

Л.М. Борщ, С.В. Герасимова

# ІНВЕСТУВАННЯ

ТЕОРІЯ  
І ПРАКТИКА

*Навчальний  
посібник*



КИЇВСЬКИЙ УНІВЕРСИТЕТ РИНКОВИХ ВІДНОСИН  
ФЕОДОСІЙСЬКА ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНА АКАДЕМІЯ

---

Л.М. Борщ, С.В. Герасимова

# ІНВЕСТУВАННЯ

## ТЕОРІЯ І ПРАКТИКА

*Навчальний  
посібник*

2-ге видання, перероблене і доповнене

*Рекомендовано Міністерством освіти  
і науки України*

НБ ПНУС



719861



Київ

*"Знання"*

---

2007

УДК 330.332(411)(075.8)

ББК 65.9(4Укр)-5я73

Б82

**Автори:**

*Л.М. Борщ*, доктор економічних наук, професор, директор Феодосійської фінансово-економічної академії Київського університету ринкових відносин (передмова, вступ, розд. 1—5);

*С.В. Герасимова*, кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансів Феодосійської фінансово-економічної академії Київського університету ринкових відносин (розд. 6—7)

*Рекомендовано Міністерством освіти і науки України (лист № 14/18.2-1585 від 8 липня 2004 р.)*

**Рецензенти:**

*П.С. Єщенко*, доктор економічних наук, професор кафедри економічної теорії Київського національного університету імені Тараса Шевченка;

*З.С. Варналій*, доктор економічних наук, професор, заступник директора Національного інституту стратегічних досліджень;

*Т.Т. Ковальчук*, доктор економічних наук, професор, заступник директора Інституту законодавства Верховної Ради України

**Борщ Л.М., Герасимова С.В.**

**Б82** Інвестування: теорія і практика: Навч. посіб. — 2-ге вид., перероб. і доп. — К.: Знання, 2007. — 685 с. — (Вища освіта XXI століття).

ISBN 966-346-263-9

Розглядаються концептуальні аспекти інвестиційної діяльності в Україні, підходи до інвестиційно-відтворювального процесу на мікро-, регіональному і макрорівнях. У логічній послідовності досліджуються сучасний стан інвестиційних процесів, механізм державного стимулювання, інфраструктура забезпечення інвестиційних процесів. Зважаючи на недостатній рівень висвітлення в навчальній літературі, особливе місце приділяється аналізу ефективності інвестиційних процесів в окремих галузях.

Навчальний посібник може бути корисним студентам економічних спеціальностей, аспірантам, ученим, слухачам бізнес-шкіл, викладачам, а також підприємцям і державним службовцям сфери управління інвестиційними процесами.

код 02125266  
НАУКОВА БІБЛІОТЕКА  
719861  
інв. №

УДК 330.332(411)(075.8)

ББК 65.9(4Укр)-5я73

© Л.М. Борщ, 2005

© Л.М. Борщ, С.В. Герасимова,  
зі змінами, 2007

ISBN 966-346-263-9

© Видавництво "Знання", 2007

---

---

# ЗМІСТ

|  |           |
|--|-----------|
| Передмова .....  | 9         |
| Вступ .....  | 13        |
| <b>Розділ 1. Теоретичні засади інвестиційного процесу .....</b>  | <b>17</b> |
| 1.1. Сутність та функціональна роль інвестиційних процесів в економічних системах .....                          | 18        |
| 1.2. Концептуальні аспекти інвестиційної діяльності в Україні .....  | 42        |
| 1.3. Інституціональний підхід до інвестиційно-відтворювального процесу .....                                     | 62        |
| Висновки .....   | 84        |
| Питання і завдання для самоконтролю та обговорення .....   | 85        |
| Тематика рефератів .....   | 89        |
| <b>Розділ 2. Матеріальні передумови сучасного стану інвестиційних процесів в Україні .....</b>                   | <b>90</b> |
| 2.1. Відтворювальна структура виробничого потенціалу та її вплив на динаміку економічного розвитку України ..... | 91        |

|   |            |
|---|------------|
| 2.2. Невідповідність масштабів і структури інвестиційних вкладень .....   | 116        |
| 2.3. Діюча модель інвестиційного процесу .....  | 144        |
| Висновки .....  | 162        |
| Питання і завдання для самоконтролю та обговорення .....  | 164        |
| Тематика рефератів .....  | 182        |
| <b>Розділ 3. Механізм державного стимулювання інвестиційних процесів в Україні .....</b>                                      | <b>184</b> |
| 3.1. Інвестиційна політика та її вплив на економічне зростання .....  | 185        |
| 3.2. Результативність регіональних та галузевих пільг .....   | 208        |
| 3.3. Середовище функціонування економічних суб'єктів як основа інвестиційної привабливості економіки України .....            | 229        |
| Висновки .....  | 248        |
| Питання і завдання для самоконтролю та обговорення .....  | 250        |
| Тематика рефератів .....  | 253        |
| <b>Розділ 4. Капіталовкладення в окремі галузі як ознака поживлення інвестицій .....</b>                                      | <b>254</b> |
| 4.1. Ефективність інвестиційних процесів у галузях харчової промисловості .....   | 255        |
| 4.2. Прискорений розвиток високорентабельних галузей як умова накопичення інвестиційних ресурсів економічного зростання ..... | 277        |
| Висновки .....  | 314        |
| Питання і завдання для самоконтролю та обговорення .....  | 315        |
| Тематика рефератів .....  | 315        |
| <b>Розділ 5. Макросередовище та інфраструктурне забезпечення інвестиційних процесів .....</b>                                 | <b>316</b> |

|   |     |
|---|-----|
| 5.1. Грошово-кредитна політика України та інвестиційний клімат .....              | 317 |
| 5.2. Банківська система України та її можливості в інвестиційній діяльності ..... | 338 |
| 5.3. Стан та інвестиційні можливості фондового ринку України .....                | 358 |
| 5.4. Перспективні напрями інвестиційної стратегії в Україні .....                 | 382 |
| Висновки .....  | 392 |
| Питання і завдання для самоконтролю та обговорення .....                          | 394 |
| Тематика рефератів .....  | 397 |

## **Розділ 6. Інвестиційні процеси в Україні в 2003—2006 рр. 399**

|  |     |
|--|-----|
| 6.1. Статистика і реалії впливу інвестицій на відтворювальні процеси .....   | 400 |
| 6.2. Державне регулювання інвестиційної діяльності в Україні: завдання та принципи .....                                       | 429 |
| 6.3. Динаміка та тенденції розвитку інфраструктури забезпечення інвестиційних процесів .....                                   | 449 |
| 6.4. Статистичний аналіз інвестиційних процесів з урахуванням євроінтеграційного курсу України та глобалізації економіки ..... | 480 |
| Питання і завдання для самоконтролю та обговорення .....   | 532 |
| Тематика рефератів .....   | 539 |

## **Розділ 7. Україна у всесвітньому економічному просторі 540**

|   |     |
|---|-----|
| 7.1. Вступ України в Європейський Союз: суб'єктивізм або об'єктивна необхідність .....                        | 541 |
| 7.2. Концептуальні засади економічної стратегії України на етапі інтеграції у світогосподарські зв'язки ..... | 560 |
| 7.3. Економіка ЄС і України в контексті загальноєвропейських тенденцій: проблеми та їх вирішення .....        | 579 |

---

|   |            |
|---|------------|
| 7.4. Інституціональне забезпечення процесів інтеграції України в Європейський Союз .....                  | 605        |
| Питання і завдання для самоконтролю та обговорення .....  | 619        |
| Тематика рефератів .....  | 621        |
| <b>Термінологічний словник .....</b>  | <b>623</b> |
| <b>Перелік нормативних актів з питань інвестиційної діяльності .....</b>                                  | <b>644</b> |
| <b>Список рекомендованої літератури .....</b>   | <b>653</b> |
| <b>Додатки .....</b>  | <b>681</b> |
| <i>Додаток 1.</i> Тематичні напрями перспективних наукових досліджень із проблем інвестиційної діяльності | 681        |
| <i>Додаток 2.</i> Абревіатури, прийняті в документообігу ЄС з Україною .....                              | 684        |

---

---

## ПЕРЕДМОВА

Глибокі сутнісні суперечності нинішнього цивілізаційного процесу висувають особливі вимоги до довгострокової соціально-економічної стратегії в Україні. Необхідно скоригувати загальну спрямованість трансформаційного процесу, надати йому сучасних цивілізаційних форм, знайти такі шляхи та механізми входження у світову економіку, які б дали змогу максимально скористатися позитивними наслідками глобального розвитку і водночас мінімізувати економічні й соціальні труднощі, пов'язані з адаптацією національної економіки до закономірностей розвитку світової господарської системи.

Слід враховувати і глобальну тенденцію переходу до багатополюсного (поліцентричного) світового співтовариства, де основою взаємодії держав та їхніх економік має стати регіональна інтеграція. У зв'язку з цим чітка і пріоритетна орієнтація України на інтеграцію в Європейський Союз має розглядатись як основа стратегії економічного та соціального розвитку нашої держави на наступні десять років і більш віддалену перспективу. Як переконує досвід практично всіх країн — претендентів на вступ до ЄС, ця мета може стати додатковим потужним стимулом і каталізатором відповідних соціально-економічних та політичних перетворень.

Водночас пріоритетність інтеграції України в ЄС не повинна суперечити іншим стратегічним напрямкам зовнішньополітичної та економічної діяльності держави. Всі вони мають бути



підпорядковані стратегічній меті — європейській інтеграції. Зберігають своє значення розвиток та поглиблення взаємовигідних зв'язків з Росією. Так само увага приділятиметься співробітництву зі США. Активно розвиватимуться відносини з країнами СНД, Центральної та Південно-Східної Європи, Близького Сходу, інших регіонів світу. Всі вони знаходяться на перехресті геополітичних інтересів нашої держави і тому вимагають особливої уваги.

У такій ситуації необхідно реалізувати стратегію випереджального розвитку економіки, яка б могла гарантувати щорічні темпи зростання ВВП на 6—7 % і забезпечення на цій основі відчутного підвищення рівня життя народу. Зі світового досвіду добре відомо, що таке зростання є цілком реальним, але можливе лише на основі структурно-інноваційної моделі економічного зростання, інтенсивного технічного та технологічного оновлення виробництва.

Для забезпечення визначених на період 2004—2015 рр. темпів економічного зростання потрібні значні нагромадження основного капіталу за рахунок зростання обсягів інвестицій. Необхідно забезпечити середні темпи зростання капіталовкладень на рівні не менше 9—10 % на рік. За прогнозними розрахунками, у 2015 р. передбачається збільшення обсягів інвестицій в основний капітал до 150 млрд грн.

Водночас потрібні не тільки кількісні, а й (що не менш важливо) якісні зміни в інвестуванні. На відміну від попередніх років головним для періоду випереджального економічного зростання є ефективне поєднання інвестицій та інновацій. Йдеться про ситуацію, за якої як мінімум 70—80 % інвестицій мають бути, з одного боку, інноваційними, з іншого — такими, що сприяють прогресивним структурним змінам української економіки.

Реалізація державної інвестиційної політики у 2004—2015 рр. здійснюватиметься за такими напрямками:

- 1) реформування діючої системи амортизації;
- 2) забезпечення надійного інституційного захисту прав інвесторів;
- 3) стимулювання нарощування обсягів заощаджень громадян та збільшення їхньої інвестиційної складової;
- 4) прискорення формування і розширення фондового ринку;

- 5) сприяння розвитку ринку страхових послуг;
- 6) відновлення інвестиційної діяльності держави;
- 7) запровадження економічних стимулів пріоритетного залучення інвестицій у наукову, науково-технічну та інноваційну діяльність;
- 8) надання всебічної підтримки створенню промислово-фінансових груп;
- 9) підвищення інвестиційної привабливості територій;
- 10) істотне збільшення обсягів прямих іноземних інвестицій;
- 11) збільшення кредиту довіри до держави і банківських установ.

Реалізація політики випереджального економічного зростання можлива лише за утвердження ефективної системи мобілізації капітальних ресурсів та забезпечення якісного оновлення і розширення основних фондів. Йдеться про здійснення впродовж 2004—2015 рр. активної державної політики інноваційного розширеного відтворювального виробництва.

Соціально-економічна ситуація, що склалася в Україні, динаміка і тенденції інвестиційних процесів, а також побажання вчених і фахівців — спеціалістів різних сфер управління — визначили необхідність продовжити аналіз інвестиційних процесів 2002—2006 рр.

При підготовці навчального посібника до перевидання зміст розділів 1—5 не змінено у зв'язку з тим, що доповнення їх сучасними цифрами і фактичним матеріалом привело б до зміни висновків у період до 2002 р. Збережений текст розділів 1—5 дає змогу відстежити логіку розвитку минулого періоду, а додаткові розділи 6 і 7 дають можливість виявити динаміку і тенденції розвитку інвестиційного процесу та ситуацію з євроатлантичною інтеграцією України.

У розділах 1—5 доповнено й оновлено питання та завдання для самоконтролю та обговорення, а також тематику рефератів.

Розділ 6 присвячений вивченню впливу інвестицій на відтворювальні процеси і розвиток інфраструктурних складових в умовах глобалізації світового господарства.

У розділі 7 розглянуто концептуальні основи економічної стратегії України в контексті загальноєвропейських тенденцій, обґрунтовано об'єктивну необхідність вступу України до Європейського Союзу.

Автори вдячні науковцям, державним службовцям, економістам-практикам, фахівцям у галузі інвестування за висловлені поради і пропозиції щодо поліпшення змістовної частини першого видання навчального посібника.

---

---

## ВСТУП

Перше десятиріччя незалежності України — це перехідний етап від планово-авторитарної до ринкової системи господарювання. За ці роки закладено основи громадянського суспільства, створено інституціональну систему сучасної держави демократичного типу. Якими б суттєвими не були недоліки в державному будівництві, процес політичного державотворення перейшов критичну межу, за якою демократична спрямованість стала невідворотною. Однак у перебудові економічної складової суспільства прогрес несуттєвий.

Не виправдалися сподівання на “вибух” підприємницької активності — по суті, частка малого бізнесу в економіці сучасної України ненабагато перевищує межу, якої досягнув кооперативний рух ще у період “перебудови”. Фактично більшість зайнятих у цій сфері своєю посередницько-торговельною діяльністю не збільшують фізичний обсяг суспільного продукту, тоді як кооперативи часів перебудови здебільшого були виробничими. У промисловому секторі до занепаду прийшли не відсталі підприємства, створені у період соціалістичної індустріалізації (навпаки, збільшилась їхня частка суспільного продукту), а відносно нові науково-технологічні комплекси, засновані протягом 70-х і навіть 80-х років. В аграрній сфері спостерігається фактична деградація науково-технологічного рівня, три чверті продукції створюється ручною працею з мінімальним залученням “малої

механізації”, залишилися у минулому поняття селекції, сіво-зміни і, навіть, хімічного захисту рослин.

Тому стає зрозумілим, що побудова нового суспільства на успадкованій матеріально-технічній базі неможлива, а створення нового технологічно-виробничого підґрунтя вимагає фінансових ресурсів, тобто інвестицій, які необхідно залучити. Таким чином, стратегічно важлива для України проблема завершення перехідного періоду і розбудови розвиненої ринкової економіки зводиться до питання про залучення певного мінімально необхідного обсягу інвестиційних ресурсів, які могли б послужити опорою для подальшого нарощування економічного обороту вже на власній основі.

Проблема інвестування в Україні стала найактуальнішою проблемою сьогодення. Капіталовкладення мають стати засобом забезпечення виходу з довготривалої економічної кризи, досягнення реальних структурних зрушень у народному господарстві, технічного переозброєння, підвищення якісних показників господарської діяльності на мікро- і макрорівнях і, головне, життєвого рівня населення. Активізація інвестиційного процесу є вирішальною умовою успішного продовження соціально-економічних перетворень.

Необхідною є розробка адекватного українським реаліям інвестиційного механізму, який органічно поєднав би форми приватного і державного інвестування та забезпечив оптимізацію взаємозв'язків різних суб'єктів інвестиційної діяльності, створення відповідної законодавчо-нормативної бази та інші заходи, що активізують інвестиційний процес як на рівні окремої фірми чи галузі, так і національної економіки в цілому.

