

ІНВЕСТИЦІЙНА АКТИВНІСТЬ В УМОВАХ НЕСТАБІЛЬНОСТІ УКРАЇНСЬКОЇ ЕКОНОМІКИ

Ганзюк С.М., Галаганов В.О.

Дніпровський державний технічний університет

У статті досліджено інвестиційну активність в Україні до та в умовах військово-політичної та економічної нестабільності. Проаналізовано динаміку зміни та структуру інвестиційних потоків у досліджуваному періоді. Визначено основні фактори адміністративного та економічного характеру, що стримують темпи розвитку інвестиційної сфери в Україні. Досліджено інноваційні методи посилення інвестиційної привабливості країни. Запропоновано комплекс заходів для мінімізації впливу стримуючих факторів, основною метою яких є пожвавлення інвестиційних потоків в Україні та посилення ділової активності у вітчизняній інвестиційній сфері.

Ключові слова: інвестиції, інвестиційна сфера, динаміка обсягу інвестицій, інвестиційні потоки, структура інвестицій, дестабілізуючі фактори, стимулююча політика, інвестиційна стратегія, інвестиційне страхування.

Постановка проблеми. Інвестиційна сфера є невід'ємною складовою фінансової системи країни з відкритою економікою. Інвестиції, як відомо, дозволяють оновлювати основні фонди, створювати нові підприємства та підвищувати темпи економічного зростання в умовах нестабільності. Не менш важливим завданням інвестиційної діяльності в умовах постіндустріальної економіки стає отримання соціального ефекту, який проявляється у розвитку людського капіталу та підвищення якості послуг, що надаються населенню.

Питання підвищення інвестиційної активності є особливо актуальним для України, тому що завдяки збалансованості інвестиційних потоків вітчизняна економіка може покращити фінансове становище та посилити економічну взаємодію зі світовими інвесторами. Проте, для вирішення даного завдання необхідно створити відповідні умови та мінімізувати вплив факторів, що стримують інвестиційну активність в Україні.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Багато вітчизняних науковців досліджують інвес-

тиційні процеси в економіці та особливо слід відзначити роботи декількох авторів. Так, наприклад, Р. Аверчук аналізує інвестиційні зрушення в економіці України у період нестабільності [8], Р.О. Костирко та О.О. Серeda досліджують вплив адаптивного механізму формування і реалізації інвестиційної стратегії на інвестиційний потенціал української економіки [1]. Л. Ванкраен окреслює концептуальні засади механізму страхування інвестиційних ризиків, пов'язаних з недотриманням верховенства права в нашій країні [9] тощо.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Незважаючи на підвищену увагу наукової думки до вирішення завдання активізації інвестиційних процесів в економіці України, залишається ряд проблем, які потребують комплексного аналізу, а не дослідження окремих частин інвестиційної сфери, та розробки заходів щодо їх подолання. Слід відзначити необхідність постійного моніторингу та визначення напрямів підвищення інвестиційної привабливості національної економіки в складних умовах.

Мета статті. Метою даної статті є дослідження інвестиційної активності в Україні до та в умовах військово-політичної та економічної нестабільності; аналіз динаміки та структури інвестиційних потоків у досліджуваному періоді; визначення основних факторів адміністративного та економічного характеру, що стримують темпи розвитку інвестиційної сфери в Україні; надання пропозицій стосовно реалізації комплексу заходів для нівелювання або мінімізації впливу стримуючих факторів, основною метою яких є поживлення інвестиційних потоків в Україні та посилення ділової активності у вітчизняній інвестиційній сфері.

Виклад основного матеріалу. Спочатку, на нашу думку, необхідно визначити динаміку зміни обсягу прямих іноземних інвестицій в економіку України. Після подій на Майдані, анексії Криму та початку збройного протистояння на Сході України обсяг прямих іноземних інвестицій в Україну суттєво скоротився. За даними Конференції ООН з торгівлі та розвитку (UNCTAD) обсяг нових іноземних інвестицій в Україну у 2014 році порівняно з 2013 роком знизився більше ніж у 10 разів – з 4,5 млрд. дол. у 2013 році до 410 млн. дол. у 2014 році [4]. Основною причиною такого стрімкого падіння став військовий конфлікт з Росією та поглиблена ним політична і економічна криза в країні.

