обсягу прямих інвестицій, входять: Кіпр – 12,64 млрд. дол., Німеччина – 7,38 млрд. дол., Нідерланди – 4,82 млрд. дол., Російська Федерація – 3,59 млрд. дол., Австрія – 3,42 млрд. дол., Велика Британія – 2,5 млрд. дол., Франція – 2,23 млрд. дол., Швеція – 1,74 млрд. дол., Віргінські Острови (Британія) – 1,6 млрд. дол. і США – 1,043 млрд. дол. Обсяг прямих інвестицій (акціонерний капітал) з України в економіку країн світу на 31 грудня 2011 р. становив 6 млрд. 898 млн. дол., у т.ч. до країн ЄС – 6 млрд. 517,5 млн. дол. (94,5% загального обсягу), до країн СНД – 282 млн. дол. (4,1%), до інших країн світу – 98,5 млн. дол. (1,4%) [6].

Однак саме регіональна структура інвестицій в економіку України викликає найбільші запитання.

В табл. 2 розглянемо структуру прямих іноземних інвестицій в регіональному розрізі.

Наведені дані наочно проілюстровані на рис. 2.

Наведені дані свідчать про те, що в загальній сумі прямих інвестицій з-за кордону, сукупна питома вага Голландії та Кіпру складає майже 40%. Як відомо, ці країни фактично не здійснюють інвестування в Україну, і є офшорни-

Таблиця 2

Прямі іноземні інвестиції в Україну з країн ЄС (кумулятивним підсумком, за даними Державної служби статистики), млн. дол. США

	Обсяги прямих інвестицій	
	01.01.2010 р.	01.01.2011 р.
Всього по країнах ЄС	31608,5	35225,2
Австрія	2605,2	2658,2
Бельгія	64,1	65,5
Болгарія	18,3	18,5
Греція	331,0	328,0
Данія	186,7	191,8
Естонія	137,4	128,7
Ірландія	140,1	138,8
Іспанія	70,6	62,0
Італія	982,0	982,4
Кіпр	9005,3	9914,6
Латвія	87,5	82,5
Литва	81,9	83,5
Люксембург	265,1	443,2
Мальта	22,2	29,8
Нідерланди	3954,5	4707,8
Німеччина	6601,9	7076,9
Польща	866,7	935,8
Португалія	11,4	12,6
Румунія	18,5	21,0
Словаччина	64,4	62,7
Словенія	28,9	28,3
Сполучене Королівство	2307,5	2298,8
Угорщина	711,5	723,6
Фінляндія	59,4	58,3
Франція	1630,8	2367,1
Чеська Республіка	79,8	74,9
Швеція	1275,8	1729,9
Довідково:		
Всього по Україні	40053,0	44708,0

Джерело: розроблено автором за даними Державної служби статистики: <http://www.ukrstat.gov.ua>

ми зонами, через які вітчизняний великий бізнес здійснює мінімізацію оподаткування.

Цей факт може бути підтверджений тим, що за даними Держкомстату, станом на початок 2011 року, 92,3% інвестицій з України приходиться на невеличкий Кіпр.

Саме зростання фінансових потоків, спрямованих на мінімізацію оподаткування, слугує значною мірою тому, що формально іноземні інвестиції в Україну

останніми роками стабільно зростають.

Однак це ніяк не може бути підтвердженням факту покращення інвестиційного клімату в Україні. Більш того, слід говорити про те, що реальні показники інвестування з закордонних країн знаходяться на рівні, який в десятки разів нижчий за рівень країн ЦСЄ.

Проведемо аналіз макроекономічних чинників, які гальмують процес розвитку іноземного інвестування в країні.

Немає жодного сумніву, що макроекономічна стабільність як механізм – це відкрита система взаємозалежних компонентів. Саме тому розуміння функціонування цього механізму та можливість успішного його впливу на іноземне інвестування залежить винятково від здатності вирахувати характер взаємодій та кількісно-якісний взаємовплив усіх макроекономічних процесів. Сучасний статистичний та економетричний аналіз має достатньо методів для проведення як кількісного, так і якісного аналізу макроекономічних показників та побудови надійної економічної моделі з високою релевантністю.