На жаль, у нашій державі досить часто сприймаються за аксіоми застарілі чи навіть помилкові висловлювання зарубіжних авторитетних економістів.

Депресивний стан економіки в цілому та інвестиційної діяльності в Україні у поєднанні з відсутністю помітних об'єктивних перешкод для економічного зростання та інвестиційного нарощування продуктивного потенціалу, слабкість теоретичного обґрунтування найважливіших державних рішень свідчать про те, що завдання формування теоретичної основи економічної стратегії і тактики для економічного зростання в Україні остаточно не визначені. Причому найбільшій увазі потребує не так

розробка конкретних механізмів вкладання інвестиційних ресурсів, як з'ясування основних рис сприятливого клімату для їх залучення, тобто аналіз всієї системи суспільних відносин в Україні з погляду їх спроможності стимулювати економічне зростання та інвестиції.

У процесі дослідження використовувались методи комплексного системного аналізу економічних та соціальних явищ і синтезу їх результатів, економічного моделювання на основі логічних побудов, методи порівняльного економічного аналізу, вибіркового обстеження, розрахунково-аналітичного та статистичного аналізу.

Висловлюємо щирі вдячність вельмишановним рецензентам — докторові економічних наук, професору Захарію Степановичу Варналію, докторові економічних наук, професору Петру Степановичу Єщенку, докторові економічних наук, професору Трохиму Тихоновичу Ковальчуку за корисні зауваження і поради щодо змісту та методики викладу навчального матеріалу.

---

---

## Розділ 1

# ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЦЕСУ

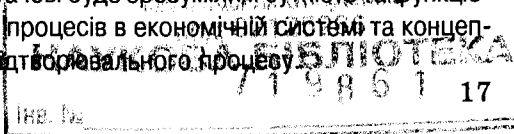
- 1.1. Сутність та функціональна роль інвестиційних процесів в економічних системах.*
- 1.2. Концептуальні аспекти інвестиційної діяльності в Україні.*
- 1.3. Інституціональний підхід до інвестиційно-відтворювального процесу.*

Реалізація основної мети будь-якої макроекономічної системи економічного зростання базується на глибокому вивченні та теоретичному осмисленні сутності та функціонального призначення інвестиційних процесів.

Вивчення та аналіз Розділу I "Теоретичні засади інвестиційного процесу" дає змогу:

- глибоко осмислити поняття та сутність інвестицій;
- ознайомитися з інституційним підходом щодо вирішення інвестиційних проблем та оптимізації інвестиційного процесу;
- ознайомитися з теоретичними досягненнями вітчизняних та закордонних вчених;
- виявити чинники впливу на процес інвестування;
- глибоко вивчити проблеми та протиріччя процесу прийняття інвестиційного рішення;
- проаналізувати випадки державного втручання в інвестиційний процес;
- вивчити методiku оцінки інвестиційної привабливості країни взагалі та регіонів зокрема;
- проаналізувати інвестиційні залучення на мікрорівні.

Після вивчення розділу читачеві буде зрозумілим сутність та функціональне значення інвестиційних процесів в економічній системі та концептуальні аспекти інвестиційно-відтворювального процесу.



## 1.1. Сутність та функціональна роль інвестиційних процесів в економічних системах

Теоретичне осмислення сутності та функціонального призначення інвестиційних процесів в економічних системах має починатися з дослідження внутрішніх причинно-наслідкових та функціональних, прямих та зворотних зв'язків між такими фундаментальними економічними категоріями, як “потреби”, “дохід”, “споживання”, “заощадження” у певних часових межах як на мікро-, так і на макрорівні економіки. Причому важливо розглянути не так процес вкладання інвестицій, що не є в прямому розумінні предметом економічної теорії (це проблема галузевої науки), а виявити глибинні причини їх вкладання чи невикладання, які формуються на рівні об'єктивних виробничих відносин. На думку українських дослідників “...важливим є виявлення не наслідку інвестиційних рішень, тобто об'єкта, місця призначення інвестицій, а *пошук причин прийняття таких рішень* (виділено мною. — Л. Б.)”<sup>1</sup>. Щоправда, і в зазначеній статті здійснено з невтішними висновками аналіз реального *стану* інвестиційного процесу в Україні, а не його *причин*.

Інвестиції є не що інше, як вилучення економічних благ із поточного споживання і використання їх як ресурсів для збільшення можливостей створення благ у майбутньому й одночасно як створення запасу. Суспільство має орієнтуватися не лише на задоволення поточних потреб, а й опікуватися створенням умов для задоволення потреб у майбутньому. Для цього необхідно збільшувати наявний економічний потенціал (як запас) шляхом нарощування виробничих можливостей на перспективу. Відповідно, в макроекономічній теорії процес капіталотворення (як потік) характеризується поняттям *чисті інвестиції*, а нагромаджені їх обсяги, де враховуються передбачені витрати на обслуговування нагромадженого реального основного капіталу (“амортизація”), визначаються як *валові інвестиції* країни.

<sup>1</sup> *Онишко С.В.* Структура інвестиційного потенціалу України та перспективи економічного росту // Актуальні проблеми економіки. — 2002. — № 2. — С. 18.



За загальноприйнятою практикою відповідно до свого функціонального значення інвестиції поділяються на три основні групи (чи види)<sup>1</sup>:

- інвестиції в основний капітал (з виділенням його активної частини — технологічного устаткування, машин, верстатів, приладів тощо, та пасивної — будівель, споруд, транспортної інфраструктури тощо);
- інвестиції у житлове будівництво;
- інвестиції у матеріально-сировинні запаси та запаси готових товарів.

У сучасному макроекономічному аналізі економічних систем дослідження впливу інвестиційних процесів на зростання економіки здійснюється на основі моделі “AD — AS” (“сукупний попит — сукупна пропозиція”) та доповнюється моделями типу “IS — LM” (“ринки товарів / послуг — ринки активів”). Останні є важливим інструментом для глибшого пізнання інституційних процесів, механізмів функціонування національного ринку інвестицій із подальшим врахуванням впливу на них міжнародного ринку інвестицій, або світової міграції капіталів.

Існування об’єктивного поділу загального (національного) ринку на ринок товарів (послуг) та ринок активів визначає і поділ ринку інвестицій на ринок реальних (капітальних) інвестицій, тобто сферу (механізм, інститут), де існує пропозиція інвестиційних товарів та послуг, що має суттєві відмінності від ринку споживчого<sup>2</sup>, та ринок фінансових інвестицій (активів).

Обсяги загального національного ринку [сукупного попиту (AD) та сукупної пропозиції (AS)] як певні частки ВВП (валового внутрішнього продукту) та обсяги попиту і пропозиції на ринках товарів (послуг) і ринках активів (грошей як активу тих чи

---

<sup>1</sup> Борщ Л.М., Герасимова С.В., Арзуманов Р.М., Романенко Л.Ф. Воспроизводство и инвестиции: Учеб. пособие. — Симферополь: Таврия, 2000. — 276 с.

<sup>2</sup> Слід зазначити, що певну частину ринку споживчих товарів ряд дослідників відносять до інвестицій особливого, споживчого виду. Якщо не брати до уваги інвестиції в індивідуальне житлове будівництво, то це — споживчі витрати на товари довгострокового користування (автомобілі, побутова техніка, телевізори, комп’ютери тощо).

інших видів цінних паперів<sup>1)</sup>), залежать від свідомих рішень та економічної поведінки реальних суб'єктів економічних процесів — домогосподарств, підприємців виробничої та банківсько-фінансової сфери, державних інституцій. Водночас будь-яка економічна система функціонує у певному середовищі, яке не прямо вказує на необхідність прийняття тих чи інших рішень, а вимагає прийняти певні рішення, загрожуючи невідворотними негативними наслідками. Сукупність зовнішніх рушійних сил (як необхідність) і системи внутрішніх мотивацій до прийняття тих чи інших економічних рішень у певних аспектах можуть не співпадати, навіть бути протилежно спрямованими.

У загальній теорії інвестицій загальноновизнаним вихідним положенням є рішення домогосподарств про розподіл їх реального доходу на споживання та заощадження ( $Y = C + S$ ), де заощадження ( $S$ ) через систему фінансових посередників чи безпосередньо (прямо) спрямовуються для потреб інвестування, тобто в основному формують пропозицію фінансових інвестиційних ресурсів. Визначальною в цьому є споживча економічна поведінка, середня (чи гранична) схильність до споживання або заощадження.

У марксистській економічній теорії роль вказаної “схильності до заощадження” відкидалася як вияв суб'єктивізму та ідеалізму, оскільки марксизм спирався на парадигму об'єктивності економічних процесів. Тому в радянській економічній думці нещадно критикувався кейнсіанський підхід до ролі заощаджень в економічному зростанні. На протигагу кейнсіанському вчення про значущість вибору між заощадженням і споживанням марксистська наука широко і всебічно розвинула цілий науковий напрям — вчення про вирішальну роль нагромадження у забезпеченні економічного зростання. Водночас, практика партійного керівництва соціалістичною економікою спиралася насправді на ту ж кейнсіанську модель, але на відміну від умов ринкової економіки, де рішення про розподіл доходу

---

<sup>1</sup> Закон України “Про цінні папери і фондову біржу” визначає: “Цінні папери — грошові документи, що свідчать про право володіння або відносини позики, визначають взаємовідносини між особою, яка їх випустила, та їх власником, і передбачають, як правило, виплату доходів у вигляді дивідендів або процентів, а також можливість передачі грошових та інших прав, котрі визначені цими документами, іншим особам”.

на споживання і заощадження самостійно приймають вільні суб'єкти, у плановому господарстві обсяг споживання цілеспрямовано обмежувався волею центральної влади. Наслідок був той самий — зменшення споживання означає збільшення заощаджень, незалежно від того, чи прийняли це рішення громадяни з власної волі, чи їм це довелося здійснити внаслідок певної державної політики.

Зазначимо, що протягом другої половини ХХ століття, коли у більшості країн світу утвердилися нехай незначні, але стабільні інфляційні тенденції, споживча поведінка людей змінилася. Замість заощадження коштів “на чорний день” чи з метою накопичення необхідної суми на коштовну покупку громадяни беруть кредити. Так, у 2003 р., за свідченням “Daily Telegraph”, сукупна заборгованість британців за споживчі кредити досягла 878 млрд фунтів — у середньому півтори — дві тисячі на одного, а половина сімей мають борги 10 тис. фунтів і більше.

Це не збіг обставин, а вияв стабільної тенденції, яка вимагає зміни ставлення до заощаджень населення як джерела інвестицій. Українці за інерцією все ще нагромаджують заощадження у банківській системі, але ніхто ще не аналізував структури вкладників за віковою ознакою — швидше за все вклади робить старше покоління, навіть з мізерних пенсій, тоді як молодь, яка має самостійний (у декого — пристойний) заробіток, заощаджень не має. Цілком ймовірно, що нинішнє молодше покоління при досягненні старшого віку все одно не набуде психології старшого покоління, отже, на їх заощадження як на інвестиційне джерело, принаймні у вигляді банківських депозитів, не варто розраховувати.

Набагато більше, ніж споживча поведінка населення, в сучасному ринково-демократичному суспільстві на стан інвестицій впливають рішення підприємців про розподіл прибутків для дивідендів чи реінвестування, інституційні рішення держави про норми амортизації та норми оподаткування, менеджерські рішення корпорацій про стратегію корпоративного розвитку щодо розширення ринку чи галузевої переорієнтації тощо<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> *Мертенса А.В.* Інвестиції: Курс лекцій по современной финансовой теории. — К.: Киев. инвест. агентство, 1997. — 415 с.

Залежно від причин та мотивів рішень про інвестування, інвестиції в економічній теорії поділяються на автономні й індуковані. *Автономні* — це такі інвестиції, що забезпечують прирости капіталу незалежно від величини доходу чи норми процента і спричиняються обставинами, пов'язаними з необхідністю в умовах конкуренції впроваджувати нову техніку чи технології, розширенням ринків тощо. Інша група інвестицій є *індукованою*, тобто викликана потребами зростання обсягу виробничих потужностей у зв'язку зі зростанням споживчого попиту. Різні спонукальні мотиви інвестиційних рішень використовуються у моделях “мультиплікатора — акселератора” економічного розвитку і, відповідно, інвестиційного процесу.

Здебільшого проблема інвестування зводиться до проблеми пошуку інвестиційних коштів. Проблема пошуку необхідних власних джерел інвестування вирішувало чимало економістів, представників як західної, так і вітчизняної економічної думки. Значно рідше дослідники звертають увагу на інший аспект проблеми — чи знайдеться попит на ринковий додатковий продукт, що стане наслідком вкладення інвестицій? Цікавими є ідеї М. Тугана-Барановського, які отримали визнання й подальший розвиток у концепціях Дж. М. Кейнса, Й. Шумпетера, А. Шпітгофа, Г. Касселя та ін. Зокрема, М. Туган-Барановський виходив з того, що розширення основного капіталу країни створює додатковий довгостроковий попит. Є підстави стверджувати, що він дотримувався відомої концепції Ж.-Б. Сея, за якою проблема попиту не є такою вже важливою — в будь-якому випадку сукупний продукт буде реалізовано. Якщо з цим погодитись (практика планового господарювання показала, що за штучно створеного дефіциту реалізується будь-яка продукція, навіть непридатна до застосування), то варто нагадати, що невмолимі закони попиту встановлять ціну продажу на рівні, що напевне буде збитковим для виробника. Отже, наявність інвестиційних ресурсів у державі ще не означає, що вони будуть вкладені автоматично — має спочатку створитися необхідний рівень попиту на продукцію тієї сфери, куди будуть спрямовуватися інвестиції<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Борщ Л. М. Приоритетные направления инвестиционной деятельности // Економіка: проблеми теорії та практики. — Д.: Дніпропетр. держ. ун-т МОН України, 2002. — Вип. 152. — С. 4.

Оскільки прийняття рішень про інвестиції здійснюється на різних рівнях різними суб'єктами економічного процесу (чи економічних угод) у сфері реального виробничого процесу чи спрямування і використання грошових доходів, інвестиційна діяльність у своїй глибинній основі має інституційну природу, оскільки прийняття економічних рішень є характеристикою економічної поведінки агентів економічних відносин. Значною мірою ця економічна поведінка визначається господарським менталітетом, притаманним кожному народові. Характер економічної поведінки зумовлений звичаями, нормами, правилами, обмеженнями, альтернативними виборами, більшою чи меншою схильністю до ризику, рівнем ініціативності чи підприємливості, рядом інших рис особистості, її цільових установок, колективно прийнятими рішеннями. Визначаючи інституційну природу інвестиційних процесів, ми не беремо до уваги, чи вони є формально узаконеними в нормативно-правових актах, законах, указах, постановах чи рішеннях, або ж є неформальними правилами економічної поведінки, притаманної певному суспільству (нації, народові, етносу). Всі вони є проявами певної економічної культури суспільства<sup>1</sup>.

Марним і безплідним було б протиставляти суб'єктивно-психологічне та об'єктивно-економічне у процесах формування інвестиційних рішень, бо суб'єктивно прийняте рішення на мікрорівні (чи в окремому домогосподарстві) сприймається на макрорівні як "ринковий сигнал" норми прибутковості, рівня дивіденду, норми процента, що виступає вже як зовнішня, незалежна, "об'єктивна" щодо окремого агента змінна, як певне обмеження чи стимул при виборі альтернативного використання, скажімо, доходу на споживання чи заощадження. Як уже зазначалося, в радянській економічній думці кейнсіанська концепція нагромадження не сприймалася саме через цей суб'єктивізм — мовляв, пояснення залежності обсягів інвестицій від "схильності до споживання" ігнорує об'єктивний характер еко-

---

<sup>1</sup> У цьому аспекті слід вказати на погляди М. Вебера ("Протестантська етика і дух капіталізму"), В. Зомбарта ("Сучасний капіталізм", "Евреи и хозяйственная жизнь" (СПб., 1912)), де, по-суті, започатковані такі сучасні загальноприйняті теоретичні поняття, як "схильність до заощадження" та "схильність до споживання", маржинальні їх характеристики.

