

Ю. В. Ткаченко,

аспірант кафедри менеджменту інноваційної та інвестиційної діяльності, економічний факультет, Київський національний університет імені Тараса Шевченка

# УДОСКОНАЛЕННЯ МЕХАНІЗМУ ВАЛЮТНОГО РЕГУЛЮВАННЯ УКРАЇНИ В КОНТЕКСТІ ФОРМУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ

*Розглянуто та проаналізовано основні проблеми формування інвестиційної привабливості національної економіки, що пов'язані з функціонуванням діючого механізму валютного регулювання України, а також запропоновано заходи щодо його покращення в контексті підвищення інвестиційної привабливості національної економіки. Проведено аналіз результатів досліджень визначення основних чинників, що впливають на обсяг прямих іноземних інвестицій, зокрема щодо вагомості валютного регулювання.*

*It was considered and analysed the main obstacles regarding the formation of the national economy's investment attractiveness, connected with the currency regulation in Ukraine, also there were offered the recommendations for its improvement in terms of national economy's investment attractiveness' improvement. It was analyzed the results of studies identifying the key factors of influence on the volume of direct foreign investment, especially concerning the importance of the currency regulation.*

*Ключові слова: інвестиційна привабливість національної економіки, валютне регулювання України, прями іноземні інвестиції, проблеми механізму валютного регулювання України.*

*Key words: the national economy's investment attractiveness, currency regulation of Ukraine, foreign direct investment, the main currency regulation's obstacles in Ukraine.*

## ВСТУП

Для більшості країн у період становлення ринкової економічної системи, у тому числі й для України, ефективно використання іноземних інвестицій стає ключовим фактором розвитку, а інвестування за кордон сприяє органічній інтеграції до світового господарства.

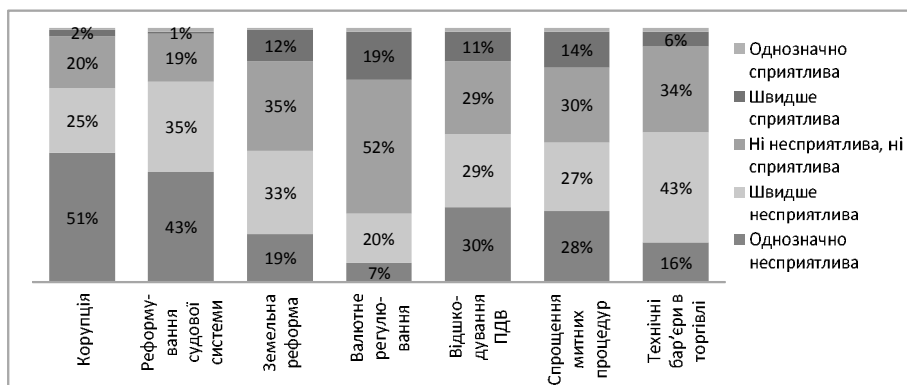
Формування інвестиційної привабливості національної економіки пов'язане із рядом факторів. Аналіз найвідоміших підходів до оцінки інвестиційної привабливості країни показує, що міжнародні агентства як основні параметри використовують макроекономічні показники, але поряд цим виділяють і ряд інших вагомих факторів. Так, на думку багатьох експертів, ефективний механізм валютного регулювання є одним з факторів, що впливає на здійснення інвестиційної діяльності.

Після проведення аналізу існуючих досліджень було доведено, що підвищення інвестиційної привабливості національної економіки має безпосередню залежність від удосконалення ряду аспектів, пов'язаних з функці-

онуванням механізму валютного регулювання, зокрема: складної процедури (відсутності процедури) здійснення та повернення інвестицій та переказу доходів від здійснення інвестиційної діяльності, недосконалого переліку документів, необхідних для переказу коштів за кордон, щодо відчуження корпоративних прав, придбаних на вторинному ринку, та відступлення нерезидентам права вимоги за сумнівними та безнадійними кредитними договорами українськими позикодавцями.

## АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Питанню інвестиційних процесів присвячені наукові праці багатьох вітчизняних і закордонних учених, серед яких: Б.В. Губський і Дравік, А.П. Дука, В.В. Козюк, Д.Г. Лук'яненко, Ю.В. Макогон, В.В. Мірошник, І.Л. Сазонець, А.С. Філіпенко, Д.М. Черваньов, В. Шарп та інші. Розвиток валютного контролю за часів набуття незалежності України та побудови нею нової економіки відкритого типу зумовив появу в нашій країні праць, по-



**Рис. 1. Оцінка відповідей респондентів дослідження ЄБА та InMind щодо ситуації з розв'язанням основних проблем інвестування, % респондентів [3]**

в'язаних з проблематикою регулювання валютних відносин, серед яких необхідно назвати, у першу чергу, праці Є.О. Алісова, А.Ю. Іоффе, В.Л. Кротюка, С.Т. Кадькаленка, Є.В. Карманова, С.М. Половко, О.Є. Северина.