Пошук впливів доцільно шукати на основі емпіричних даних та за допомогою інструментів факторного аналізу, лінійної багатофакторної регресії на основі відносних відсоткових значень

зміни основних макроекономічних показників, що дозволить оперувати даними різних числових значень та встановити пропорційні залежності їх взаємозміни.

Моделювання пропорційного впливу макроекономічної стабільності на прямі іноземні інвестиції може дати спотворені внаслідок фінансової кризи відносні значення. Оскільки фінансова криза є на-

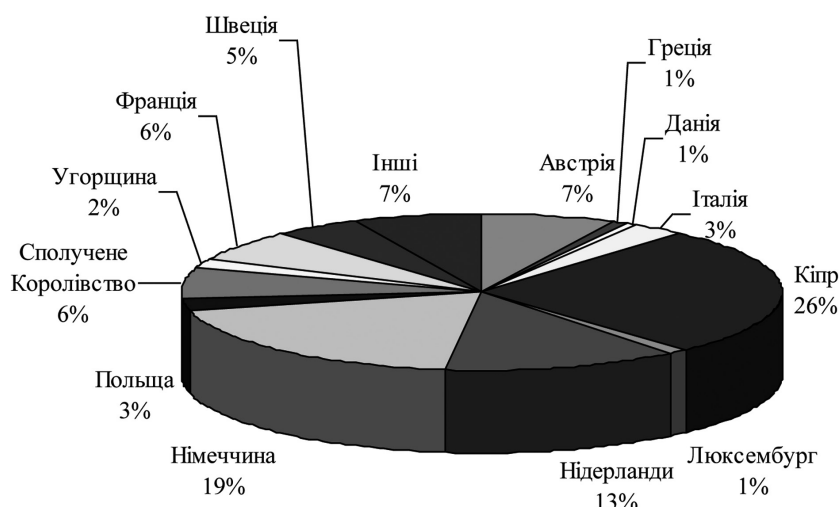


Рис. 2 Структура іноземних інвестицій в географічному розрізі станом на 2011 рік, %

Джерело: розроблено автором за даними Державної служби статистики: <http://www.ukrstat.gov.ua>

слідком непрогнозованих інтенсивних зовнішніх впливів, то доцільно виключити показники за 2009-2010 рр. з прогнозу. Водночас в подальшому аналізі загрозу відкритості зовнішнім впливам необхідно поставити на перше за пріоритетністю місце серед загроз макроекономічній стабільнос-

ті з огляду на те, що не-включення останніх років в модель пояснюється лише неможливістю аналізу впливу усіх зовнішніх чинників.

Модель, що пропонується, є авторегресійною моделлю стаціонарного часового ряду, тобто припускається формування поточного значення функції як закономірного наслідку впливу чинників в попередньому періоді.

В моделі використані 13 основних макроекономічних показників, представлених в табл. 3.

Наступним кроком є розгляд характеру та сили впливу даних факторів на аналізовані змінні.

Знак перед кореляційним значенням свідчить про характер зв'язку (простий-зворотний). Очевидно, що перший фактор є сприятливим для економічного зростання, приміром, ринкова кон'юнктура, а дру-