При цьому, прямі інвестиції в Україну (далі ПІІ) почали падати ще перед подіями 2014 року. Вже у 2013 році ПІІ знизились на 46,4% (від 8,4 млрд. дол. у 2013 році до 4,5 млрд. дол. у 2012 році) – внаслідок скорочення попиту на український експорт, погіршення політичної ситуації та економічної невизначеності. Схоже падіння відбулось у 2009 році на тлі різкого зниження глобальних інвестиційних потоків внаслідок світової фінансової кризи. Тоді ПІІ в Україну знизилися на 56% [4].

Не меншої уваги заслуговує аналіз інвестиційних потоків в Україну на основі офіційної статистичної інформації. Динаміку прямих іноземних інвестицій в Україну демонструє рис. 1.

Дані рисунку 1 дозволяють зробити висновок, що тенденція до зниження приросту іноземних інвестицій в Україну зберігалася ще з докризового періоду, проте події 2014 року значно ускладнили становище у вітчизняній інвестиційній сфері та знизили не тільки темпи приросту інвестицій, а й обсяги ПІІ в цілому – за 2014 рік у порівнянні з попереднім роком обсяг інвестицій скоротився на 12,98 млрд. дол. (на 24,15%), за 2015 рік – на 4,58 млрд. дол. (на 11,24%). На даний момент спостерігається позитивна тенденція щодо збільшення обсягів прямих інвестицій, проте темпи їх приросту не досягають докризових показників (за період 2016 року обсяг ПІІ збільшився на 1,51 млрд. дол. (на 4,18%).

Тому, можна стверджувати, що показники інвестиційної активності суттєво знизились за останні 5 років і попри позитивні зрушення у вітчизняній інвестиційній сфері темпи приросту ПІІ в Україну залишаються незначними.

Окрім аналізу динамічних зрушень у вітчизняній інвестиційній сфері необхідно звернути увагу на структуру інвестиційних потоків за країнами-інвесторами у динамічному розрізі (рис. 2).

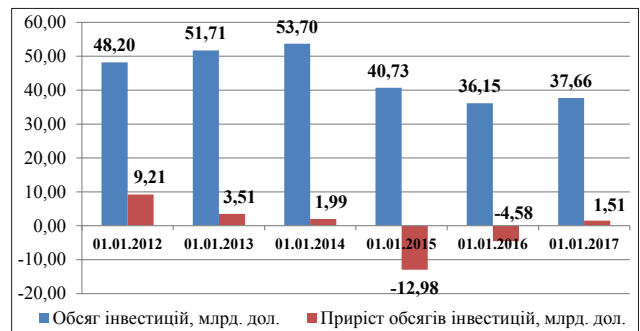


Рис. 1. Динаміка зміни обсягу прямих іноземних інвестицій в Україну за період 2011–2016 рр.

Джерело: розроблено авторами за [2]

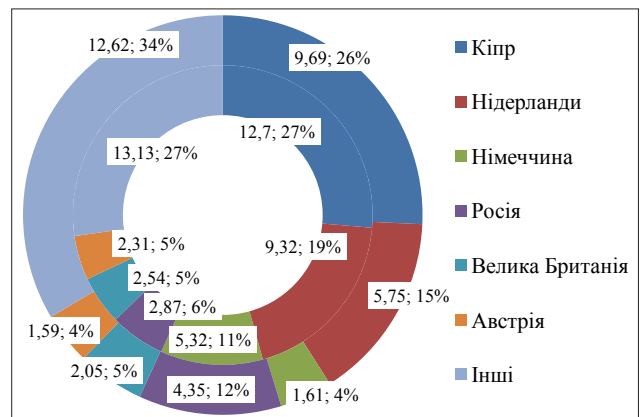


Рис. 2. Динамічні зрушення у структурі інвестицій за країнами-інвесторами (внутрішнє коло – 2011 р., зовнішнє коло – 2016 р.)

Джерело: розроблено авторами за [2]

За даними рисунку можна підкреслити, що за період 2011–2016 рр. найбільші іноземні інвестори або скоротили обсяги інвестицій в Україну, або зберегли відповідні показники на докризовому рівні. Зазначені динамічні зрушення пов'язані з початком збройного конфлікту на Сході України та посилення військово-політичної нестабільності в цілому. Виключенням є показники ПІІ з Росії, які, згідно статистичних даних, попри конфлікти між країнами збільшилися на 1,48 млрд. дол. (на 6 п.п.).