## ПОСТАНОВКА ЗАДАЧІ

Переважна більшість наукових робіт з даної проблематики здебільшого стосується складових інвестиційної привабливості національної економіки. Але з наукової точки зору потребує удосконалення формування цілісної системи, орієнтованої на покращення кожного з компонентів. Дана стаття є частиною дослідження автора, де проведено аналіз, надано рекомендації та запропоновано створення саме такої системи покращення кожної складової формування інвестиційної привабливості національної економіки. Тому саме в даній роботі запропоновано систему заходів для вирішення проблем функціонування механізму валютного регулювання України як одного з основних факторів інвестиційної привабливості національної економіки.

Метою статті є виявлення, оцінка та узагальнення основних факторів інвестиційної привабливості національної економіки, а також проведення аналізу основних проблем валютного регулювання України як одного зі складових компонентів надання рекомендацій щодо покращення його функціонування.

## ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Характеризуючи сучасний стан інвестицій в Україні, потрібно зазначити, що на даний момент наша держава досі перебуває на шляху до здобутку серйозних досягнень у забезпеченні національної конкурентоспроможності та інвестиційної привабливості.

З-поміж багатьох факторів формування інвестиційної привабливості національної економіки, валютне регулювання є одним з найвагоміших, що впливає на розмір прямих іноземних інвестицій. Даний факт підтверджується рядом досліджень. Так, у дослідженні, проведеному Європейською Бізнес Асоціацією (ЄБА) та дослідницькою компанією InMind у 3 кварталі 2011 року, ситуація з розв'язанням 7 основних проблем інвестування, які розглядаються ЄБА, залишилася незмінною у порівнянні із 2-м кварталом 2011 р. Серед основних факторів впливу корупція та судова система оцінюються як найбільш проблемні зони, ситуацію в

яких понад 75% інвесторів розцінюють як однозначно або швидше несприятливу (рис. 1).

Хоча дослідження показує, що інвестори визначають більш позитивні тенденції у сфері валютного регулювання, у порівнянні з іншими компонентами, в Україні все ще існує ряд проблем, пов'язаних з функціонуванням даного компонента формування інвестиційної привабливості національної економіки.

Аналіз ситуації впродовж 2009—2010 р. дає підстави відмітити, що оцінка інвестиційної привабливості України іноземни-

ми інвесторами не зазнала суттєвих змін. Так, у рейтингу Doing Business-2011, підготовленому Світовим банком і Міжнародною фінансовою корпорацією, Україна зайняла 145 місце, піднявшись на дві позиції з минулого року.

При цьому в номінації "Відкриття бізнесу" України посіла 118 місце, піднявшись з 136 (+18), але опустилася в номінації "Закриття бізнесу", опинившись на 150 позиції (-5). У рейтингу відзначили істотне зниження Україною мінімальних вимог до капіталу, що сильно вплинуло на легкість відкриття бізнесу, спрощення отримання дозволів на будівництво за рахунок впровадження національних та місцевих правил, які спростили процедури. Крім того, впровадження та постійне вдосконалення системи електронної подачі ПДВ істотно полегшили податкові процедури. Перше місце рейтингу посів Сінгапур, останнє — Чад (183). Російська Федерація виявилася на 123 (-7), Польща на 70 (+3), Білорусь на 68 (-4), Ізраїль — на 29 (+1). У ході дослідження "Ведення бізнесу" було проаналізовано нормативні акти, що застосовуються до підприємств у країні протягом усього їх життєвого циклу, включаючи створення компанії і ведення діяльності, міжнародну торгівлю, сплату податків і ліквідацію компаній [3]. Це означає, що, незважаючи на певні реформи, які проводяться в Україні протягом останніх років, Україна й досі перебуває на дуже далекій відстані від лідерів усіх рейтингів, що визначають інвестиційну привабливість країн світу.