Таблиця 3

Вихідні дані для аналізу впливу макроекономічних показників

1. Сукупне споживання, млрд. грн	2. Сукупні доходи населення, млрд. грн	3. Державні витрати, млрд. грн	4. Середня заробітна плата, грн	5. Інфляція, %	6. Сукупні заощадження населення, млрд. грн	7. Рівень безробіття, %	8. Облікова ставка НБУ, %	9. Номінальний ВВП, млрд. грн	10. Вартість основних фондів, млрд. грн	11. Прямі іноземні інвестиції, млрд. грн	12. Сальдо торговельного балансу, млрд. дол.	13. Курс долара, за 100 грн.
156,34	168,50	41,96	311	106,10	6,79	3,70	0,2000	204,2	87,31	3,88	0,61	537,21
170,32	185,07	49,50	376	99,40	17,06	3,70	0,1025	225,8	96,50	4,56	1,86	532,66
201,62	215,67	55,90	462	108,20	16,28	3,50	0,0700	267,3	102,60	5,47	2,89	533,27
245,56	274,24	72,21	590	112,30	31,08	3,50	0,0900	345,1	114,10	6,79	6,91	531,92
337,88	381,40	117,35	806	110,30	45,65	3,10	0,0925	441,5	127,60	9,05	2,53	512,47
424,91	472,06	140,19	1041	111,60	44,20	2,70	0,0900	544,2	156,90	16,89	-1,62	505,00
558,58	623,29	174,63	1351	116,60	39,02	2,30	0,0800	720,7	204,70	21,61	-5,27	505,00
758,90	845,64	253,20	1806	122,30	43,60	1,90	0,1000	948,1	315,00	29,54	-12,80	526,72

Джерело: розраховано автором

Таблиця 4

Характер та сила впливу вагомих факторів на дані ряди

Змінна	Фактор 1	Фактор 2
Сукупне споживання, млрд. грн	0,99647	-0,077957
Сукупні доходи населення, млрд. грн	0,99693	-0,069753
Державні витрати, млрд. грн	0,99538	-0,057244
Середня з/п, грн	0,99893	-0,036193
Інфляція, %	0,89792	-0,063098
Сукупні заощадження населення, млрд. грн	0,79619	0,506715
Рівень безробіття, %	-0,99519	0,008332
Облікова ставка НБУ, %	-0,36851	-0,745865
Номинальний ВВП, млрд. грн	0,99731	-0,053256
Вартість основних фондів, млрд. грн	0,96217	-0,224982
Прямі іноземні інвестиції, млрд. грн	0,98865	-0,098491
Сальдо торг, балансу, млрд. дол	-0,85889	0,425518
Курс долара, за 100 грн	-0,58050	-0,619180

Джерело: розраховано автором

гий фактор є безпосередньо пов'язаним з фінансовим ринком та процентною ставкою. За характером впливу фактору стає очевидно, що це ціна на іноземний капітал, тобто процентна ставка на зовнішніх ринках.

Додатковим джерелом аналізу є кореляційна матриця факторів впливу та рядів даних.

Матриця, доповнюючи попередні дані, відображає, водночас, загрозову тенденцію – заощадження населення максимально орієнтовані на курс долара, який, в свою чергу, орієнтований на зовнішні ринки. Це показує недовіру передусім вітчизняних інвесторів до внутрішніх інвестиційних інструментів, що не може не змусити

іноземних інвесторів скептично оцінювати потенціал України для розміщення власного капіталу.

З факторного аналізу випливає також те, що на прямі іноземні інвестиції суттєво впливають 2-3 макроекономічних процеси. Саме їх необхідно покласти в основу багатфакторної регресії, визначивши найбільш впливові шляхом підбору.

Першим кроком є переведення абсолютних показників у відносні – зведення таблиці макроекономічних показників до таблиці відсоткових приростів до попередніх років.

Для побудови багатфакторної регресії необхідно побудувати другу кореляційну матрицю – це вкаже на найсуттєвіші зв'язки

Таблиця 5  
Кореляційна матриця

Змінна	Фактор 1	Фактор 2
Сукупне споживання, млрд. грн	0,992960	0,999037
Сукупні доходи населення, млрд. грн	0,993865	0,998731
Державні витрати, млрд. грн	0,990775	0,994052
Середня з/п, грн	0,997852	0,999162
Інфляція, %	0,806256	0,810238
Сукупні заощадження населення, млрд. грн	0,633923	0,890682
Рівень безробіття, %	0,990404	0,990473
Облікова ставка НБУ, %	0,135796	0,692112
Номинальний ВВП, млрд. грн	0,994770	0,997606
Вартість основних фондів, млрд. грн	0,925762	0,976378
Прямі іноземні інвестиції, млрд. грн	0,977425	0,987126
Сальдо торг, балансу, млрд. дол	0,737692	0,918758
Курс долара, за 100 грн	0,336986	0,720369