Розглядаючи структуру іноземних інвестицій за країнами, досить цікавими є дані стосовно джерел походження зазначених інвестицій. За даними незалежних експертів, у структурі присутніх в Україні прямих іноземних інвестицій як до війни, так і тепер, переважають інвестиції компаній, зареєстрованих на Кіпрі. На початку 2014 року їх частка складала 32,7%, а на даний час дорівнює 24,4%. Кіпр, Віргінські острови, Беліз – три «класичні» офшори разом відповідають за 29,6% обсягу ПІІ (38,8% на початку 2014 року) [8].

Більшість інвестицій з офшорів в Україну – це український або російський капітал, власники якого використовують компанії у Кіпрі та інших офшорах задля оптимізації оподаткування та отримання специфічного правового статусу тощо. Зокрема, згідно з дослідженням, згаданим у Огляді інвестиційної політики від OECD, реальний обсяг російського капіталу в Україні на кінець 2014 року був принаймні втричі більшим

від офіційно заявленого (приблизно \$9,9 млрд., а не \$2,7 млрд.) [5].

Немалими, на перший погляд, є інвестиції з таких розвинених країн, як Німеччина та Нідерланди. Проте, величина і відсутність зростання інвестицій з Німеччини пояснюється тим, що саме через німецьку компанію індійська «Арселор Міттал» контролює «Криворіжсталь». Нідерланди, в свою чергу, завдяки сприятливим податковим та іншим умовам також діють як офшор і є одним із найбільших джерел інвестицій у світі лише формально. Наприклад, частина \$1,8 млрд. інвестицій в телекомунікаційний сектор України зумовлена тим, що компанією «Київстар» володіє зареєстрована у Нідерландах VimpelCom. Найбільшим власником VimpelCom (через посередників) є російська «Альфа-Груп». Реальні інвестиції з Нідерландів насправді незначні і представлені, наприклад, компанією Unilever [5].

Зростання інвестицій з Нідерландів та Швейцарії – це переважно теж український та російський капітал. Наприклад, у лютому 2016 року свою частку в капіталі «Нафтогазвидобування» наростила до 55% дочірня компанія ДТЕК Ріната Ахметова DTEK Oil&Gas B. V., зареєстрована в Нідерландах. А серед співвласників швейцарської компанії Risoil, що у 2014–2016 рр. інвестувала близько \$70 млн. в будівництво зернового терміналу в Іллічівському порту, є бізнесмени з України. Коливання інвестицій з інших країн значною мірою зумовлене вкладеннями в банківський сектор. Наприклад, докапіталізація банків з іноземним капіталом призвела до зростання інвестицій з Австрії («Райффайзен банк Аваль» і Unicredit) та Угорщини (OTP) [5]. Отже, падіння обсягу ІІІ після початку війни в основному зумовлене різким зменшенням вливань українських та російських підприємців, що проводили свої капітали через офшори. До цього призвела гостра економічна криза та невизначеність, пов'язані із військовим конфліктом та політичними змінами.

Не менш важливим залишається питання зміни структури галузей, в які інвестори вклали свої кошти. Зміну галузевої структури інвестицій у досліджуваному періоді демонструє рис. 3.

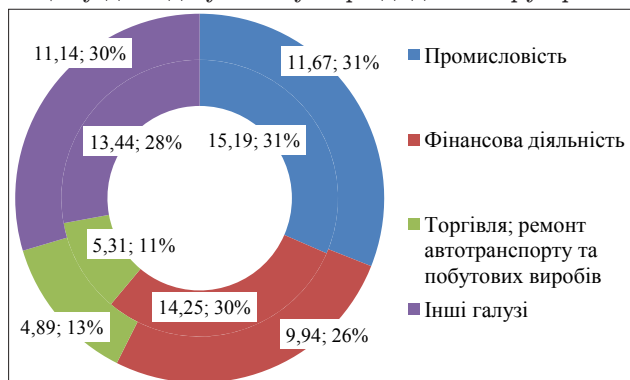


Рис. 3. Динамічні зрушення у структурі інвестицій за галузями економіки (внутрішнє коло – 2011 р., зовнішнє коло – 2016 р.)