номічних процесів. Насправді ж визнання вирішальної ролі цієї схильності не суперечить марксистським догмам — адже саме марксизм підкреслював, що в економічному житті діють люди, яким притаманна свобода волі, й об'єктивний характер виробничих відносин зовсім не означає, що ці люди приймають економічні рішення несвідомо. Вони приймають їх суб'єктивно, але керуються при цьому не самими лише власними бажаннями, а об'єктивною економічною реальністю. Таким же чином відбувається прийняття рішень щодо нагромадження — кожна особа сама вирішує, як розподілити свій дохід, але на рівні суспільства ці рішення вже складаються в поведінку системи в цілому, яку можна формально описати у вигляді певної моделі тієї чи іншої складності.

У найпростіших моделях макроекономічних процесів, наприклад, у моделі ВВП “за витратами”, або основними агрегованими суб'єктами попиту, інвестиції є однією зі складових:

$$(\text{ВВП}) \text{ або } Q = C + I + G + N_x,$$

де  $C$  — попит домогосподарств;

$I$  — попит на прямі чисті приватні інвестиції;

$G$  — державні закупівлі частини ВВП;

$N_x$  — чистий експорт.

Спрощено приймаючи тезу, що в закритій економіці вся величина заощаджень ( $S$ ) перетворюється на інвестиції ( $I$ ), тобто  $S = I$ , а гранична схильність до заощадження ( $MPS$ ) тим вища, чим вища загальна величина доходів домогосподарств ( $Y$ ), і беручи до уваги емпірично підтверджену тезу про відносно нижчу еластичність попиту на товари споживчого вжитку щодо цін та доходу порівняно з інвестиційними товарами, що є матеріальним втіленням реальних інвестицій, ми доходимо висновку, що *риннок реальних інвестицій є більш динамічним і нестабільним, порівняно з ринком споживчих товарів*. Якщо досліджувати довготермінові, трендові характеристики руху споживчих та інвестиційних витрат, то вони близькі до значення позитивного зростання відповідно до трендових характеристик зростання ВВП чи національного доходу. Проте у коротко- та середньострокових періодах спостерігаються більш глибокі коливання інвестиційних витрат порівняно зі споживчими.

Головною причиною нестабільності інвестиційного процесу (перш за все інвестиційного попиту з боку підприємців) є невизначеність, змінність різниці між бажаними величинами капіталу на мікрорівнях та реальною величиною наявного нагромадженого основного капіталу, яка варіює залежно від фаз бізнес-циклу. В період економічного зростання при підвищенні темпів збільшення випуску попит на інвестиції також зростає (діє “ефект акселератора”). Але окрім нього, на інвестиційні рішення впливають очікувані зміни ставок процента, норми прибутковості, вибір часу для інвестування (використання наявних виробничих потужностей) та інші чинники<sup>1</sup>.

Визначення поняття “інвестиційні рішення” як інституційної категорії, що пов’язана зі споживанням і заощадженням у домогосподарствах, тобто споживчою економічною поведінкою, підприємницькими рішеннями у сфері реальної економіки та у кредитно-фінансовій сфері, з одного боку, та мотиваціями акціонерів щодо розподілу отриманих прибутків на поточні виплати дивідендів та нерозподілені прибутки корпоративного сектору — з іншого, суттєве розходження мотиваційних механізмів значної кількості розпорощених акціонерів-власників (так звана “дифузія власності”) та відносно незначної групи “топ-менеджерів” корпорацій щодо поточної короткострокової політики фірм з питань розподілу прибутків та кредитних позик для стратегічного розвитку — це найбільш суттєві характеристики нестабільності, невизначеності інвестиційного попиту.

Споживча економічна поведінка домогосподарств відображається у пропорціях розподілу потоків сімейних доходів на споживання і заощадження і при збільшенні норми заощадження відносно скорочується потенціал сукупного попиту ( $AD$ ). Представники класичної школи стверджували, що заощаджені кошти збільшують інвестиційний попит, тобто заощадження автоматично перетворюються в інвестиції. Це ж саме має відбуватись у випадках, коли фірми змінюють пропорції у розподілі

<sup>1</sup> Борщ Л.М. Засоби праці як суспільна форма основного капіталу // Соціально-економічні дослідження в перехідний період. Іноземні інвестиції в Україну: проблеми привабливості і залучення (Щорічник наукових праць): Наук. доповіді на міжнар. наук.-практ. конф. — Л.: НАН України: Ін-т регіональних досліджень, м. Ширгісвальде (Німеччина), 2000. — Вип. XXII. — С. 210.

отриманих прибутків на частки сплачуваної акціонерам у вигляді дивідендів на неподільну частку (для реінвестування) на користь останньої. При цьому грошовий ринок через динаміку ставки процента має забезпечувати “паритет вигідності” заощаджень та інвестицій. Таким чином, мала б встановлюватись рівновага на грошових і товарних ринках у економіці. Але абстрактна стрункість такої логіки порушується, коли ми звертаємось до економічних реалій. Так, в Україні за 2002 р. відбувся справжній сплеск збільшення нагромаджень населення, депозити фізичних осіб зросли протягом року на 70 %, а збільшення обсягів інвестицій майже не відбулося. Справа в тому, що рішення про заощадження та рішення про інвестування приймають різні економічні суб’єкти, групи економічних агентів. Рішення про заощадження приймаються у домогосподарствах, де домінуючою є споживча економічна поведінка, а рішення про інвестиції приймають як мінімум чотири групи агентів, що мають внутрішньо суперечливі цілі і мотивації.

По-перше, це корпоративні та індивідуальні власники, що функціонують у реальному секторі економіки, її виробничих галузях, які здійснюють реальну пропозицію товарів та послуг на національних ринках. У процесі прийняття рішень про інвестиції в тих чи інших проектах вони можуть надавати перевагу таким технічним рішенням, які можуть орієнтуватися на вітчизняну техніку та технології, або можуть надавати перевагу імпортним їх варіантам. Грошові заощадження, здійснені у певній країні, не обов’язково будуть використані на користь національним виробникам. Наприклад, в аграрному секторі агропідприємці можуть використати грошові нагромадження чи кредити для придбання вітчизняної сільгосптехніки або можуть спрямувати кошти на більш ефективні імпортні її зразки. Це порушить рівновагу на національному ринку фінансово-кредитних ресурсів (*LM*) та на сегменті ринку виробництва вітчизняних інвестиційних товарів (*IS*) як джерела реальних інвестицій.

Другим чинником незбігу заощаджень домогосподарств та грошових обсягів нерозподілених прибутків корпорацій (як “корпоративного заощадження”) є суттєві відмінності у цілях та мотивах, визначення кінцевої мети інвестиційного процесу підприємцями реального сектору економіки та бізнесменами фінансово-кредитної сфери, банківської системи, яке приводить



до різних наслідків у економічній системі. Підприємців сфери реальної економіки цікавить перш за все реальне капіталотворення, тобто розширення за рахунок інвестицій виробничих потужностей, підвищення їх ефективності, збільшення маси і норми прибутку, розширення ринків та домінування на них. Провідним мотивом фінансово-грошового, банківсько-кредитного капіталу є збільшення фінансових активів, їх прибутковості незалежно від джерела їх походження. Звідси певна розбіжність мотиваційних механізмів, цілей, логіки інвестиційних процесів суб'єктів підприємницької діяльності на ринках товарів і послуг та ринках фінансових активів, або, як стверджує сучасна економічна теорія, різне розуміння інвестицій з позицій економіста та фінансиста.

З розвитком обсягів ринків товарів та ринків фінансових активів ще у ХІХ ст. вчені звернули увагу на процеси, що призводять до розриву реального інвестування як капіталовкладення та “самодостатнього” існування процесів інвестицій у кругообігу фінансових активів. Виникають процеси створення фіктивного капіталу як “уявної” величини, що визначається дисконтованими доходами від цінних паперів. Раніше вважали, що пояснення теорії “фіктивного капіталу” є прерогативою К. Маркса та Ф. Енгельса, які вказували, що у капіталістичній економіці процеси капіталізації прибутків призводять до “створення фіктивного капіталу”. Капіталізується кожний регулярно повторюваний дохід, причому його нараховують за середньою процентною ставкою як дохід, який приносив би капітал, наданий у позику з таким процентом<sup>1</sup>. Однак саме вчення про капіталізацію доходу не започатковано К. Марксом — ще раніше капіталотворчу теорію кредиту розробляли англійські економісти Дж. Ло, Г.Д. Маклеод, французькі та ін.

Відносно самостійне існування ринків реальних інвестицій як умови реального капіталотворення та ринку фінансових активів є реалією ринкового господарювання, де ці два ринки взаємодіють і взаємодоповнюються на користь реального економічного зростання, проте їх суттєве відокремлення, автономізація загрожують нормальному функціонуванню економічної системи.

<sup>1</sup> *Маркс К.* Капітал // *Маркс К., Енгельс Ф.* Соч. — 2-е изд. — Т. 25. — Ч. 2. — С. 8.

Задля розуміння феномену суттєвих розбіжностей, розриву між реальним та фінансовим інвестиційними процесами у перехідних економіках, що здійснюють ринкові перетворення, де відбуваються паралельні процеси первинного нагромадження реального і грошового капіталу та роздержавлення і приватизації, які притаманні економіці України, варто звернутися до праць фундаторів “старого інституціоналізму” — Т. Веблена, Дж.Р. Коммонса, Дж.М. Кларка, У.К. Мітчелла. Т. Веблен виходить з оцінок органічно притаманної ринковій системі “дихотомії бізнесу і промисловості”, що й може бути теоретичним обґрунтуванням розбіжностей у процесах “реального” та “фінансового інвестування”. Розширення кредитів є умовою зростання корпорацій, за якого кредит, як умова зростання реальних активів, водночас може зростати сам по собі у декілька разів (що у сучасній економічній теорії називається *мультиплікатором пропозиції грошей* як відношення нових депозитів до збільшення банківських резервів, тобто за офіційних резервних вимог одна грошова одиниця може бути мультиплікована у нові депозити багато разів).

У підсумку, за визначенням Т. Веблена, відбувається “синкопований процес розширення” активів, у якому капіталізація має тенденцію випереджати зростання реальної вартості матеріальних активів. Власність на матеріальні блага значною мірою замінюється на “невідчутні титули” — цінні папери як фінансові активи. Дихотомія “бізнесу” та підприємництва породжує, за визначенням Т. Веблена, “бездіяльний” клас, клас “нероб” (у російському перекладі — “праздний класс”)<sup>1</sup>.

Практично Т. Веблен (а пізніше Дж.Р. Коммонс) здійснили теоретичне пояснення феномену *фінансово-кредитних пірамід* у ринковій економіці як вияву глибокого розриву фінансового та реального інвестування. В умовах випереджального розвитку кредитних відносин порівняно із розвитком реального сектору економіки одна форма кредиту нагромаджується на іншу завдяки очікуваній капіталізації майбутніх прибутків.

Цей процес підтримує сам себе, оскільки капіталізація збільшується за рахунок нових “невідчутних”, “фіктивних” або —

<sup>1</sup> Селигмен Б. Основные течения современной экономической мысли. — М.: Прогресс, 1970. — С. 70.

за сучасною термінологією — “віртуальних” титулів. Різниця між кредитами та реальним капіталотворенням, що мало б бути в основі перших, затемнюється, але до часу. В періоди економічного зростання, сприятливої кон’юнктури (чи буму) (а в перехідних економіках особливо) первинна, “піонерна” приватизація у ході роздержавлення реального виробничого потенціалу спочатку практично “за безцінь” чи шляхом масового переміщення приватизаційних сертифікатів у руки обмеженої кількості осіб чи їх груп (“кланів”) із застосуванням цілої низки різноманітних схем з наступним перепродукуванням фінансових активів за більш високою ціною створює ситуацію, коли зростання віртуального капіталу суттєво випереджає зростання реальних благ, а ринкова вартість продукції не встигає за інфляцією такого капіталу. Після цього слід очікувати фази “обвалу фінансових ринків”, що зумовлює спад ділової активності у секторах реальної економіки і, зокрема, в інвестиційному процесі.

Промисловий цикл, на думку Т. Веблена, Дж.М. Кларка, У.К. Мітчелла, сучасних монетаристів, є грошовим явищем, пов’язаним інститутами кредиту, капіталізації та глибокою прірвою у процесах “автономізації”, порушенням внутрішніх глибинних оптимальних зв’язків процесів фінансового та реального інвестування, що у найбільш яскравій формі виявилось у “чорний четвер” 1929 р. чи (у новітній історії) “чорного серпня 1998 року” в Росії, гучних скандалів із крахом банків “Україна”, “Слов’янський”, ряду інших в Україні.

Феномен *фінансово-кредитних пірамід*, де невелика група людей (чи банків) “ошукується” в результаті заздалегідь спланованих акцій або із грошовими вкладками громадян, або через механізми того чи іншого перерозподілу інших фінансових активів (сертифікатів, акцій, облігацій, векселів) може виникати і на кримінальному підґрунті, і шляхом умілого та вдального використання ринкових механізмів (як певних інститутів, їх об’єктивної недосконалості).

І в першому, і в другому випадках невідворотно діє правило, або принцип, сформульований відомим італійським вченим Вільфредо Парето, який у сучасній економічній теорії називають *парето-ефективність*. Способи розподілу ресурсів у економіці (які в певний період є обмеженими) завжди мають результат, за якого ніхто не може отримати вигоду, не завдаючи шко-

ди чи збитків, або відносного зменшення величини доходів у когось іншого<sup>1</sup>. Другий же принцип (або теорема) В. Парето означає, що навіть коли нас не задовольняє розподіл доходу, породжений конкурентним ринком, ми не можемо відмовлятися від механізму конкурентного ринку в цілому<sup>2</sup>. В ідеально-конкурентній ринковій системі (яка розглядається тільки теоретично, але реально ніколи не існувала й не існує) система приватних підприємств та кредитно-фінансових інститутів мала б забезпечувати ефективне використання ресурсів через механізми ринкового ціноутворення, усереднення прибутку, процента, міжгалузевого переміщення капіталів. У нашому випадку теоретичного дослідження інвестиційних процесів ідеальний ринковий механізм мав би регулювати оптимальні пропорції сукупних обсягів реальних та фінансових інвестицій через механізми зворотних взаємозв'язків норми підприємницького прибутку та ставки процента.

Але на практиці механізм ринку і стихійна "автономізація" ринків товарів і послуг та ринків фінансових активів унеможлиблює, принаймні у коротко- та середньостроковому періодах, створення єдиного ринкового механізму вирівнювання норми прибутку та банківських процентів і пов'язаних з ними індексів цінних паперів на фондовому ринку.

Потрібне обов'язкове втручання позаринкової сили, тобто держави (чи, у певних випадках, міжнародних фінансових організацій), яке передбачає в ідеалі (в принципі), що такі способи втручання у ринкові механізми забезпечують загальне вище задоволення потреб всіх членів суспільства, вигоди всієї економіки будуть більшими, ніж втрати від завдання певної шкоди окремим агентам економічної діяльності. Такий спосіб державного втручання у ринковий механізм називають *парето-вдосконаленням*. Його механізм за своїм визначенням має інституціональну природу, тобто складається з норм, правил, економічних обмежень, впливів на економічні процеси (у нашому випадку, на інвестиційну діяльність шляхом відповідної монетарної,

<sup>1</sup> Стігліц Дж.Е. Економіка державного сектора. — К.: Основи, 1998. — С. 94.

<sup>2</sup> Гребенников П., Леуский А., Тарасевич Л. Микроэкономика. — СПб., 1998. — С. 272.

фіскальної, зовнішньоекономічної політики, політики доходів, амортизаційної політики).

Державне втручання у безпосередньо інвестиційний процес, по суті, в тонкий механізм ринкового саморегулювання, виправдане тільки у випадках парето-вдосконалень і є в довгостроковому плані, як правило, негативним (або таким, що межує зі злочином), коли надаються інституційні переваги окремим економічним структурам (групам, кланам) у країнах, де панує корупція, неправомірне лобювання інтересів на різних рівнях і у різних гілках державної влади<sup>1</sup>.

Недосконалість ринкового механізму у таких випадках не коригується державою в інтересах суспільства, а використовується для перерозподілу національного доходу від одних на користь інших.