Аналізуючи основні інвестиційні тенденції в Україні, можна зробити висновок, що іноземний капітал відіграє важливу роль у процесі інвестування в економіку України. Так, обсяг прямих іноземних інвестицій (акціонерний капітал), унесених в Україну, на 1 липня 2011р. склав 47205,7 млн дол., що на 5,5% більше обсягів інвестицій на початок 2011 р. та на 16,8% більше обсягу на 1 липня 2010 р., і в розрахунку на одну особу становив 1033,2 дол. [2]. Тому валютне регулювання є одним з основних факторів впливу на процес інвестування. Інвестування здійснювалось переважно у вигляді грошових внесків, які становили 2356,9 млн дол. (84,5% вкладеного обсягу). Приріст іноземного акціонерного капіталу в економіці країни, з урахуванням його переоцінки, утрат, курсової різниці тощо, за I півріччя 2011 р. становив 2452,4 млн дол. [2].

Також важливо відмітити, що інвестиції надійшли зі

127 країн світу. До десятки основних країн-інвесторів, на які припадає майже 83% загального обсягу прямих інвестицій, входять: Кіпр — 11619,6 млн дол., Німеччина — 7365,5 млн дол., Нідерланди — 4779,5 млн дол., Російська Федерація — 3386,1 млн дол., Австрія — 2855,8 млн дол., Франція — 2384,8 млн дол., Велика Британія — 2347,6 млн дол., Швеція — 1758,2 млн дол., Віргінські Острови (Брит.) — 1524,2 млн дол. та США — 1087,5 млн дол. Звідси помітно, що основна особливість полягає в тому, що інвестування в економіку України здійснюється через офшорні зони (наприклад, Кіпр, Віргінські Острови) [2].

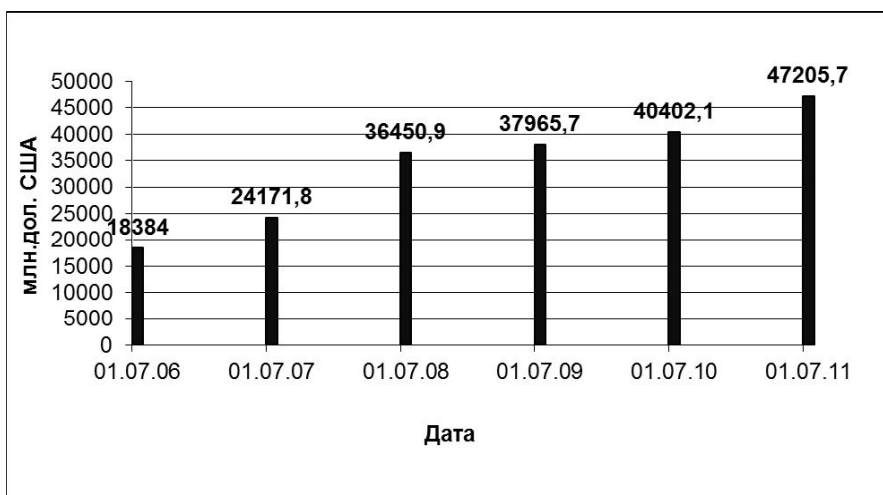
Щодо динаміки, у порівнянні з 2010 р., у I півріччі 2011 р. зросли обсяги капіталу з Кіпру на 1604,5 млн дол., Німеччини — на 283,0 млн дол та Австрії — на 124,4 млн дол. Переважно за рахунок продажу капіталу нерезидентам інших країн зменшились обсяги капіталу інвесторів із США на 70,4 млн дол, а капітал інвесторів з Польщі та Італії зменшився на 39,0 млн дол. та на 35,0 млн дол. відповідно за рахунок вилучення капіталу та переоцінки [2].

Після аналізу основних галузей з найбільшими надходженнями іноземних інвестицій, можна зробити висновок, що найбільший приріст іноземного капіталу в I півріччі 2011 р. спостерігався на підприємствах промисловості в сумі 857,3 млн дол., на будівельних підприємствах — 627,3 млн дол., на підприємствах, що здійснюють операції з нерухомим майном, оренду, інжиніринг і надання послуг підприємцям, — 399,7 млн дол, а також в установах фінансової діяльності — 235,6 млн дол. [2].

Загалом протягом останніх шести років спостерігається збільшення обсягів прямих іноземних інвестицій (акціонерного капіталу) в Україну, незважаючи на світову фінансову кризу, а також інші зовнішньо- та внутрішньополітичні фактори (рис. 2).