Джерело: розроблено авторами за [7; 6, с. 77]

За даними рисунку можна зробити висновок про скорочення інвестицій у грошовому виразі за всіма галузями економіки. Найбільшого скорочення зазнала фінансова сфера (4,31 млрд. дол.

або 30,25%) та промисловість (3,52 млрд. дол. або 23,17%). Питома вага сфери торгівлі та інших галузей у загальній структурі інвестицій зменшилась на 7,9% і 17,11% відповідно.

Результати динамічних та структурних зрушень в інвестиційній сфері України викликають об'єктивну необхідність в аналізі причин та факторів, які стримують розвиток інвестиційних процесів у межах вітчизняної економіки.

За даними дослідження інвестиційного агентства Dragon Capital за 2016 рік, яке проводилось у вигляді опитування вітчизняних інвесторів та іноземних інвесторів – членів Європейської бізнес-асоціації, у ТОП-10 найбільш впливових факторів стримування української інвестиційної сфери входять наступні перешкоди (рис. 4) [3].



Рис. 4. Основні перешкоди для інвестування в економіку України

Джерело: [3]

Експерти зазначають, що найбільшими перешкодами для інвестування в Україну є широко-масштабна корупція (середня оцінка – 8,5 бали з 10 можливих) та відсутність довіри до судової системи (7,5 бали). Військовий конфлікт із Росією (6,1 бали), а також непередбачуваний валютний курс та нестабільна фінансова система (6 балів) посідають третю сходинку.

Широкомасштабна корупція та відсутність довіри до судової системи посідають перше і друге місце для всіх груп інвесторів: портфельних та стратегічних, тих, що вже інвестували в Україну та тих, хто не наважився це зробити. Цікаво, що для інвесторів, котрі активно шукають можливості вести бізнес в Україні, наявний військовий конфлікт є однією із найменш значущих перешкод – вони ставлять його на 7 місце (4,9 бали). Натомість, у трійку найбільших перешкод на додаток до корупції та судової системи для цієї групи входить складне адміністрування податків (6,1 бали) [3].

Вище викладене дозволяє зробити висновок, що на інвестиційну сферу України здійснюється комплексний дестабілізуючий вплив цілого спектру факторів, політичного, військового, соціально-економічного та фінансового характеру. Особливої уваги заслуговує той факт, що в нашій країні для інвесторів корумпованість органів влади та судової системи є більш загрозливою, ніж бойові дії на території України, що свідчить про переважання політичних перешкод у системі факторів стримування інвестиційних процесів.

Говорячи про шляхи мінімізації впливу стримуючих факторів на інвестиційну сферу України

та активізацію інвестиційної діяльності у вітчизняній економіці, варто наголосити на тому, що багатокOMPONENTність та складність дестабілізаційних процесів зумовлює необхідність у розробці комплексної програми стимулювання притоку інвестицій в Україну. Така програма повинна включати наступні заходи:

- підвищення стабільності та прозорості законодавчої бази, приведення її до міжнародних стандартів;

- забезпечення фінансування пріоритетних галузей економіки України, державної підтримки реструктуризації об'єктів господарювання з метою підвищення їх інвестиційного потенціалу;

- зміна податкової політики: зниження податкового тиску, спрощення системи оподаткування;

- сприяння розвитку стабільного фондового ринку, який би відповідав міжнародним стандартам, створення сприятливих умов для залучення портфельних інвестицій;

- формування системи страхування інвестиційних ризиків, створення на території України спільних страхових компаній (з участю іноземної сторони);

- створення сприятливих податкових умов для розвитку малого і середнього бізнесу з метою подальшої їх участі в процесі інвестування;

- залучення до активної інвестиційної діяльності підприємств всіх форм власності та господарювання.

Особливої уваги у питанні активізації інвестиційних процесів заслуговує питання створення сприятливого інвестиційного клімату та підвищення інвестиційного потенціалу на мікротамакrorівні. Повноцінного вирішення даних завдань дозволить досягти адаптивний механізм формування і реалізації інвестиційної стратегії. На думку вітчизняних науковців, саме зазначений механізм є ключовим засобом вирішення

проблем соціально-економічного розвитку з урахуванням динамічних змін інвестиційного потенціалу в умовах невизначеності ринкової економіки. Сукупність заходів адаптивної стратегії та інтегрованих блоків, які дозволять підвищити інвестиційний потенціал, демонструє рис. 5.