За своїм змістом поява кримінальних фінансових пірамід у сфері фінансового інвестування чи “законних” (тобто формально незлочинних) пірамід у банківській сфері не може бути тривалою. Банкрутство окремих економічно слабких банків зміцнює певну групу банків у економіці, котрі більшою мірою контролюють грошові та фондові ринки, підвищуючи ступінь їх монополізації, обмежуючи доступ підприємців реальної економіки до інвестицій завищеними процентними ставками. Без реального економічного зростання самодостатність банківської сфери з часом вичерпується, проте крива затухання вигідності такої форми ведення бізнесу і стагнативного розвитку реальної економіки може продовжуватись досить довго. Ці процеси підтримуються цілою низкою економічних факторів та реалій.

У перехідних економіках існує природна незрілість, недосконалість інституційної бази; природно створюються умови для існування тіньового сектору економіки, який не може бути не пов’язаним з легальними ринками активів та ринками товарів і послуг і, зокрема, ринком інвестиційних товарів.

У тіньовій економіці є свій квазіриниок грошових ресурсів, який не може бути не пов’язаним з легальним грошовим ринком у банківській сфері, без якої неможливі ні відмивання тіньо-

---

<sup>1</sup> Борщ Л.М. Зовнішні і внутрішні джерела інвестицій у національній економіці // Вісник УАДУ при Президентові України. — К.: Вид-во УАДУ, 2002. — № 3. — С. 140.

вих коштів, ні конвертація готівкової маси у готівку (і навпаки), ні конвертація в іноземну валюту за такої необхідності. Це є однією з причин самодостатнього існування значного сектору банківської системи країни.

Окрім того, певна частина банків не піклується проблемами розвитку реального сектору економіки, керуючись як одним із пріоритетів прагматичним завданням забезпечення певного рівня доходів керівництва банків та його персоналу.

Нарешті, суттєву роль у підтриманні живучості банківської сфери і забезпеченні його рівня напівсамодостатності є розвиток сфери житлового будівництва як напряму реального інвестування, що відбувається на базі невинувато високої диференціації доходів населення. В умовах низького рівня середніх доходів населення, відтак низької еластичності попиту на ліву частку товарів та послуг, що складають споживчий кошик пересічного громадянина України, офіційні показники інфляції створюють сприятливі можливості для частини населення з високими законними чи тіншовими коштами перетворювати їх у реальне багатство у вигляді міських квартир та об'єктів індивідуальної забудови. Розвиток великих міст в результаті таких процесів інвестування справляє значний мультиплікативний вплив на розвиток сфери послуг, галузей будівельних матеріалів, ринку продуктів харчування, підвищення загального рівня зайнятості, мультиплікативного збільшення показника ВВП на макроекономічному рівні.

Такі інвестиційні процеси хоч і не вирішують стратегічного завдання структурної перебудови економіки, технологічного оновлення, формування інноваційної моделі розвитку, проте поліпшують загальні макроекономічні показники економічного розвитку країни, частково забезпечують певну стабільність фінансових ринків.

Не маючи наміру протиставляти фінансове та реальне інвестування, а навпаки, підкреслюючи їхній внутрішній зв'язок, взаємозумовленість і взаємозалежність, автор вважає за доцільне дослідити тезу, що саме кредитній сфері належить вирішальна роль у забезпеченні інвестиційної моделі економічного розвитку. Це ще на початку ХХ ст. досить ґрунтовно доводив Й. Шумпетер. На його думку, фінансові інвестиції є важливою передумовою реального інвестування для виведення економіки зі стану статичної рівноваги.

Інвестиції, викликані появою нових методів виробництва та організації у різних сферах економіки, надають економіці динамічного розвитку, створюється нова виробнича функція, що забезпечує нові співвідношення у системі “витрати — випуск”, ідея якої розроблялася лауреатами Нобелівської премії Р. Солю, Е. Денісоном, В. Леонтьєвим в їх теоріях економічного зростання, зокрема, визначення фактора технологічних нововведень (поряд із працею та капіталом) як важливого відносно самостійного чинника збільшення обсягів випуску.

Суб’єктивне рішення про нові інвестиції для реального капіталотворення здійснює шумпетерський *новатор* (тобто “підприємець — інноватор”), що прагне отримати більшу норму прибутку, ніж таку, яку забезпечують традиційні технологічні способи виробництва. Новатор вказує дорогу іншим підприємцям, які також здійснюють додаткове реальне інвестування у нововведення, підносячи всю економіку на новий, більш вищий щабель економічної рівноваги. У цій моделі можливості вийти зі стаціонарного етапу кругообігу з’являються тільки у випадку отримання кредитів від банківської системи, і гроші (або фінансові інвестиції) стають сполучною ланкою між реальними економічними процесами та грошовими потоками. У такому процесі, на думку Й. Шумпетера, гроші стають “квитанцією про надання та розпискою про отримання” ресурсів агентами грошових ринків (ринків активів) сфери реального інвестування (ринок товарів і послуг) як інститутів, що пов’язують між собою виробництво і дохід, який отримується від взаємодіючих факторів.

За такої логіки гроші не мають власної економічної сили, оскільки їх роль врешті-решт обумовлена рішеннями підприємців (“новаторів”) реального сектору економіки, хоч і відіграють дуже важливу роль.

Однак життя не підтверджує такої автоматичності зв’язку між інвестиціями згаданих “новаторів” і економічним зростанням. Практика реального господарювання свідчить, що реальна ринкова вартість фінансових інструментів, банківських активів так чи інакше залежить від процесів реального економічного зростання, рівня прибутковості, а попит і пропозиція на ринках активів безпосередньо залежать від реальної економіч-

ної динаміки, а не величин певною мірою віртуальних економічних оцінок фінансових активів. Наведемо характерний приклад із практики сучасної економіки України.

У 2003 р. новий голова Нацбанку України С. Тігіпко, виходячи з вимог закону “Про Національний банк України” від 20 травня 1999 р. № 679-XIV, заявив про продаж належних йому контрольних пакетів акцій у банках “ТАС-Комерцбанк” та “ТАС-Інвестбанк”, доручивши аудиторській компанії “Price Waterhouse Coopers” оцінити ці контрольні пакети для продажу. Чисті активи першого із названих банків складають приблизно 300 млн грн, а другого — близько 180 млн грн, тобто за контрольні пакети теоретично можна було б отримати близько 240 млн грн.

Але, як стверджують експерти “Інвестгазети”, такої суми продавець ні в якому разі не отримає, вказуючи на прецедент із банківської практики, коли один банк із чистими активами в 40 млн грн було продано за ринковою ціною сумою близько 1 млн грн (тобто 40 : 1). Оцінюючи таким чином реальну ринкову вартість зазначених контрольних пакетів, можемо стверджувати, що вони коштують близько 6 млн грн<sup>1</sup>. І причина полягає лише в тому, що інвестиції в Україні вкладати не вигідно і на додаток ризиковано — тому інвестиції не є рушійним фактором розвитку.

Використання банківських кредитів для інноваційного розвитку (на основі наведеної моделі “Новатора”) не слід ототожнювати з інвестуванням виключно у технології, пов’язані з новими винаходами. Останні є цілком технологічними факторами, тоді як нововведення є економічним та соціальним феноменом для певного конкретного економічного середовища. На це слід звернути увагу з двох причин<sup>2</sup>.

По-перше, проголошення курсу України (у майбутньому) орієнтуватися на інноваційну модель розвитку не обов’язково означає орієнтацію на ті винаходи (патенти, ліцензії, “ноу-хау”),

<sup>1</sup> Гальчинский Д. Тигипко уполномочен продать “ТАС” // Інвестгазета. — 2003. — 11—17 лютого. — № 6. — С. 1.

<sup>2</sup> Бородюк В., Приходько Т., Турчинов О. Оцінка стану тіньової економіки України та методи розрахунків її обсягів / НАН України; Ін-т Росії. — К., 1998. — С.10.



що здійснені вітчизняної сферою НДДКР. Мова повинна йти і про піонерне широке впровадження принципово нових вітчизняних технологій, і водночас у реальних інвестиційних процесах слід орієнтуватись на широке залучення в економіку України передового світового технологічного досвіду, що є новим для України, але вже достатньо поширений та масово використовується у розвинених країнах.

По-друге, для оцінювання взаємозв'язку між приватизаційними та інвестиційними процесами в економіках (і в перехідній економіці) слід оцінювати обсяги, динаміку та співвідношення не тільки капітальних (або реальних) інвестицій як господарських операцій, які передбачають створення та придбання будівель, споруд, будинків, інших об'єктів нерухомої власності, інших елементів основного капіталу (фондів) та нематеріальних активів, які підлягають амортизації, а й обсяги і динаміку прямих та портфельних фінансових інвестицій.

Економічна теорія, господарська практика та, відповідно, чинне законодавство України визначають *прямі фінансові інвестиції* як господарську операцію, яка передбачає внесення коштів або майна до статутного фонду юридичної особи в обмін на корпоративні права, емітовані такою юридичною особою. *Портфельні інвестиції* — це господарська операція, яка передбачає придбання цінних паперів за кошти на фондовому ринку (за винятком операцій із скуповування акцій як безпосередньо платником податку, так і пов'язаними з ними особами в обсягах, що не перевищують 50 % загальної суми акцій, емітованих іншою юридичною особою та належать до прямих інвестицій)<sup>1</sup>.

Сучасні приватизаційні процеси здійснюються на основі прямого фінансового інвестування так званими стратегічними інвесторами, коли сфера їх бізнесово-підприємницької діяльності пов'язана із галузевою діяльністю приватизованих об'єктів та намірами продовжувати і розвивати їх у майбутньому на основі капітального інвестування. З цим, як правило, пов'язують інвестиційні зобов'язання потенційних інвесторів, що беруть участь у тендерах, торгах, конкурсах, аукціонах, по-перше, щодо сплати нагромаджених боргів і, по-друге, щодо реалізації

<sup>1</sup> *Оскольський В.В.* Ринок цінних паперів України: погляд через призму діяльності Української фондової біржі. — К.: УФБ, 2001. — С. 86.

конкретних проектів у реальному капіталотворенні (реконструкції, техніко-технологічному удосконаленні виробництва, нарощуванні виробничих потужностей тощо).

Портфельний інвестор може брати участь у процесі часткового (дольового) інвестування шляхом купівлі певного (але не контрольного або блокуючого) пакету корпоративних прав під час приватизаційного процесу в одній із названих форм (тендер, торги, конкурс) чи через механізми вторинного ринку цінних паперів (фондовий ринок, фондову біржу).

У процесі первинного розподілу та подальшого перерозподілу корпоративних прав власності на основі фінансового інвестування може здійснюватись і дифузія, і концентрація корпоративних прав власності. Дифузії власності більше сприяє вторинний ринок цінних паперів через механізми портфельного інвестування. В цьому процесі значну роль у розвинених ринкових економіках відіграють так звані інституційні інвестори: страхові фонди та корпорації, пенсійні фонди, муніципальні органи влади, які мають право емітувати та розміщувати цінні папери (зокрема муніципальні облігації) у вигляді застави під муніципальну власність з метою фінансування різноманітних проектів, як правило, об'єктів соціальної інфраструктури міст.

У довгостроковому аспекті фінансове інвестування, особливо домінування у ньому стратегічного інвестора і, певною мірою, портфельних інвесторів, приводить до такого перерозподілу специфікованих корпоративних прав власності (за класифікацією А. Оноре їх налічується одинадцять, серед яких четверте, п'яте і шосте є визначальними, зокрема, це право на: 1) володіння; 2) користування; 3) розпоряджання; 4) привласнення доходу; 5) залишкову вартість; 6) спадкування та ін.), коли ринковий механізм зумовлює формування ефективного власника<sup>1</sup>.

Процес формування ефективного власника згідно з теоремою відомого економіста неоніституціонального напрямку, лауреата Нобелівської премії Р. Коуза, відбувається за умов, коли права власності чітко специфіковані і трансакційні витрати коштів, часу (тобто витрати, пов'язані зі зміною прав власності) дорівнюють нулю, то структура виробництва буде залишатися не-

<sup>1</sup> Борц Л.М. Проблеми інвестування стратегічних підприємств // Банківська справа. — 2003. — № 5. — С. 14.

змінною незалежно від змін у розподілі прав власності, якщо не брати до уваги ефект доходу.

Отже, сама по собі зміна власників цінних паперів не приводить до реального капіталотворення, зате може привести до збільшення виробленої продукції, еквівалентного рівневі трансакційних витрат. Проте настає такий момент, коли сам по собі процес перерозподілу власності через механізми ринку цінних паперів самовичерпується, власність концентрується в руках такого суб'єкта, який може отримувати доходи тільки через збільшення реальної прибутковості придбаного виробничого об'єкта, яке вимагатиме реального капіталотворення. Тільки реальна прибутковість підвищуватиме поточний курс акцій певної корпорації, а відтак, зростання ринкової вартості фірми.

Ця обставина підкреслює ще одну особливість інвестиційного процесу, але вже у реальному процесі капіталотворення, яка виявляється у розбіжності інтересів корпоративного власника (формально це вся сукупність акціонерів) та менеджерського складу певної корпорації, який мав би діяти в інтересах своєї корпорації, тобто всіх власників.

Але тут ми спостерігаємо суттєву автономізацію інтересів значної маси дрібних та середніх володільців корпоративних прав, так званих *міноритарних акціонерів*, націлених переважно на отримання доходів (як дивідендів) у короткостроковому періоді, та стратегічними інтересами перспективного розвитку корпорацій, що переважно персоніфіковані стратегічними власниками великих пакетів корпоративних прав та інтересами топ-менеджерів фірм.

У корпоративному управлінні згідно з *теоремою неможливості К*. Ерроу при демократичному прийнятті колективного рішення неможливо створити алгоритм надання переваг тому чи іншому вибору, який би однозначно задовольняв усіх.

Інвестиційний вибір на мікрорівнях у встановленому “коридорі вибору” розподілу прибутків на дивіденди та нерозподілену частину прибутків для потреб інвестування (як прямого чи шляхом спрямування реінвестованого прибутку на обслуговування кредитів), менеджерські рішення про інвестиції приймаються в основному на базі декількох економетричних моделей.

**Модель “мультиплікатора-акселератора”.** Ідея мультиплікатора полягає в тому, що зростання інвестицій залучає у ви-

робництво додаткових робітників. Це збільшує зайнятість і, відповідно, доходи і споживання. Коефіцієнт, що показує обсяги приросту доходу порівняно з приростом інвестицій, і є мультиплікатором. Він більше характеризує макроекономічні ланцюгові залежності у динаміці “заощаджень — інвестицій”, “доходів — споживання”. Акселератор же пояснює механізми стійкої залежності між величиною необхідного фірмі фактичного капіталу та обсягами бажаного випуску, тобто

$$K = hQ,$$

де  $h$  — певна постійна частка в обсязі випуску ( $Q$ ). Сам множник  $h$  є лінійною функцією  $Q$  (випуск на основі критерію оптимальності ( $MPK = r + d$ )), тобто граничної продуктивності капіталу.

Розмір чистих інвестицій пропорціональний швидше зміні випуску, а не його рівня.

Теорія акселератора полягає в тому, що інвестиції зростають, коли прискорюються темпи зростання випуску. Весь обсяг інвестицій ( $I$ ), тобто валовий їх обсяг (чисті ( $r$ ) + амортизація ( $d$ )) з врахуванням акселератора ( $h$ ) дорівнюватиме

$$I = h(Y_{+1} - Y_0) + dK.$$

Недоліком моделі акселератора є те, що, по-перше, величина  $h$  приймається як постійна величина, що не відповідає реальній практиці, по-друге, вартість капіталу змінюється зі зміною ринкових ставок процента інституційно визначуваних умов оподаткування інвестицій та норм амортизації, що веде до зміни значень  $h$  — акселератора<sup>1</sup>. По-третє, не враховується “часовий лаг” при поступовому освоєнні інвестицій. Нарешті, оскільки обсяги виробництва у майбутньому достеменно не відомі, величину необхідних інвестицій визначають (вимушено) із очікувань, що є ненадійним. Водночас ця модель є практичною і широко використовується<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> Дорнбуш Р., Фішер С. Макроекономіка / Пер. з англ. В. Мусієнко та В. Овсієнко. — К.: Основи, 1996.