Але водночас обсяг прямих іноземних інвестицій в Україну є суттєво меншим, ніж в багатьох інших країнах. Так, наприклад, у лідера серед країн за обсягом прямих іноземних інвестицій, США, обсяг надходжень за 2010р. становив 228 млрд дол., збільшившись на більше ніж 49% у порівнянні з 2009 р. Десятка країн з найбільшим обсягом надходжень прямих іноземних інвестицій в 2010 р. та динаміка в порівнянні з 2009 р. наведена в табл. 1.

Тому наразі є надзвичайно актуальним для підвищення інвестиційної привабливості національної економіки не лише проведення аналізу, але й практична імплементація системи заходів щодо покращення функціонування механізму валютного регулювання, зокрема пов'язаних з: складною процедурою здійснення та повернення інвестицій та переказу доходів від здійснення інвестиційної діяльності, недосконалого перелік документів, необхідних для переказу коштів за кордон, відчуженням корпоративних прав, придбаних на вторинному ринку, відступленням нерезидентам права вимоги



**Рис. 2. Прямі іноземні інвестиції (акціонерний капітал) в Україну**  
Розраховано за даними Держкомстату України [2].

за сумнівними та безнадійними кредитними договорами українськими позикодавцями.

На сьогодні законодавство України передбачає лише один порядок розрахунків за об'єкти інвестування між двома нерезидентами, що передбачає використання інвестиційних рахунків обох нерезидентів в уповноважених банках. Також не існує порядку повернення іноземних інвестицій для випадків, коли розрахунки за об'єкти інвестування здійснювалися в негрошовій формі, та механізму повернення інвестицій у випадках, коли нерезидент, що придбав об'єкт інвестування в іншого нерезидента та здійснив розрахунки за межами території України, відчужує об'єкт інвестицій на користь резидента. Більше того, у порядку переказу доходів наразі не встановлено для випадків, коли українська компанія сплачує дивіденди, відсотки чи інші доходи від здійснення інвестиційної діяльності нерезиденту-інвестору, який придбав інші корпоративні права на вторинному ринку, акції чи інші корпоративні права в іншого

**Таблиця 1. Обсяг надходжень прямих іноземних інвестицій в 20 провідних країнах за 2009–2010 роки (млрд дол. США) [5]**

Країна	2009	2010	Динаміка
Сполучені Штати Америки (1)	153	228	49,02
Китай (2)	95	106	11,58
Гонконг, Китай (4)	52	69	32,69
Бельгія (17)	24	62	158,33
Бразилія (15)	26	48	84,62
Німеччина (6)	38	46	21,05
Сполучене Королівство (3)	71	46	-35,21
Росія Федерація (7)	36	41	13,89
Сінгапур (22)	15	39	160,00
Франція (10)	34	34	0,00
Австралія (16)	26	32	23,08
Саудівська Аравія (11)	32	28	-12,50
Ірландія (14)	26	26	0,00
Індія (8)	36	25	-30,56
Іспанія (30)	9	25	177,78
Канада (18)	21	23	9,52
Люксембург (12)	20	30	50,00
Мексика (21)	15	19	26,67
Чилі (26)	13	15	15,38
Індонезія (43)	5	13	160,00

Джерело: Розраховано за даними Держкомстату України [2].

нерезидента (якщо розрахунки здійснювалися за межами України), цінні папери чи корпоративні права без здійснення грошових розрахунків (міна, внесення майна в натуральній формі до статутного капіталу, реорганізація).

Це визначає існування нагальної потреби щодо доповнення наявного переліку шляхів здійснення та повернення іноземної інвестиції, передбачивши: можливість здійснення грошових інвестицій без використання інвестиційних рахунків (для розрахунків між двома нерезидентами); можливість повернення інвестицій у випадках, коли розрахунки за об'єкти інвестування здійснювалися між нерезидентами за межами території України, безпосередньо з рахунку резидента на рахунок нерезидента в закордонному банку незалежно від її виду (пряма чи портфельна інвестиція) чи порядку розрахунків за об'єкт інвестування; порядок повернення інвестицій безпосередньо з поточного рахунку резидента на рахунок нерезидента в закордонному банку у випадках, коли розрахунки за об'єкти інвестування здійснювалися в негрошовій формі. Також встановлення пункту, що повернення доходів від інвестиційної діяльності може здійснюватися резидентом з поточного рахунку на рахунок іноземного інвестора в закордонному банку незалежно від її виду (пряма чи портфельна інвестиція), чи порядку розрахунків за об'єкт інвестування, — стане ще одним з шляхів покращення механізму валютного регулювання як чинника підвищення інвестиційної привабливості національної економіки.