Для мінімізації або нівелювання стримуючого фактору корупції та активізації інвестиційних процесів можна скористатись інноваційним механізмом страхування інвестиційних ризиків, пов'язаних з відсутністю верховенства права. Як стверджує незалежний експерт Люк Ванкраен: «Аби уникнути довгих років повільного зростання та для усунення вичікувального ставлення з боку інвесторів слід створити міжнародну програму страхування, яка покриє інвестиційні ризики в Україні, пов'язані з відсутністю верховенства права. В такому випадку до країни зайшли б іноземні інвестиції, які, в свою чергу, посприяли б економічному зростанню та подальшому реформуванню країни. До цієї ініціативи зможуть приєднатися будь-які компанії, незалежно від їхнього розміру, і таким чином захистити свій бізнес легальним шляхом, а не через кулуарні домовленості та хабарництво» [9].

Міжнародна програма страхування, яка покриває інвестиційні ризики, пов'язані з відсутністю верховенства права, повинна поширюється на такі страхові випадки: титульне страхування, яке покриває випадки, коли продавець не володіє або нелегально володіє власністю, яку збирається купити інвестор; стягування грабіжницьких податків, конфіскація грошових коштів та/або матеріальних активів, повна націоналізація; явне порушення законних прав, таких, наприклад, як право бути вислуханим; протизаконні рішення влади, які мають на меті зашкодити певній компанії. Страхування має покрити достатню кількість ризиків з тим, щоб знизити рівень інвестиційних ризиків в Україні до рівня країн ЄС.

Сутність механізму функціонування даної програми полягає в тому, що інвестори, на яких буде спричиняється тиск з боку органів державної влади, зможуть звернутися до страхового фонду за виплатою, і комісія міжнародних суддів розглядатиме їхню претензію. Вони мають пред'являти заяву тільки після того, як з їхнього боку було вжито всіх можливих заходів для повернення своєї власності аби добитися справедливого рішення від держави. Комісія з суддів сама буде вирішувати, на якому етапі їй варто втручатися. Як правило, в разі крадіжки або неправомірних вимог з боку державних органів, справа буде розглянута комісією суддів уже після першого незадовільного судового рішення українського суду. У разі, якщо позов був схвалений, він буде представлений на розгляд комісії міжнародних суддів. Якщо дана комісія вирішить, що претензія є обґрунтованою, фонд може здійснити стра-



Рис. 5. Адаптивний механізм формування і реалізації інвестиційної стратегії в Україні

Джерело: розроблено авторами за [1, с. 73]

хові виплати і вести справу далі в українській судовій системі [9].

Висновки і пропозиції. Підводячи підсумок, необхідно відзначити, що нормальне функціонування інвестиційної сфери є запорукою ефективної роботи фінансової системи та економіки країни в цілому. Динамічний і структурний аналізи інвестиційних потоків дозволили виявити скорочення обсягу прямих іноземних інвестицій в економіку України та зниження питомої ваги інвестицій у провідні галузі вітчизняної економіки. На сьогоднішній день український інвестиційний ринок стикається з цілим спектром проблем політичного, соціально-економічного та військового характеру. Дані проблеми здійснюють двоїтий вплив на інвестиційну привабливість української економіки: з одного боку, вони призводять до зменшення обсягів інвестицій у поточному пері-

оді, з іншого – знижують зацікавленість інвесторів у майбутньому інвестуванні. Тому, необхідно розробити та реалізувати комплексну стратегію, яка буде мінімізувати дестабілізуючий вплив стримуючих факторів та призведе до активізації української інвестиційної сфери. Особливої уваги в даній програмі слід приділити боротьбі з корупцією шляхом реалізації механізму страхування ризиків, пов'язаних з недотриманням верховенства права, та створення сприятливого інвестиційного клімату через активацію адаптивного механізму формування і реалізації інвестиційної стратегії в Україні. Використання комплексної програми дозволить підвищити інвестиційну привабливість України у короткостроковій перспективі та створить умови для сталого зростання обсягів залучених інвестицій у вітчизняну економіку у середньостроковій перспективі.