<sup>2</sup> Сакс Дж., Ларрен Ф. Макроекономіка. — М.: Дело, 1996. — С. 162.

Інвестування на основі “витрат регулювання”. Існування фактору часу, періоду освоєння інвестицій, що вплив з технічних неможливостей швидкого доведення обсягу капіталу фірми від фактичного ( $K$ ) до бажаного ( $K^*$ ) вступає в суперечність із намаганнями максимізації прибутків саме в поточному періоді. Все це спонукає фірми змінювати величину основного капіталу поступово, частинами на основі “часткового регулювання” (як правило, не більше бажаної величини на рік), що поступово наближає  $K$  до  $K^*$ :

$$I = K_{+1} - K = \frac{1}{3} q (K_{+1}^* - K),$$

де  $q$  — параметр (чи коефіцієнт) часткового регулювання у діапазоні  $0 < q < 1$ .

Практично на ідеї часткового регулювання ґрунтується теорія інвестування Джеймса Тобіна (“ $q$ -Тобіна”). Головна її ідея полягає у тому, що менеджерська економічна поведінка у розробці стратегії фірми націлена на максимізацію ринкової вартості фірми як умови майбутнього збільшення багатства всіх акціонерів (у результаті зростання курсу акцій цієї фірми). Тому вартість фірми на фондовому ринку допомагає виміряти розрив між  $K$  та  $K_{+1}^*$ .

“ $Q$ -Тобіна” визначається як відношення вартості фірми на фондовому ринку до відновлюваної вартості основного капіталу. **Відновлювана вартість основного капіталу** — це витрати заміщення капіталу, які мали б здійснити покупці при придбанні підприємства й обладнання фірми на ринку інвестиційної продукції, тобто “ $q$ -Тобіна” дає можливість оцінити порівняну вартість фірми на фінансовому ринку та на ринку реальних капіталів.

Таким чином, фондовий ринок дає фірмам чутливий індикатор інвестиційних стимулів. У випадках, коли ціна фірми на фондовому ринку висока, ринок “сповіщає”, що наближення  $K$  до  $K^*$  слід здійснювати більш поступово. Коли ж, внаслідок кон’юнктурних коливань, величина  $q > 1$  — це означає, що внаслідок впливу майбутніх оптимістичних очікувань ціна акцій

на фондовому ринку вища від вартості реального, наявного капіталу. В цих умовах фірма може емітувати нові акції, а виручені кошти частково направляти на інвестування у реальний капітал, а частково розподілити серед акціонерів.

**Теорія раціонування кредиту.** Раціонування кредиту полягає у тому, що для фірми темп інвестування залежить не тільки від ринкової процентної ставки, а й від доступу до кредитів. При цьому раціонування кредитів швидше залежить від наявних потоків готівки, ніж від майбутньої (дисконтованої) граничної продуктивності капіталу.

**Раціонування кредиту** — це значною мірою інституціональний феномен, бо він зумовлений ринково нерівноважними процентними ставками, відмінностями оцінювання ризиків в умовах невизначеності. Нерівноважні процентні ставки виникають в умовах, коли держава встановлює для банків граничні верхні рівні ставок позичкового процента і попит на інвестиції перевищує їх пропозицію. Селективна підтримка державою певних груп виробників у певних галузях є основою встановлення державою умов формування нерівноважних ставок і на практиці може породжувати явища корупції.

**Модель Харрода — Домара.** Однією з поширених і досить простих макроекономічних моделей, що описує вплив інвестицій на економічний розвиток і зростання, є модель Харрода — Домара. Модель описує динаміку доходу ( $Y$ ), який є сумою споживчих ( $C$ ) та інвестиційних ( $I$ ) витрат. Економіка вважається закритою, тому чистий експорт дорівнює нулеві, а державні витрати в моделі не вирізняються. Основним фактором зростання є нагромадження капіталу.

Основні передумови моделі такі:

— постійна гранична продуктивність капіталу:  $MPK = \frac{dY}{dK}$ ;

— постійна норма заощадження:  $s = \frac{I}{Y}$ ;

— відсутній процес вибуття капіталу:  $W = 0$ ;

- інвестиційний лаг дорівнює нулеві, тобто інвестиції миттєво переходять у приріст капіталу:  $dK(t) = I(t)$ ;
- модель не враховує технічний прогрес;
- випуск не залежить від витрат праці, оскільки праця не є дефіцитним ресурсом;
- використовується виробнича функція Леонтьєва, яка передбачає неможливість взаємозаміни факторів виробництва — праці і капіталу.

Припускається, що швидкість зміни доходу пропорційна інвестиціям:  $dY = MPK \cdot I(t) = MPK \cdot s \cdot Y$ , а темп приросту доходу

$\frac{dY}{Ydt}$  є постійним і дорівнює  $s \cdot MPK$ . Він прямо пропорційний нормі заощаджень та граничній продуктивності капіталу.

Проте було б неправильно пов'язувати зростання національного доходу тільки з виробничими інвестиціями, хоча очевидно, що вони безпосередньо визначають збільшення виробничих потужностей і випуску продукції. Слід зазначити, що на це зростання справляють значний, хоча і непрямий, вплив також і інвестиції у сферу нематеріального виробництва, причому загальносвітова тенденція полягає в тому, що їх значення у нарощуванні економічного потенціалу надалі зростає. Але головний недолік моделі, як і більшості подібних, — нерозуміння зворотного зв'язку, в якому саме економічне зростання є стимулом інвестицій. Коли нема цього стимулу, то інвестиції просто не будуть вкладатися, а якщо і надійдуть — залишаться неефективними.

Отже, висновки сучасної зарубіжної і вітчизняної економічної науки переконливо свідчать, що інституційне вдосконалення інвестиційного процесу взагалі в економіках і в перехідній економіці України зокрема має стратегічний напрям — максимальне зближення реального та фінансового інвестування. Можливості самодостатнього фінансового інвестування вичерпуються (або майже вичерпані), і тільки позитивні тенденції у зростанні ВВП можуть бути реальним фундаментом для привабливості інвестицій в економіку України.

## 1.2. Концептуальні аспекти інвестиційної діяльності в Україні

Як свідчить аналіз літературних джерел у процесі дослідження, поняття “інвестиції” є відносно новим для української наукової літератури — в марксистській теорії, котра панувала ще нещодавно, воно не застосовувалося, хоч теорія нагромадження капіталу була досить важливою її складовою. За роки незалежності тезаурус вживаних термінів у наших науковців значно поповнився, зокрема, поняття інвестицій прямо використовується в тому розумінні, як воно вживається в західній навчальній і науковій літературі: “...інвестиції (від лат. *investio* — одягаю) означає довготермінові вкладення капіталу в різні сфери та галузі народного господарства всередині країни та за її межами з метою привласнення прибутку”<sup>1</sup>.

Загальновизнаною в українській економічній думці є теза, що розвиток національної економіки залежить від інвестиційної діяльності. Причому мова про інвестиції йде переважно у контексті міжнародного руху капіталів. Саме на міжнародному аспекті інвестиційної діяльності зосереджує увагу цілий ряд українських фахівців<sup>2</sup>. Іноді питання взагалі ставиться безальтернативно: “...піднесення технологічного рівня вітчизняного виробництва, забезпечення конкурентоспроможності національної продукції як на внутрішньому, так і на зовнішньому ринках, збільшення експортного потенціалу країни без широ-

<sup>1</sup> Економічна енциклопедія: У 3 т. — Т. 1 / За ред. С.В. Мочерного. — К., 2000. — 630 с.

<sup>2</sup> Губський Б.В. Інвестиційні процеси в глобальному середовищі. — К.: Наук. думка, 1998. — 84 с.; Лютий І.О. Валютна політика та перспективи входження України в міжнародне економічне співтовариство. — К.: Курс, 2000. — С. 30—35; Малий І. Іноземні інвестиції: Стимулювання: Зарубіжний досвід: Шляхи залучення в економіку України / Наук.-досл. фін. ін-т при Мін. фінансів України. — К., 1999. — 43 с.; Філіпенко А.С., Будкін В.С., Гальчинський А.С., Геєць В.М., Дудченко М.А. Україна і світове господарство: взаємодія на межі тисячоліть: Навч. посіб. — К.: Либідь, 2002. — 470 с.



комасштабного залучення капіталу з-за кордону просто не можливе”<sup>1</sup>.

Основним аргументом такої наднаціональної думки про інвестиції є те, що відродження економічного потенціалу країни, крім мобілізації внутрішніх ресурсів, потребує залучення іноземних інвестиційних джерел, здатних прискорити темпи економічного зростання, про що свідчить низка історичних прикладів<sup>2</sup>. Різні дослідження свідчать, що саме активізація інвестиційної діяльності є першопричиною економічного зростання. Це підтверджують багато економічних теорій, розбіжності полягають тільки в тому, які за формою власності інвестиції мають відігравати основну роль у виведенні економіки з кризи. З підвищеною інвестиційною активністю пов’язується і відомий економічний феномен останнього періоду — бурхливе економічне піднесення “нових індустріальних країн” Азії: Південної Кореї, Тайваню, Сінгапуру, Гонконгу. У тому ж контексті нині можна говорити вже і про Таїланд. У цих країнах за відносно стислий термін створено стабільні економічні структури з досить великим і динамічним експортним потенціалом, здатним швидко адаптуватися до кон’юнктури світового ринку, що змінюється, здійснений перехід до широкофронтального розвитку сучасних наукомістких галузей економіки.

Так, прихильники класичної економічної теорії стверджують, що пріоритетними мають бути приватні інвестиції з ринковим механізмом розподілу. У свою чергу, послідовники кейнсіанської економічної школи головну роль відводять державним інвестиціям із адміністративно-ринковим механізмом розподілу. Значну роль державі в інвестиційних процесах відводять і вітчизняні фахівці<sup>3</sup>. Однак майже всі вони розглядають інвестиції як першооснову економічного зростання.

---

<sup>1</sup> Гнатюк Н.І. Спільне підприємництво в умовах ринкової трансформації економіки України: Автореф. канд. дисерт. — Л., 1999. — С. 3.

<sup>2</sup> Коломойцев В.Э. Альтернатива разрухе. Латиноамериканский инвестиционный опыт преодоления глобального финансово-экономического кризиса. Первые успехи Украины в привлечении иностранных инвестиций. — К.: Молодь, 2000. — С. 407.

<sup>3</sup> Варналій З.С., Сергійко О.В. Мале підприємництво в країнах з перехідною економікою (проблеми державної підтримки) / Ін-т приватного права і підприємництва Академії правових наук України. — К., 1999. — С. 65.

Якщо проаналізувати етапи економічного піднесення таких промислово розвинутих країн, як США, ФРН, Японія, Франція, Великобританія й інші, неважко помітити, що в останні десятиліття практично у всіх випадках періодам найбільшої інвестиційної активності в цих країнах відповідали (природно, з певним часовим лагом) періоди найвищих темпів зростання економіки. Це яскраво виявилося, зокрема, у 60-ті роки, коли висока інвестиційна активність у цих країнах супроводжувалася особливо значними темпами зростання такого інтегрального показника економічного розвитку, як валовий національний продукт. Так, у Японії при подвоєнні обсягу капітальних вкладень за 1966—1970 рр. валовий національний продукт зріс порівняно з попереднім п'ятиріччям більш ніж на 70 %. У ці ж роки в США, ФРН, Франції приріст валового національного продукту досягав 25—30 %.

За таких високих темпів економічного зростання багато розвинутих країн одержали можливість вже у 60-ті роки створити виробничий потенціал, що забезпечує матеріально-технічну основу для стійкого економічного і соціального розвитку в наступний період, для формування економіки постіндустріального суспільства і нової якості економічного зростання. Створилися умови, за яких можна не тільки стабілізувати норму виробничого нагромадження, а й знижувати її тоді, коли і за такої умови забезпечується швидка заміна фізично і морально застарілих засобів праці на основі безупинно прогресуючої техніки.

Крім того, як свідчить світова практика, іноземні інвестиції здатні забезпечити органічну інтеграцію національної економіки у світове господарство<sup>1</sup>.

Водночас, надмірний обсяг інвестицій із-за кордону робить національну економіку залежною від іноземного капіталу, що може призвести до повної втрати економічної (а з нею і політичної) незалежності. Така загроза призводить до необхідності розгляду інвестування, особливо іноземного, з погляду національної безпеки. Тому держава не може усунути від регулювання інвестиційної сфери, оскільки вона є життєво важливою. У зв'язку з тим, що в українському суспільстві поки що переважають ліберальні уявлення, дуже небагато дослідників акцентують увагу на державних інвестиціях. Таким чином, на думку біль-

---

<sup>1</sup> *Мертенса А.В.* Інвестиции: Курс лекций по современной финансовой теории. — К.: Киев. инвест. агентство, 1997. — С. 356.

шості науковців, проблема державного регулювання інвестиційної діяльності зводиться до того, як забезпечити максимально сприятливі умови для інвестування, не втративши при цьому контролю за стратегічно найважливішими галузями. Це і зумовлює досить широке висвітлення цієї проблеми та дискусії навколо шляхів її розв'язання у представницьких органах, фаховій літературі<sup>1</sup>. Кожна держава як суб'єкт інвестиційної діяльності визначає правові, економічні й соціальні умови цієї діяльності у своєму законодавстві.

Можна вважати недискусійною у середовищі українських економістів тезу, що інвестиції відіграють визначальну роль в економічному процесі, визначають загальне зростання економіки<sup>2</sup>. У результаті інвестування в економіку збільшуються обсяги виробництва, зростає національний дохід, розвиваються та ідуть вперед в економічному суперництві галузі й підприємства, які найбільшою мірою задовольняють попит на ті чи інші товари і послуги. Отриманий приріст національного доходу частково знову накопичується, відбувається подальше збільшення ви-

---

<sup>1</sup> *Бажал Ю.М., Кілієвич О.І., Мертенс О.В., Романюк О.П., Ройко М.М.* Економічний розвиток і державна політика: Навч. посіб. / УАДУ при Президентіві України. — К.: Вид-во УАДУ, 2001. — 17 с.; *Гальчинський А.С., Геєць В.М., Кінах А.К., Семиноженко В.П.* Інноваційна стратегія українських реформ. — К.: Знання України, 2002. — 144 с.; *Даниленко А.І., Кошик О.М., Шульга О.Б., Василик О.Д., Савлук М.І.* Фінансово-кредитні важелі регулювання економіки України в перехідний період / НАН України; Ін-т економіки / Відп. ред. А.І. Даниленко. — К., 1998. — 242 с.; *Лукінов І., Герасимчук М., Коломійцев В., Пасхавер Б., Бажал Ю.* Концепція інвестиційної політики України / НАН України; Ін-т економіки. — К., 1997. — С. 37.

<sup>2</sup> *Бажал Ю.М., Кілієвич О.І., Мертенс О.В., Романюк О.П., Ройко М.М.* Економічний розвиток і державна політика: Навч. посіб. / УАДУ при Президентіві України. — К.: Вид-во УАДУ, 2001. — 480 с.; *Бажал Ю.М., Одотюк І.В., Данько М.С., Лапко О.О., Александрова В.П.* Інноваційний розвиток економіки та напрямки його прискорення: Наук. доп. / НАН України; Ін-т екон. прогнозування / Ред. В.П. Александрова. — К.: Ін-т екон. прогнозування, 2002. — 80 с.; *Кваснюк Б.С., Кирєєв С.І., Мар'єнко А.В., Мар'єнко О.А., Болховітінова О.Ю.* Національні заощадження та економічне зростання / НАН України; Інститут економічного прогнозування / Ред. Б.С. Кваснюк. — К.: МП "Леся", 2000. — 304 с.; *Музиченко А.С.* Інвестиційна сфера — пріоритет державної економічної політики України. — К.: Наук. світ, 2001. — 90 с.

робництва, процес повторюється безупинно. Таким чином, інвестиції, що утворюються за рахунок національного доходу в результаті його розподілу, самі зумовлюють його зростання, розширене відтворення. При цьому чим ефективніші інвестиції, тим більше зростання національного доходу, тим більші абсолютні розміри нагромадження (за незмінної його частки), що можуть бути знову вкладені у виробництво. За досить високої ефективності інвестицій приріст національного доходу може забезпечити підвищення частки нагромадження при певному номінальному збільшенні обсягів споживання<sup>1</sup>.