Джерело: розраховано автором



Таблиця 6  
Відносні значення макроекономічних показників

1. Сукупне споживання, млрд. грн	2. Сукупні доходи населення, млрд. грн	3. Державні витрати, млрд. грн	4. Середня заробітна плата, грн	5. Інфляція, %	6. Сукупні заощадження населення, млрд. грн	7. Рівень безробіття, %	8. Облікова ставка НБУ, %	9. Номінальний ВВП, млрд. грн	10. Вартість основних фондів, млрд. грн	11. Прямі іноземні інвестиції, млрд. грн	12. Сальдо торговельного балансу, млрд. дол.	13. Курс долара, за 100 грн.
0089246021	008356083	0.179695	02090032	99,4	151296405	3,7	0,1025	0,10582762	0,1052571	0,17556129	2,034258	0089246021
0183760458	016533476	0,1292931	02287234	108,2	004578409	3,5	0,07	0,18393395	0,0632124	0,20119421	0,554301	0183760458
0217890727	027156154	0,291771	02770563	112,3	009258463	3,5	0,09	0,29094877	0,1120858	0,24171205	1,390176	0217890727
0375975338	039076214	0,625121	03661017	110,3	0468964186	3,1	0,0925	0,29152046	0,1183173	0,33153774	-0,63386	0375975338
0257568538	023769284	0,194631	02915633	111,6	0081718911	2,7	0,09	0,23264364	0,2296238	0,086691721	-1,64032	0257568538
0314598994	030385608	0,245674	02977906	116,6	011736739	2,3	0,08	0,32450064	0,3046526	0,27929544	2,252469	0314598994
0358624801	035673811	0,449914	03367876	122,3	0117518908	1,9	0,1	0,31540899	0,5383373	0,36725551	1,429303	0358624801
0089246021	008356083	0,179695	02090032	99,4	151296405	3,7	0,1025	0,10582762	0,1052571	0,17556129	2,034258	0089246021

Джерело: розраховано автором

Таблиця 7  
Кореляційна матриця

	Облікова ставка НБУ, %	Номінальний ВВП, млрд. грн	Вартість основних фондів, млрд. грн	Прямі іноземні інвестиції, млрд. грн	Сальдо торг. балансу, млрд. дол	Курс долара, за 100 грн
Сукупне споживання, млрд. грн	0,02	0,86	0,59	0,28	-0,27	0,10
Сукупні доходи населення, млрд. грн	0,08	0,91	0,52	0,16	-0,17	0,07
Державні витрати, млрд. грн	0,40	0,54	0,29	-0,03	-0,20	-0,12
Середня з/п, грн	0,21	0,79	0,50	0,31	-0,35	-0,03
Інфляція, %	-0,06	0,90	0,82	0,24	0,03	0,59
Сукупні заощадження населення, млрд. грн	0,62	-0,54	-0,42	-0,43	0,34	-0,22
Рівень безробіття, %	-0,11	-0,71	-0,93	-0,39	-0,02	-0,55
Облікова ставка НБУ, %	1,00	-0,10	0,33	0,10	0,09	0,12
Номінальний ВВП, млрд. грн	-0,10	1,00	0,58	0,15	0,02	0,26
Вартість основних фондів, млрд. грн	0,33	0,58	1,00	0,26	0,19	0,76
Прямі іноземні інвестиції, млрд. грн	0,10	0,15	0,26	1,00	-0,77	-0,13
Сальдо торг. балансу, млрд. дол	0,09	0,02	0,19	-0,77	1,00	0,49
Курс долара, за 100 грн	0,12	0,26	0,76	-0,1	0,49	1,00

Джерело: розраховано автором

**АНОТАЦІЯ**

*В статті проведено дослідження впливу макроекономічних показників на розвиток процесів іноземного інвестування в Україні, визначено їх кількісні параметри на основі статистичного аналізу часових рядів.*

між прямим іноземними інвестиціями та макроекономічними показниками.