Список літератури:

1. Костирко Р.О., Серeda О.О. Аналіз впливу фінансових інструментів на формування інвестиційного потенціалу в економіці України / Р.О. Костирко, О.О. Серeda. – Часопис економічних реформ. – 2015. – № 1. – С. 68–75.
2. Офіційний сайт Державної служби статистики України, «Прямі інвестиції (акціонерний капітал) із країн світу в економіці України за 2010–2016 роки» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2016/zd/ivu/ivu_u/ivu0416.html
3. Офіційний сайт інвестиційної компанії «Dragon Capital», «Корупція та недовіра до судової системи – найбільші перешкоди для іноземних інвесторів» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.dragon-capital.com/ru/about/media/press_relizy/korupciya_ta_nedovira_do_sudovoyi_sistemi_v_ukrayini_naybilshi_pereshkodi_dlya_inozemnih_investoriv.html
4. Офіційний сайт Конференції ООН з торгівлі та розвитку (ЮНКТАД), «Притік прямих іноземних інвестицій за країнами за період 1990–2015 років» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://unctad.org/en/Pages/Home.aspx>
5. Офіційний сайт Організації економічного співробітництва та розвитку, «Джерела походження прямих іноземних інвестицій в Україну» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.oecd.org/>
6. Переверзева А.В. Оцінка сучасного стану залучення інвестицій в економіку України / А.В. Переверзева. – 3: Вісник Запорізького національного університету. – 2016. – № 1. – С. 74–81.
7. Сайт інформаційного агентства «Info-Light», «Аналіз руху прямих іноземних інвестицій (акціонерного капіталу) в Україні за 2012 рік» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://infolight.org.ua/content/analiz-ruhu-ptyamih-inozemnih-investicij-akcionernogo-kapitalu-v-ukrayini-za-2012-rik>
8. Сайт інформаційного агентства «Vox Ukraine», «Прямі іноземні інвестиції в Україні: війна і мир» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://voxukraine.org/2017/01/12/investments-in-ukraine-ua/>
9. Сайт інформаційного агентства «Народний кореспондент», «Чого чекають інвестори: страхування ризиків пов'язаних з відсутністю верховенства права» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://nk.org.ua/ekonomika/>

Ганзюк С.М., Галаганов В.О.

Днепропетровский государственный технический университет

ИНВЕСТИЦИОННАЯ АКТИВНОСТЬ В УСЛОВИЯХ НЕСТАБИЛЬНОСТИ УКРАИНСКОЙ ЭКОНОМИКИ

Аннотация

В статье исследована инвестиционная активность в Украине до и в условиях военно-политической и экономической нестабильности. Проанализирована динамика изменения и структура инвестиционных потоков в исследуемом периоде. Определены основные факторы административного и экономического характера, сдерживающих темпы развития инвестиционной сферы в Украине. Исследованы инновационные методы усиления инвестиционной привлекательности страны. Предложен комплекс мер по минимизации влияния сдерживающих факторов, основной целью которых является оживление инвестиционных потоков в Украину и усиления деловой активности в отечественной инвестиционной сфере.

Ключевые слова: инвестиции, инвестиционная сфера, динамика объемов инвестиций, инвестиционные потоки, структура инвестиций, дестабилизирующие факторы, стимулирующая политика, инвестиционная стратегия, инвестиционное страхование.

Ganzyuk S.M., Galaganov V.O.
Dniprovsk State Technical University

INVESTMENT ACTIVITY IN CONDITIONS INSTABILITY OF UKRAINIAN ECONOMY

Summary

In the article investigates investment activity in Ukraine up to and in conditions of military-political and economic instability. Analyzed dynamics and structure of investment flows in the analyzed period. Identified main factors of administrative and economic nature, constraining the pace of development of investment in Ukraine. Researched innovative methods of strengthening the investment attractiveness of the country. Given proposals to implement a set of measures to minimize an impact of constraints, the main purpose of which will be revitalization of investment flows to Ukraine and strengthening of business activity in the domestic investment sphere.

Keywords: investment, investment sphere, investment volume dynamics, investment flows, investment structure, destabilizing factors, stimulating policy, investment strategy, investment insurance.