Було б неправильно пов'язувати зростання національного доходу тільки з виробничими інвестиціями, хоча очевидно, що вони безпосередньо визначають збільшення виробничих потужностей і випуску продукції<sup>2</sup>. Слід зазначити, що на це зростання справляють значний вплив, хоча і непрямий, також і інвестиції в сферу нематеріального виробництва, причому загальносвітова тенденція полягає в тому, що значення їх надалі в нарощуванні економічного потенціалу зростає<sup>3</sup>.

Слід зазначити, що в системі національних рахунків України статистика інвестицій (капітальних вкладень) включає тільки матеріальні витрати (на машини, будинки, споруди), але не враховує найважливіші інвестиції в “знання”, “інтелект”, наукові дослідження й творчість. Подібний підхід, за якого в інвестиції включаються лише безпосередньо матеріальні компоненти, не дає змоги точно визначати справжній обсяг інвестицій<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> *Волосович С.В.* Ринок заощаджень населення в перехідній економіці України: Автореф. дис. канд. екон. наук: 08.01.01 / Київ. держ. торг.-екон. ун-т. — К., 1998. — 17 с.; *Кваснюк Б.Є., Киреев С.І., Мар'єнко А.В., Мар'єнко О.А., Болховітінова О.Ю.* Національні заощадження та економічне зростання / НАН України; Ін-т екон. прогнозування / Ред. Б.Є. Кваснюк. — К.: МП “Леся”, 2000. — 304 с.

<sup>2</sup> *Антипов А.Н., Козаченко А.В., Дибнис Г.И.* Инвестиционный процесс на промышленных предприятиях: состояние и перспективы. — Луганск: СУДУ, 1999. — С. 74.

<sup>3</sup> *Ніколенко Ю.В., Діденко М.М., Шегда А.В., Діденко О.М., Ігнатєв М.П.* Основи економічної теорії: Підручник: У 2 кн. / Ред. Ю.В. Ніколенко. — 2-ге вид., перероб. і доп. — Кн. 2: Підприємництво, маркетинг, менеджмент; Відтворення в національному та світовому господарстві. — К.: Либідь, 1998. — С. 174.

<sup>4</sup> *Борщ Л.М.* Регионально-отраслевой анализ структуры прямых иностранных инвестиций // Економіка: проблеми теорії та практики. — Д.: Дніпропетр. держ. ун-т МОН України, 2001. — Вип. 80. — С. 5.

У системі відтворення, безвідносно до його суспільної форми, інвестиціям належить найважливіша роль у справі поновлення і збільшення виробничих ресурсів, а отже, й у забезпеченні визначених темпів економічного зростання. Якщо уявити суспільне відтворення як систему виробництва, розподілу, обміну і споживання, то інвестиції, головним чином, стосуються першої ланки — виробництва, і, можна сказати, становлять матеріальну й інтелектуальну основу його розвитку<sup>1</sup>.

Є певна невизначеність поняття інвестицій, що породжує певні дискусії серед фахівців щодо сутності інвестицій. В економічній літературі й практиці поняття “інвестиції” рядом фахівців ототожнюється з поняттям “капітальні вкладення”. Водночас деякі фахівці вважають, що економічна природа інвестицій дещо інша, ніж капітальних вкладень<sup>2</sup>. Така позиція обґрунтовується тим, що, по-перше, інвестиції — це значно ширша економічна категорія, ніж довгострокове вкладення капіталу, оскільки вони можуть впроваджуватися в найрізноманітніших формах: реальній, фінансовій, інтелектуальній, інноваційній. По-друге, на відміну від капітальних вкладень, інвестиції здійснюються тільки у високоефективні проекти, результатом яких є прибуток, дохід, дивіденди<sup>3</sup>.

Останній аргумент не може не викликати суттєвих заперечень. Зокрема, в роботі Я.А. Рекитаря<sup>4</sup> визначено орієнтири розвитку японських компаній. Основні з них (у порядку зменшення значущості):

- забезпечення оптимальних темпів зростання протягом тривалого періоду;

---

<sup>1</sup> Ніколенко Ю.В., Діденко М.М., Шегда А.В., Діденко О.М., Ігнатев М.П. Основи економічної теорії: Підручник: У 2 кн. / Ред. Ю.В. Ніколенко. — 2-ге вид., перероб. і доп. — Кн. 2: Підприємництво, маркетинг, менеджмент; Відтворення в національному та світовому господарстві. — К.: Либідь, 1998. — 272 с.

<sup>2</sup> Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент. — К.: Ника-Центр: Эльга-Н, 2002. — С. 287.

<sup>3</sup> Там само. — С. 290.

<sup>4</sup> Рекитар Я.А. Япония: эффективное управление инвестициями // Экономика строительства. — 1990. — № 2. — С. 56.

- забезпечення оптимальної норми прибутку протягом тривалого часу;
- забезпечення неперервної раціоналізації і оновлення обладнання.

У зв'язку з цим отримання прибутку хоч і є одним із основних показників, які враховуються при оцінюванні інвестиційного проекту, в низці випадків може відступати на другий план, пропустивши вперед стабільність, технічний прогрес чи зростання. Цілком слушно стверджується у статті А.Ф. Гойко<sup>1</sup>, що максимізація норми прибутку сьогодні може негативно відобразитися на прибутку та його нормі в наступних періодах. Проте безперечною істиною є той факт, що залишається можливість і необхідність поступатися сьогоднішнім прибутком і нормою зарари майбутніх прибутків.

Найвищий пріоритет має виживання, і інвестиції, пов'язані з виживанням, можуть бути виправданими лише на цій підставі, незалежно від їх фінансової віддачі.

Брайон Твісс розглядає окремі складні моменти у взаємозв'язку інвестування й отримання прибутку, зокрема: "...За умов високої норми дисконту стає майже неможливим обґрунтування будь-яких витрат, віддача від яких очікується через десять і більше років (наприклад, нинішня оцінка 1 ф. ст. у десятирічній перспективі за норми дисконту у 20 % становить лише 16,2 пенса). За таких умов стає неможливим тривале фінансування програм прикладних галузевих досліджень з великим періодом визрівання. Проте, якщо компанія пропонує продовжити працювати у цій галузі, вона повинна інвестувати й надалі у відповідну технологію"<sup>2</sup>. Такої ж позиції дотримується і А.Ф. Гойко<sup>3</sup>.

Водночас Законом України "Про інвестиційну діяльність" інвестиції визначаються як всі види майнових і інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті якої утворюється прибуток (дохід) або досягається соціальний ефект.

<sup>1</sup> Гойко А.Ф. Методи оцінки ефективності інвестицій та пріоритетні напрями їх реалізації. — К.: ВІРА-Р, 1999. — С. 240.

<sup>2</sup> Брайон Т.С. Управление научно-техническими нововведениями. — М.: Экономика, 1989. — С. 105.

<sup>3</sup> Гойко А.Ф. Методи оцінки ефективності інвестицій та пріоритетні напрями їх реалізації. — К.: ВІРА-Р, 1999. — С. 216.

Вважається, що це визначення в основному відповідає міжнародному підходу до уявлень про інвестиційну діяльність як процес вкладання ресурсів (благ, майнових та інтелектуальних цінностей) з метою одержання прибутку в майбутньому<sup>1</sup>. Однак, враховуючи наведені вище аргументи, вважаємо за потрібне визначити метою інвестицій досягнення стратегічних цілей інвестора, які не завжди можуть полягати в отриманні прибутку.

Критики зазнає і друга частина офіційного визначення інвестицій як вкладень з метою одержання соціального ефекту<sup>2</sup>. Цей ефект може досягатися не від прямих інвестицій у підприємство, а шляхом збільшення доходів від інвестиційної діяльності й відповідних надходжень до держбюджету, які використовуються на фінансування соціальних програм.

Таким чином, під *інвестиціями* необхідно розуміти ті економічні ресурси, які спрямовуються на збільшення як реального капіталу суспільства, тобто на розширення чи модернізацію виробничого апарату, так і інвестиції в “людський капітал”, які на сучасному етапі розвитку економіки набувають усе більшого значення, тому що саме результатом людської діяльності є будинки і споруди, машини й обладнання і, найголовніше, основний фактор сучасного економічного розвитку — інтелектуальний продукт, що визначає економічне становище країни у світовій ієрархії держав. До останніх належать витрати на освіту, наукові дослідження, підготовку кадрів тощо. На якість людського капіталу впливає й інфраструктура, тому інвестиції в соціальну інфраструктуру є також інвестиціями в людський капітал. Структуру інвестицій можна подати за допомогою такої схеми (рис. 1).

Інвестиційна діяльність у широкому розумінні — це послідовна сукупність дій її суб'єктів (інвесторів і учасників) щодо здійснення інвестицій з метою досягнення стратегічних цілей. У вузькому тлумаченні цього поняття застосовують термін “інвестиційний процес”. Це поняття звичайно пов'язується з обґрунтуванням і реалізацією інвестиційних проектів.

<sup>1</sup> Пересада А.А. Інвестиційний процес в Україні. — К.: Лібра, 1998. — С. 275.

<sup>2</sup> Там само. — С. 276.

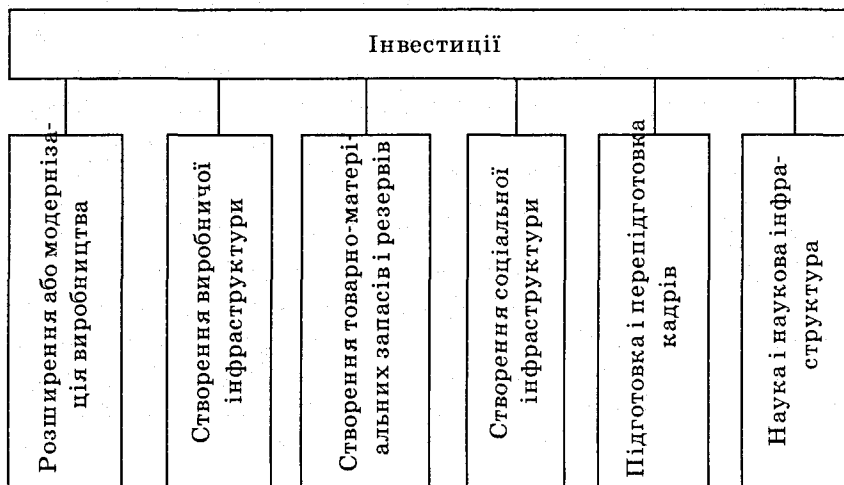


Рис. 1.1. Структура інвестицій

У системі відносин розширеного відтворення інвестиції виконують найважливішу структуротворчу функцію. Від того, які галузі народного господарства отримують інвестиції, залежить майбутня структура економіки: чи переважатимуть машинобудівні заводи, що випускають сільгосптехніку, чи машинобудівні заводи, що випускають військову техніку і спорядження.

Останнім часом в економічній літературі окремо виділяється нова — інноваційна — форма інвестицій (вкладення у нововведення)<sup>1</sup>. Пов'язано це з інноваційним напрямом розвитку світової економіки. У цілому за стабільної економіки всі інвестиції

<sup>1</sup> Бажал Ю.М., Одотюк І.В., Данько М.С., Лапко О.О., Александрова В.П. Інноваційний розвиток економіки та напрямки його прискорення: Наук. доп. / НАН України; Ін-т екон. прогнозування / Ред. В.П. Александрова. — К.: Ін-т екон. прогнозування, 2002. — 80 с.; Гальчинський А.С., Геєць В.М., Кінах А.К., Семиноженко В.П. Інноваційна стратегія українських реформ. — К.: Знання України, 2002. — 336 с.; Гальчинський А.С., Геєць В.М., Семиноженко В.П. Україна: наука та інноваційний розвиток. — К., 1997. — 66 с.; Поручник А.М, Антонюк Л.Л. Венчурний капітал: зарубіжний досвід та проблеми становлення в Україні / Київ. нац. екон. ун-т. — К.: КНЕУ, 2000. — 171 с.



мають бути водночас інноваціями. За умов кризи можливі інвестиції на підтримку діючих технічно відсталих виробничих фондів<sup>1</sup>. Інноваційна форма здебільшого складається з інтелектуальних інвестицій.

*Інтелектуальні інвестиції* — це вкладення в об'єкти інтелектуальної власності, що випливають з авторського права, винахідницького і патентного права, права на промислові зразки і корисні моделі.

За характером формування інвестицій у сучасній макроекономіці, у зв'язку з побудовою моделей народного господарства, зокрема моделей мультиплікатора, прийнято розрізняти автономні й індуковані інвестиції.

Під *автономними інвестиціями* розуміється утворення нового капіталу незалежно від норми або відсотка рівня національного доходу. Причинами появи автономних інвестицій є зовнішні фактори — інновації (нововведення), переважно пов'язані з технічним прогресом, розширенням зовнішніх ринків, приростом населення, переворотами, війнами<sup>2</sup>. Найбільш типовим прикладом автономних інвестицій є інвестиції державних чи громадських організацій, пов'язані з будівництвом військових і цивільних споруд, доріг тощо. Під *індукованими інвестиціями* розуміють утворення нового капіталу в результаті збільшення рівня споживчих витрат. Автономні інвестиції дають початковий поштовх зростанню економіки, викликаючи ефект мультиплікації, а індуковані, що є результатом збільшення доходу, приводять до його подальшого зростання.

За формами власності інвестиції розподіляються на<sup>3</sup>:

— *державні* — що фінансуються з держбюджету, місцевих бюджетів, державними підприємствами;

<sup>1</sup> Музиченко А.С. Інвестиційна сфера — пріоритет державної економічної політики України. — К.: Наук. світ, 2001. — С. 70.

<sup>2</sup> Базилевич В.Д., Попов В.М., Базилевич К.С., Найдич Н.М., Гражевська Н.І. Економічна теорія. Політекономія: Підручник / За ред. В.Д. Базилевича. — К.: Знання-Прес, 2001. — 581 с.; Гальчинський А.С., Єщенко П.С., Палкін Ю.І. Основи економічної теорії: Підручник. — К.: Вища шк., 1995. — 471 с.

<sup>3</sup> Борщ Л.М., Герасимова С.В., Арзуманов Р.М., Романенко Л.Ф. Воспроизводство и инвестиции: Учеб. пособие. — Симферополь: Таврия, 2000. — 276 с.

— *приватні* — кошти населення (індивідуальних інвесторів), комерційних структур, колективних підприємств;

— *іноземні* — запозичені і кредитні ресурси міжнародних інвестиційних інституцій, зарубіжних корпорацій і фірм, спільних підприємств.

На розвиток міжнародної інвестиційної діяльності в цілому впливають фактори політичного, ресурсного, загального і глобального характеру. Вони формують напрями і шляхи міжнародної інвестиційної взаємодії.

У більш практичному плані важливе значення мають насамперед потенційні можливості тієї чи іншої країни приймати капітал у певних масштабах і формах, умови його використання із забезпеченням достатнього для інвестора прибутку (доходу) при припустимому рівні ризику<sup>1</sup>.

Сукупність макроекономічних показників (таких як: темпи економічного зростання, співвідношення споживання і заощаджень, ставка позичкового відсотка, норма прибутку, рівень і динаміка інфляції, споживчий попит населення), а також наявність і співвідношення факторів виробництва, розвиненість інфраструктури тощо формують інвестиційний потенціал країни<sup>2</sup>.

Інвестиційний ризик країни характеризується рівнем невизначеності прогнозу щодо одержання прибутку (доходу) від інвестицій. Структурно він, як правило, включає політичну, економічну і соціальну складові:

— внутрішні заворушення (ранжируються від страйків до громадянської війни);

— зовнішні конфлікти (як наявні, так і потенційно можливі);

— можливість націоналізації власності або накладення економічних санкцій з політичних мотивів;

---

<sup>1</sup> Гаврилук О.В. та ін. Зарубіжний досвід залучення іноземних інвестицій. — К., 1995. — 121 с.; Малий І. Іноземні інвестиції: Стимулювання: Зарубіжний досвід: Шляхи залучення в економіку України / Наук.-дослідний фін. ін-т при Мін. фінансів України. — К., 1999. — 43 с.