Ще один шлях підвищення інвестиційної привабливості національної економіки через удосконалення системи валютного регулювання пов'язаний з проблемою, що на сьогоднішній день регулювання операцій з відступлення українськими позикодавцями нерезидентам права вимоги за сумнівними та безнадійними кредитами, виданими у гривні, не відповідає потребам учасників ринку. Так, наприклад, у чинному законодавстві окремо не адресовано проблему придбання та переказу валюти українськими позичальниками за виданими у гривні кредитами, право вимоги за котрими було придбано нерезидентами (зокрема, існують питання щодо юридичного механізму придбання таких прав та їх оформлення, питання щодо способу проведення розрахунків між новим кредитором та боржником та державних дозволів, необхідних для їх проведення). Крім того, процедура відступлення права вимоги за кредитами в іноземній валюті нерезидентам українськими позикодавцями передбачає необхідність реєстрації таких кредитних договорів у НБУ українськими позичальниками. Покладення обов'язку щодо реєстрації таких договорів на боржників може на практиці негативно вплинути на можливість нових кредиторів отримати виконання зобов'язання перед ними. Також нечітко врегульовано статус організацій, що придбавають сумнівні та безнадійні заборгованості. Зокрема, більш чіткої регламентації потребує питання щодо необхідності мати статус фінансової установи (як для компанії-резидента, так і для компанії-нерезидента), а також питання щодо переліку належних дозволів та ліцензій на здійснення валютних операцій.

Для врегулювання питання валютного контролю, що стосуються відступлення права вимоги українськими позикодавцями за сумнівними та безнадійними кредитами

нерезидентам (як в гривні, так і у іноземній валюті), потрібно внести зміни до ряду нормативних актів України, зокрема в частині процедури відступлення кредитних договорів, реєстрації договорів в НБУ, репатріації коштів за кредитними договорами за кордон, статусу нового кредитора тощо; розширити коло осіб, які можуть вживати заходів щодо реєстрації відступлених кредитних договорів у НБУ, чітко визначити питання щодо статусу організацій, що придбавають сумнівні та безнадійні заборгованості, та визначити перелік дозволів та ліцензій, необхідних для здійснення таких операцій. Це сприятиме оздоровленню фінансової та банківської системи в Україні, оскільки розширить можливості українських банків щодо покращення якості їх кредитного портфелю.

## ВИСНОВКИ

Проведений аналіз основних чинників, що впливають на обсяг прямих іноземних інвестицій; визначено вагомість механізму валютного регулювання та виявлено ряд недоліків його функціонування в Україні. Зокрема це: складна процедура (відсутність процедури) здійснення та повернення інвестицій та переказу доходів від здійснення інвестиційної діяльності, недосконалий перелік документів, необхідних для переказу коштів за кордон, щодо відчуження корпоративних прав, придбаних на вторинному ринку та відступлення нерезидентам права вимоги за сумнівними та безнадійними кредитними договорами українськими позикодавцями. З метою підвищення інвестиційної привабливості національної економіки було запропоновано ряд заходів для покращення валютного регулювання України.

## ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ РОЗРОБОК

Перспективні напрями подальших розробок стосуються системного порівняльного аналізу інноваційно-інвестиційної діяльності в Україні та світовій практиці з метою виявлення розбіжностей у їх розвитку та надання рекомендацій щодо коригування національної інноваційно-інвестиційної політики.

### Література:

1. Глобальні та регіональні тенденції прямих іноземних інвестицій у 2010 році: Моніторинг глобальних інвестиційних тенденцій [Електронний ресурс] // ЮНКТАД: [сайт]. — Режим доступу: <http://www.unctad.org>. — Назва з екрана.
2. Державна статистика [Електронний ресурс] // Державний комітет статистики України: [сайт]. — Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>. — Назва з екрана.
3. Перспективи світової економіки [Електронний ресурс] // Міжнародний Валютний Фонд: [сайт]. — Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2011/02/index.htm> — Назва з екрана.
4. FDI statistics [Електронний ресурс] // OECD: [сайт]. — Режим доступу: <http://www.oecd.org/dataoecd/32/37/45562632.pdf>. — Назва з екрана.
5. World Investment Report, 2011 [Електронний ресурс] // ЮНКТАД: [сайт]. — Режим доступу: <http://www.unctad.org/Templates/WebFlyer.asp?intItemID=6018&lang=1>. — Назва з екрана.

*Стаття надійшла до редакції 19.03.2012 р.*