Звідси випливають три найсуттєвіші залежності в порядку пріоритетності:

- 1) сальдо торговельного балансу;
- 2) сукупні заощадження населення;
- 3) рівень безробіття.

Далі було побудовано багатофакторну регресію з максимальним детермінантним значенням та ймовірністю, де розглянуто комбінації: регресії з 3 незалежними змінними; регресії з 2 незалежними змінними – сукупні заощадження та сальдо торговельного балансу; регресії з 2 незалежними змінними – рівень безробіття та сальдо торговельного балансу.

При проведенні аналізу на надлишковість змінних було з'ясовано, що змінна «сукупні заощадження» є надлишковою.

Це легко можна пояснити взаємодоповненням економічних механізмів заощадження та безробіття. Очевидно, що чим вище рівень безробіття, тим нижче рівень заощадження. Тому логічним є подальше дослідження моделі регресії з 2 незалежними змінними – рівень безробіття та сальдо торговельного балансу.

Висновки та перспективи подальших розвідок у даному напрямку. Розглянутий матеріал дозволяє дійти ряду висновків.

Було виведено залежності показника приросту прямих іноземних інвестицій від:

1. Сальдо торговельного балансу
2. Сукупні заощадження
2. Рівня безробіття.

Проведені розрахунки показали, що зі зниженням безробіття на 0,4%, а різниці між експортом та імпортом на 0,77% іноземні інвестиції зростають на 1%. Таким чином для отримання іноземних інвестицій необхідний розвиток внутрішнього ринку та робочої сили, специфікація та спеціалізація

**SUMMARY**

*The paper investigated the influence of macroeconomic indicators on the development processes of foreign investment in Ukraine determined their quantitative parameters based on statistical analysis of time series.*

виробництва та розвиток сприятливих умов для ведення бізнесу всередині країни, які впливають на сальдо балансу.

Найсуттєвішим є показник торговельного балансу, причому залежність отримана зворотня. Це означає, що рівень іноземних інвестицій прямо пов'язаний з рівнем імпорту та з іноземними інвесторами фінансового сектору. Так пояснюється й значущість рівня безробіття – оскільки цей показник відображає споживчий ринок.

В подальших дослідженнях доцільним є аналіз якісних факторів макроекономічного характеру та розрахунок їх впливу на обсяги прямих іноземних інвестицій.

**Література**

1. Вороб'єв Ю. Н. Инвестирование / Ю. Н. Вороб'єв – Симферополь: Таврида, 2004. – 335 с.
2. Кузенко О. Динаміка залучення прямих іноземних інвестицій в економіку України в умовах фінансової кризи [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://libfor.com/index.php?newsid=633>
3. Скопенко Н. С. Прямі іноземні інвестиції: переваги, недоліки, ризики/ Н. С. Скопенко // Науковий вісник: Фінанси, банки, інвестиції. – 2011. – №2. – С.58.
4. Гальчинський А. Іноземні інвестиції: проблеми та перспективи [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://dt.ua/ECONOMICS/inozemni\\_investitsiyi\\_problemi\\_ta\\_perspektivi-44588.html](http://dt.ua/ECONOMICS/inozemni_investitsiyi_problemi_ta_perspektivi-44588.html)
5. Інвестиції в основний капітал за джерелами фінансування [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/>
6. Обсяг прямих іноземних інвестицій до України в 2011 році зріс [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.uspp.org.ua/news/2468.obsyag-pryamikh-inozemnikh-investitsiy-do-ukraini-v-2011-roci-zris-na-8.htm>