<sup>2</sup> Губський Б.В. Інвестиційні процеси в глобальному середовищі. — К.: Наук. думка, 1998. — С. 268.

— відсутність або можливість втрати міжнародної довіри тощо.

Інвестиційний потенціал (об'єктивні, переважно кількісні, умови інвестування) та інвестиційний ризик (переважно якісні політичні, економічні та соціальні характеристики країни, яка отримує інвестиції, щодо ймовірності їх втрати чи втрати доходу від інвестицій) визначають інвестиційний клімат країни<sup>1</sup>.

Розрізняють фінансові (придбання цінних паперів) і реальні інвестиції (вкладення капіталу в промисловість, сільське господарство, будівництво, утворення тощо).

*Реальні інвестиції* становлять вкладення капіталу в певну галузь економіки чи підприємство, результатом чого є утворення нового чи збільшення наявного капіталу. *Фінансові інвестиції* — вкладення капіталу (державного чи частки) в акції, облігації, інші цінні папери. Тут приросту реального капіталу не відбувається, відбувається лише купівля, передача титулу власності. Таким чином, наявні трансферні, тобто передавальні, операції.

Інвестиції формують виробничий потенціал на новій науково-технічній базі і визначають конкурентні позиції країн на світових ринках. При цьому далеко не останню роль для багатьох держав, що швидкими темпами дають економічні і соціальні негаради, відіграє залучення іноземного капіталу у вигляді прямих капіталовкладень, портфельних інвестицій та інших активів.

Розвиток національних економік держав об'єктивно зумовлений циклічністю відтворювальних процесів. Інвестиційний характер економічних циклів, наявність стійких тенденцій міжнародного руху капіталів дає підстави для виявлення закономірності сучасних інвестиційних процесів<sup>2</sup>.

На мотивацію та напрями міжнародного інвестування справляють вплив багато чинників. На рівні взаємовідносин “держав

---

<sup>1</sup> *Борщ Л.М.* Макро- та мікроекономічні аспекти впливу інвестицій на економічне зростання // Зб. наук. праць. — К.: Ін-т світової екон. і міжнар. відносин НАН України, 2000. — Вип. 28. — С. 44.

<sup>2</sup> *Гуткевич С.О., Корінько М.Д.* Інвестування: пріоритети та ефективність // Актуальні проблеми економіки. — 2002. — № 6. — С. 20.

ва-інвестор” — “держава-реципієнт” вирішальне значення мають такі з них<sup>1</sup>:

— *політико-економічні*: політична стабільність; ступінь втручання уряду в економіку; ставлення до зарубіжних та іноземних інвестицій; дотримання положень міжнародних договорів;

— *ресурсно-економічні*: наявність природних ресурсів; демографічна ситуація; географічне положення;

— *загальноекономічні*: темпи економічного зростання; співвідношення споживання і заощаджень; ставка позичкового відсотка; норма чистого прибутку; рівень і динаміка інфляції; конвертованість валюти: стан платіжного балансу.

У ширшому спектрі на міжнародний інвестиційний рух капіталів впливають<sup>2</sup>:

— стан розвитку світової економіки, міжнародних інвестиційних ринків;

— стабільність світової валютної системи;

— розвиток інвестиційної інфраструктури та інші.

В умовах світової глобалізації міжнародні інвестиції залежать від взаємодіючих процесів транснаціоналізації та регіональної економічної інтеграції. Дія глобально-економічних факторів, з одного боку, нівелює окремі відмінності між країнами, а з іншого — формує макросередовище для масштабної діяльності міжнародних суб'єктів та інститутів інвестування.

Економічні параметри інвестиційного ризику містять як ключові макроекономічні показники, так і специфічні індикатори, які характеризують фінансовий стан країни. Серед останніх виділяють:

---

<sup>1</sup> Борщ Л.М. Дієвість нормативно-правових чинників приваблення іноземних інвестицій в Україну // Банківська справа. — 2001. — № 5. — С. 23.

<sup>2</sup> Гуткевич С.О., Корінько М.Д. Інвестування: пріоритети та ефективність // Актуальні проблеми економіки. — 2002. — № 6. — С. 20.

— коефіцієнт обслуговування боргу — відношення платежів з обслуговування зовнішнього боргу до прибутку від експорту товарів та послуг. Декілька років тому країни з коефіцієнтом 0,2 вважалися країнами з високим ризиком, але у зв'язку з появою великої групи країн з коефіцієнтом, вищим за 1 (в основному це латиноамериканські країни), цей стандарт підвищився;

— відношення зовнішнього боргу до ВВП. Сигналом підвищеної ризикованості є значення цього показника на рівні 0,5;

— відношення всього зовнішнього боргу до повного експорту товарів та послуг. Сигналом підвищеної ризикованості є значення цього показника на рівні 1,5 і вище;

— індикатори ліквідності;

— коефіцієнт відношення резервів країни до фінансових вимог (боргові зобов'язання з термінами погашення у поточному році плюс поточний бюджетний дефіцит);

— коефіцієнт дефіциту ліквідності (відношення фінансових вимог до експорту товарів та послуг).

Для більшості країн (особливо великих і тих, що мають федеративний устрій) актуальними і практично значущими для інвестора є оцінки інвестиційного клімату (інвестиційної привабливості) окремих регіонів. Напрацьовано різні методичні підходи і відповідний інструментарій такого оцінювання.

Одна з перших комплексних методик оцінювання інвестиційної привабливості регіонів України розроблена під керівництвом І.А. Бланка. Вона передбачає ранжирування регіонів (областей) за п'ятьма узагальненими показниками з урахуванням їх значущості (частки, %):

1) рівень загальноекономічного розвитку регіону (7 аналітичних показників) — 35 %;

2) рівень розвитку інвестиційної інфраструктури регіону (5 аналітичних показників) — 15 %;

3) демографічна характеристика регіону (4 аналітичних показники) — 15 %;

4) рівень розвитку ринкових відносин і комерційної інфраструктури регіону (6 аналітичних показників) — 25 %;

5) рівень криміногенних, екологічних та інших ризиків (4 аналітичних показники) — 10 %.

Аналіз інвестиційного клімату України в регіональному зрізі є принципово важливим, оскільки, по-перше, Україна має визнані науково-технологічні й промислові центри і, по-друге, для неї характерні диспропорції в природно-ресурсних потенціалах і рівнях економічного розвитку регіонів (областей). Масштабні іноземні інвестиції можуть або поглибити ці диспропорції, або нівелювати їх, якщо буде проводитися відповідна цілеспрямована інвестиційна політика.

Показово, що за результатами оцінювання найбільш інвестиційно привабливими (як і в Росії) є провідні науково-промислові центри з розвиненою інфраструктурою — м. Київ і Київська область (1-ше місце), Дніпропетровська (2-ге місце), Донецька (3-тє місце), Харківська (4-те місце) та Запорізька (5-те місце) області.

Щодо інвестиційної привабливості І.А. Бланк розподіляє регіони України на 4 групи:

1) пріоритетної інвестиційної привабливості (Київ і Київська область, Дніпропетровська, Донецька, Харківська, Запорізька області й Автономна Республіка Крим);

2) досить високої інвестиційної привабливості (Луганська, Львівська, Одеська, Полтавська області);

3) середньої інвестиційної привабливості (Вінницька, Житомирська, Закарпатська, Сумська, Миколаївська, Черкаська, Чернігівська області);

4) низької інвестиційної привабливості (Волинська, Івано-Франківська, Кіровоградська, Рівненська, Тернопільська, Херсонська, Хмельницька, Чернівецька області).

Порівняльне оцінювання інвестиційної привабливості галузей проводиться, як правило, із попереднім їх поєднання за прийнятою у сучасній статистиці методологією. Найважливішим узагальнюючим показником при цьому є рівень прибутковості (рентабельності) інвестицій у довгостроковому контексті.

У більш широкому плані аналізується загальний рівень розвиненості галузі, інфраструктура, рівень монополізму і конкуренції, ступінь державного впливу та складність вирішувальних процедур, кваліфікація місцевих спеціалістів галузі тощо<sup>1</sup>.

За оцінками І.А. Бланка, найбільшу інвестиційну привабливість серед галузей народного господарства у довготерміновій перспективі для здійснення як реальних, так і фінансових інвестицій мають будівництво і промисловість, а серед підгалузей промисловості:

- кольорова і чорна металургія, виробництво натуральної шкіри, парфумерно-косметична, спиртова (пріоритетні);
- нафтодобувна і газова, машинобудівна, цементна та інші (достатньо інвестиційно привабливі);
- хімічна і нафтохімічна, виробництво збірного залізобетону, плодово-овочева, масло-сирова (середня інвестиційна привабливість);
- вугільна, електроенергетика, торф'яна промисловість, виробництво цукру (низька інвестиційна привабливість).

Однак у цілому економічні національні умови для реалізації міжнародних інвестиційних програм є порівняно непривабливими. Згідно із західними оцінками, норма прибутку на вкладений капітал у будівництво заводу у Західній Європі становить 38,6 %, окупність 6 років, а в Україні — 21 % і 11-річний строк окупності. Крім того, Україна конкурує з країнами Східної Європи та СНД за інвестиції розвинених країн<sup>2</sup>.

Очевидним є взаємозв'язок між параметрами інвестиційного клімату країни (макрорівень) та мотивацією безпосередніх інвесторів (мікрорівень). Аналіз такого взаємозв'язку дає іноді

---

<sup>1</sup> Борц Л.М. Проблемы анализа использования методов определения эффективности инвестиционных проектов // *Економіка: проблеми теорії та практики*. — Д.: Дніпропетр. держ. ун-т МОН України, 2001. — Вип. 75. — С. 65.

<sup>2</sup> Губський Б.В. Інвестиційні процеси в глобальному середовищі. — К.: Наук. думка, 1998. — С. 185.

нетривіальні результати. Відомо, наприклад, що прийняття рішення про вкладення коштів у той чи інший проект залежить від прибутковості проекту, ризику проекту та ставлення інвестора до ризику (тобто на який ризик він може піти). Як правило, чим більша прибутковість проекту, тим більший його ризик, — ця закономірність відображається моделлю ціноутворення капітальних активів Шарпа.

Якщо інвестор володіє достатніми ресурсами, тоді він може зменшити ризик за рахунок диверсифікації інвестицій на міжнародному рівні і вкласти частину коштів у проекти з високим ризиком у країнах, що розвиваються. Однак багато інвесторів у країнах, що розвиваються, не володіють достатніми ресурсами для вкладання коштів у високоризикові проекти у своїх країнах. Пропозиція ж проектів з прийнятним ризиком у країнах, що розвиваються, як правило, обмежена. Тому таким інвесторам вигідніше вкладати кошти за кордоном. При цьому за відповідної економічної політики держави будуть збільшуватися податкові надходження, національні заощадження, розвиватиметься ринкова інфраструктура капіталу, що поступово приведе до збільшення засобів національних інвесторів та зменшення інвестиційного ризику країни. Після цього національним інвесторам стає вигідніше вкладати кошти у національну економіку<sup>1</sup>.

Важливою складовою аналізу інвестиційного клімату на мікрорівні є виявлення та оцінювання проблем, з якими стикаються підприємства з іноземними інвестиціями, що діють в Україні.

Серед проблем іноземного інвестування є такі, що об'єктивно притаманні будь-якому інвестуванню взагалі (ризик інвестицій та їх окупність), а також проблеми, пов'язані з умовами чужого середовища, тобто зі специфікою країни, в яку вкладається капітал. Окремі проблеми виникають і в контексті двосторонніх (багатосторонніх) взаємовідносин країн-експортерів та імпортерів капіталу.

Критично оцінюючи стан правового забезпечення умов іноземного інвестування в Україні, з достатнім ступенем впевне-

---

<sup>1</sup> Губський Б.В. Інвестиційні процеси в глобальному середовищі. — К.: Наук. думка, 1998. — С. 186.



ності можна віднести їх до несприятливих. Це неодноразово зазначали як видатні вчені, так і владні структури<sup>1</sup>.

Суттєвою для рівня інвестиційної активності є оцінювання фінансових умов:

- а) організації діяльності фінансової і банківської систем;
- б) доступності фінансових ресурсів;
- в) страхування економічної діяльності;
- г) виконання податкового законодавства;
- д) ефективності системи оподаткування;
- є) рівня прибутковості кредитних коштів.

На превеликий жаль, в умовах реформування аграрного сектору доступність кредитних ресурсів оцінюється як малоімовірна<sup>2</sup>. Підставою для такого оцінювання є кілька чинників:

— незначна частка ліквідності активної частини основних фондів підприємств сільськогосподарського виробництва для можливого надання у заставу;

— відсутність спеціалізованої для аграрного сектору кредитної установи у зв'язку з банкрутством акціонерно-комерційного банку "Україна";

— законодавчі акти, спрямовані на поліпшення фінансування АПК, мають переважно декларативний характер через відсутність реальних коштів.

Як наслідок, у галузевій структурі агропромислового комплексу України іноземні інвестиції спрямовуються в основному не у виробництво сільськогосподарської сировинної про-

---

<sup>1</sup> Актуальні проблеми економічних перетворень в Україні (Аналіз та пропозиції по вирішенню) / НАН України; Ін-т економіки промисловості; Підгот. М.Г. Чумаченко. — Донецьк, 1996. — 72 с.; *Бажал Ю.М., Одоцюк І.В., Данько М.С., Лапко О.О., Александрова В.П.* Інноваційний розвиток економіки та напрямки його прискорення: Наук. доп. / НАН України; Ін-т екон. прогнозування / Ред. В.П. Александрова. — К.: Ін-т екон. прогнозування, 2002. — 80 с.; *Гальчинський А.С., Гесць В.М., Семиноженко В.П.* Україна: наука та інноваційний розвиток. — К., 1997. — 66 с.

<sup>2</sup> Кредитование: Пер. с англ. / Ред. М.А. Гольцберг, Л.М. Хасанбек. — К.: ВНУ, 1994. — 384 с.; *Черваньов Д.М., Нейкова Л.І.* Менеджмент інноваційно-інвестиційного розвитку підприємств України. — К.: Т-во "Знання", КОО, 1999. — 514 с.

дукції, а в харчову промисловість у пропорції 10:1 на користь останньої. Відповідно, у харчовій промисловості сформовано повний виробничий потенціал за рахунок залучення іноземних інвестицій, завдяки чому обсяги виробництва тут зросли на 20 %. Така ситуація є типовою, коли іноземний капітал замість того, щоб спрямовуватися у галузі, які найбільше потребують інвестицій, витісняє національний капітал з високоприбуткових сфер економіки.

Деякі фахівці, на нашу думку, висувають надто великі вимоги до фондового ринку. Вони стверджують, що його нинішній стан в Україні не сприяє покращанню інвестиційного клімату, до усунення його недоліків не можна говорити і про збільшення інвестиційних надходжень — як зарубіжних, так і внутрішніх<sup>1</sup>.

Серйозною перешкодою на шляху інвестиційних процесів є значна тінізація економіки України. За оцінкам фахівців, “в тіні” перебуває до половини всього економічного потенціалу країни<sup>2</sup>. Більш авторитетним свідченням є твердження Президента України, який у виступі на святкуванні з приводу 12-ї річниці незалежності України сказав: “...тінізація, особливо у сфері економічних, фінансових, виробничих відносин, набрала масштабів національної епідемії. Адже в тіні створюється майже половина ВВП, поза банками обертається третина всієї грошової маси”<sup>3</sup>.

Як виявилось, ринкові відносини без цілеспрямованого регулювання розвиваються деформовано, економіка в цих умовах демонструє навіть гірші результати, ніж у часи функціонування під тоталітарним контролем держави. Потрібні спеціальні зусилля, спрямовані на формування ринкової економіки в ціло-

<sup>1</sup> Мозговий О., Головка А., Науменко О., Ровинський Ю. Цінні папери: історія та сучасність: Історико-екон. нарис. — О.: КПОМД, 2003. — 192 с.; Оскольський В.В. Ринок цінних паперів України: погляд через призму діяльності Української фондової біржі. — К.: УФБ, 2001. — 216 с.

<sup>2</sup> Бородюк В., Приходько Т., Турчинов О. Оцінка стану тіньової економіки України та методи розрахунків її обсягів / НАН України; Ін-т Росії. — К., 1998. — С. 35.

<sup>3</sup> Незалежність України і виклики сьогодення: Виступ Президента України Л.Д. Кучми на урочистому зібранні, присвяченому двадцятій річниці Незалежності України, 23 серпня 2003 року // Урядовий кур'єр. — 2003. — 27 серпня. — С. 4.

му та відповідного соціально-культурного середовища, з боку держави та її інститутів. По-перше, найважливіше для України завдання — розробити адаптований до умов української ментальності механізм реалізації прийнятих законодавчих актів. По-друге, одночасно з цим формувати позитивну громадську думку, по-справжньому готувати людей до нових економічних умов життя, максимально використовуючи засоби масової інформації та, що особливо важливо, реформуючи всю систему народної освіти.

Незважаючи на очевидні позитивні зрушення у формуванні інвестиційного клімату за загальними середовищними факторами, Україна на сьогодні є інвестиційно непривабливою порівняно не тільки з країнами із розвинутою ринковою економікою, а й з окремими східноєвропейськими країнами.

Найбільш суттєвою перешкодою для діяльності прямих іноземних інвестицій (ПІІ) в Україні, як вважає більшість дослідників, є нерозробленість відповідного законодавства. Спроби нашвидкоруч створити нормативні акти, які б відповідали як цілям України, так і мотивації іноземних інвесторів, зумовили їх часті зміни. До останнього часу не запропоновано жодного законодавчого акта щодо іноземного інвестування, який би був універсальним та усталеним. Стрімкі зміни в регулюванні зовнішньоекономічної діяльності можуть навіть фірму, яка процвітає, умить перетворити в банкрута. Ускладнює ситуацію і практика коригування нормативних актів під час їх проходження від верхніх рівнів управління до нижніх. Це пов'язано з тим, що закони і постанови, які приймаються, мають часто декларативний характер. Тому органи управління нижчих рівнів коригують їх за своїм розумінням.

Ненадійність правового базису посилюється адміністративною нерегульованістю. Зміна законодавства щодо іноземних інвестицій неминуче породжує плутанину з розподілом ролей між різними рівнями державного управління.

Нерозвиненість виробничої і соціальної інфраструктур, застарілість або повна відсутність інформаційно-комунікаційних систем зумовлюють те, що ПІІ створюються переважно у великих містах та промислових центрах. Це, в свою чергу, породжує проблему територіальної оптимізації українсько-зарубіжних ПІІ. Адже внаслідок залучення іноземних інвестицій все більше посилюється розрив у рівні розвитку між різними регіонами України.

Необхідна координація зусиль всіх державних органів на всіх рівнях для кардинального поліпшення інвестиційного клімату країни. Лише в цьому випадку можна буде очікувати зростання інвестиційної активності й відповідного економічного піднесення.

### **1.3. Інституціональний підхід до інвестиційно-відтворювального процесу**

Після розпаду СРСР економічна теорія в Україні, як і в інших пострадянських країнах, втратила залежність від повної монополії марксистської концепції, почала долучатися до розмаїття методологічних підходів, притаманного сучасним суспільним наукам, однак у більшості зберігає прихильність до класичної спадщини, започаткованої А. Смітом і Д. Рікардо. Можна стверджувати, що державне управління з часів досягнення незалежності України взагалі спирається на вузький фундаменталістсько-монетарний напрямок, який ніколи не був панівним у жодній розвинутій країні. На нашу думку, зовсім недостатньо застосовуються досягнення інституціональної школи, що плідно розвивається майже століття і представники якої справляють вплив на уряди більшості країн — економічних лідерів світу. Використовуючи доробок різних напрямів інституціоналізму, можна по-новому пояснити більшість процесів та явищ в економіці, що має велике практичне значення. Особливого значення це набуває стосовно країн із затяжними процесами суспільно-економічної трансформації<sup>1</sup>.

Економічна політика держави у будь-якій сфері економічного життя має спиратися на розуміння впливу на господарські процеси наявних інституцій (їх характеру, прояву) та можливостей коригування інституціонального середовища як на макро-, так і на мікрорівні. Практика українських реформ показала, що методами макроекономічної стабілізації за допомогою повної лібералізації та самоусунення держави від керівництва

---

<sup>1</sup> *Борщ Л.М.* Інвестиції в Україні: стан, проблеми і перспективи: Монографія. — К.: Т-во "Знання", КОО, 2002. — С. 166.

економікою не можливо вивести країну на шлях стабільного ринкового розвитку. Можна стверджувати, що саме відсутність обґрунтованих кроків щодо впорядкування інституціонального середовища призвела до значного спаду виробництва, відтоку капіталу, кризи неплатежів та хронічних бюджетних проблем тощо. Так, екс-прем'єр України А. Кінах визнає: “почлися комплексні інституціональні реформи 1992 р., то, за оцінками аналітиків, соціально-економічні параметри вдвічі перевищили б ті фактичні величини, з яких розпочався етап стабілізації й економічного зростання”<sup>1</sup>.

Справа не лише у спаді обсягів виробництва та зниженні життєвого рівня більшості населення, а в загрозі переходу циклічної депресії у стан довготривалої відсталості держави. Як показав у своїх дослідженнях відомий представник інституціонального напрямку Дуглас Норт, в історії є чимало прикладів тривалої (у тому числі і вікової) стагнації економіки, зумовленої саме неефективністю інституціональних меж, що базувалися на старих неформальних інститутах, — останньою є “прогалина між кінцем Римської імперії і відродженням Західної Європи лише через приблизно п'ятсот років”.

Щоб з'ясувати можливості, які відкриває інституціональний підхід до аналізу відтворювальних процесів і розробки ефективних заходів для прискорення економічного розвитку, структурної перебудови і залучення виробничих капіталовкладень, необхідно розглянути основні теоретичні постулати саме цієї школи.

Термін “інституціональна економічна теорія” був уперше вжитий В. Гамільтоном на зборах Американської економічної асоціації в 1918 р. На початку ХХ ст. вчені-економісти США, активізувавши аналіз посилення монополістичних тенденцій в економіці та сприяючи “антитрестівській” політиці власної держави, отримали статус лідерів концепції державного контролю над економікою. Їх погляди стали початком нового напрямку економічної думки, який тепер прийнято називати соціально-інституціональним, або просто інституціоналізмом<sup>2</sup>. Між амери-

<sup>1</sup> Кінах А. Держава і реальний сектор: необхідний активний діалог // Дзеркало тижня. — 2003. — 16—22 серпня. — № 31(456). — С. 8.

<sup>2</sup> Латова Н.В., Латов Ю.В. Российская экономическая ментальность на мировом фоне // Общественные науки и современность. — 2001. — № 4. — С. 310.

канським і західноєвропейським інституціоналізмом є досить глибокі розходження. Американська традиція економіксу в цілому далеко випереджає європейський рівень, однак у сфері інституціональних досліджень європейці виявилися гідними конкурентами своїх заокеанських колег.

На початку свого становлення інституціоналізм розвивався як опозиційна течія до класичного напрямку економічної науки. Втім заради справедливості слід зауважити, що “в опозиції до класичної економічної теорії до 70-х років XIX ст. перебували соціалізм, рикардіанський соціалізм і марксизм”<sup>1</sup>.

Інституціональна теорія виникла не випадково, а як реакція на невідповідність новим умовам основного принципу класичного економічного аналізу — *правила невидимої руки ринку (laissez-faire)*, вперше сформульованого Адамом Смітом. Вільно діючі, необмежені індивіди автоматично досягають шляхом обміну стану, за якого максимізується суспільна користь. Так, слабкий одержує менше, сильний — більше, але зрештою цей сильний зробить більше для збільшення суспільного багатства, аніж слабкий<sup>2</sup>. Аналізуючи ці принципи, вже перші представники інституціональної течії економічної теорії піддавали жорсткій критиці підхід класиків.

Як справедливо вважають представники інституціоналізму, класикам був притаманний спрощений підхід до пояснення економічних процесів, який базувався на нереалістичних передумовах і обмеженнях, використовував моделі, неадекватні економічній практиці. Відомий представник неоінституціоналізму Рональд Коуз називав підхід класиків і неокласиків “економікою класної дошки”.

Для наших умов цей аспект надзвичайно важливий. Глибока для свого часу думка А. Сміта про підкорення економічних індивідів тій самій “невидимій руці”, яка була розвинута марксизмом у догму повної об’єктивності економічних процесів, зводить людину до ролі одного з механічних складових економічного механізму (сталінського “гвинтика”), який автоматично діє так, як вимагає смітівська “невидима рука” або марксистська

<sup>1</sup> Кузьминов Я., Юдкевич М. Курс лекцій по институциональной экономике. — М.: ГУВШЭ, 2000. — С. 47.

<sup>2</sup> Там само. — С. 49.

об'єктивність. Насправді ж люди діють не автоматично, а свідомо, приймають рішення, враховуючи не лише вимоги економічної доцільності, а й власні, навіть емоційні, уявлення та пристрасті. Ієрархія цінностей у кожного індивіда зокрема і кожного народу в цілому своя, і формується вона не лише економічними інтересами, але одночасно всіма тими "інститутами", які докладно вивчаються інституціоналізмом.

З позиції інституціоналістів, економічні дії індивіда відбуваються не в ізолюваному просторі, а у певному соціумі. І тому велике значення має те, як суспільство буде реагувати на них. Може виявитися, що рішення, які будуть прийнятні і приносятимуть прибуток в одному місці, не обов'язково виявляться доцільними навіть при подібних умовах в іншому. Прикладом цього можуть стати обмеження, що накладаються на економічну поведінку людини різними релігійними культурами. Так, саме інституціоналізм виявив певну закономірність: якщо протестантизм найбільш сприятливий для розвитку капіталістичних відносин, то католицизм зменшує цю сприятливість, а православ'я, навпаки, перешкоджає їх розвитку<sup>1</sup>.

У центрі уваги інституціоналізму перебувають алгоритми людської поведінки, які за даних умов є найбільш ефективними. Ці схеми й алгоритми (матриці) поведінки індивідів і є не що інше, як *інститути*.

Дуже важливим для реальних умов України є те суттєве значення, яке інституціоналізм надає неформальним інститутам. У його розумінні формальні правила — лише оболонка, у межах якої можуть виникати найрізноманітніші неформальні норми<sup>2</sup>. У нашій практиці і теорії наявність неформальних правил і моделей поведінки, звичайно, визнається, але швидше як шкідливих і небажаних, які необхідно викорінювати; водночас чинність формальних, зокрема правових, норм невиправдано переоцінюється. Українське законодавство ускладнюється і розширюється надзвичайними темпами, проте його чинність невпинно зни-

<sup>1</sup> Латова Н.В., Латов Ю.В. Российская экономическая ментальность на мировом фоне // Общественные науки и современность. — 2001. — № 4. — С. 29.

<sup>2</sup> Норт Д. Институты, институциональные изменения и функционирование экономики. — М.: Начала, 1997. — С. 75.

жується. Водночас правила неформальних відносин взагалі не стають об'єктом вивчення, окрім, хіба що, криміналістики.

В економічній теорії вперше поняття інституту було включено в аналіз Торстейном Вебленом. "Інститути — це, по суті, поширений спосіб мислення щодо окремих відносин між суспільством і особистістю й окремих функцій, що виконуються ними; це система життя суспільства, що складається із сукупності діючих у визначений час чи у будь-який момент розвитку суспільства, яка загалом може бути охарактеризована як переважаюча духовна позиція чи поширене уявлення про спосіб життя в суспільстві"<sup>1</sup>. Також Веблен під інститутами розумів звичні способи реагування на стимули, структуру виробничого чи економічного механізму, прийняту в певний час систему громадського життя.

Інший основоположник інституціоналізму Джон Коммонс визначав інститут у такий спосіб: інститут — це колективна дія з контролю, звільнення та розширення індивідуальної дії. У Веслі Мітчелла можна знайти таке визначення: інститути — панівні і найвищою мірою стандартизовані суспільні звички.

Як і марксизм, інституціоналізм належно оцінює роль такого суспільного явища, як власність, зараховуючи її до найважливіших суспільних інститутів. Однак на протигагу марксизмові, інституціоналізм не зводить всі суспільно-економічні відносини до власності, тим більше до власності на засоби виробництва, а розглядає її на одному рівні з іншими інститутами. Теорія прав власності вивчає інституціональне середовище діяльності економічних організацій у приватному секторі економіки, а теорія суспільного вибору — інституціональне середовище діяльності індивідів і організацій у суспільному секторі. Теорія агентів (відносин "принципал — агент") зосереджує увагу на попередніх передумовах (спонукальних мотивах) контрактів (*ex ante*), а теорія трансакційних витрат — на вже реалізованих угодах (*ex post*), які породжують різні управлінські структури".

Певно, інституціоналізм не може вичерпно відповісти на всі запитання, які стосуються економічного аналізу (якщо взагалі зможе це здійснити без зміни у майбутньому парадигми дослідження). Однак він досить активно розвивається, і, порівнюю-

<sup>1</sup> Веблен Т. Теория праздного класса. — М., 1984. — С. 201.



чи “старий” (початку — середини ХХ ст.) та “новий” інституціоналізм, можна констатувати перехід до кардинально нового методу аналізу соціально-економічних процесів, доказом чого стало його визнання економічним співтовариством і присвоєння його найвидатнішим представникам Нобелівських премій<sup>1</sup>.

Основними представниками “старого” інституціоналізму були Торстейн Веблен (1857—1929), Веслі Клейр Мітчелл (1874—1948), Джон Моріс Кларк (1884—1963), Джон Коммонс (1862—1945). Це була історично перша школа інституціоналізму, яку також нерідко називають американським інституціоналізмом. Найбільш важливим вкладом фундаторів інституціоналізму слід вважати аргументоване заперечення підходу до економіки, як до (механічно) рівноважної системи і розуміння економіки як еволюційної системи, керованої процесами, що мають кумулятивний характер. Старі інституціоналісти виходили із запропонованого *Т. Вебленом* принципу “кумулятивної причинності”, відповідно до якого економічний розвиток характеризується причинною взаємодією різних економічних феноменів, що підсилюють один одного. На думку Т. Веблена, в економічній поведінці люди керуються інстинктами<sup>2</sup>, а вибір засобів для досягнення цілей, сформованих цими інстинктами, визначається *інститутами*. Інститути, за Т. Вебленом, — це “звичний спосіб мислення, що має тенденцію продовжувати своє існування невизначено довго”<sup>3</sup>. Іншими словами, до інститутів належать різні правила і стереотипи поведінки, частина з яких закріплена у вигляді правових норм і суспільних установ.

Більш фундаментальною причиною циклів є все та сама грошова система, в межах якої саме прагнення до прибутку і кла-

---

<sup>1</sup> *Борщ Л.М.* Інвестиції в Україні: стан, проблеми і перспективи: Монографія. — К.: Т-во “Знання”, КОО, 2002. — С. 232.

<sup>2</sup> З цього приводу варто зауважити, що термін “інстинкт”, швидше за все, вживається Т. Вебленом дещо ширше, аніж звичне для нас поняття запрограмованого на підсвідомому рівні стереотипу. Для тих, хто знайомий з марксизмом, звично було б розуміти вебленівський “інстинкт” як синтез марксистських понять “інтереси” і “потреби”.

<sup>3</sup> *Веблен Т.* Теория праздного класса. — М., 1984. — С. 202.

деться в основу організації господарської діяльності. *В.К. Мітчелл* неодноразово повторював, що "...необхідною умовою виникнення економічних циклів є практика побудови господарської діяльності на засадах грошового розрахунку, поширена серед усього населення, а не тільки серед обмеженого класу ділових людей". "Економічні цикли стають істотною рисою господарського життя суспільства лише тоді, коли значна частина населення починає жити на основі принципів грошового господарства, одержуючи і витрачаючи грошові доходи. ...Між тією розвинутою формою економічної організації, що ми можемо назвати "грошовим господарством", і повторюваними циклами розквіту і депресії є органічний зв'язок"<sup>1</sup>.

Варто зазначити, що в період Великої депресії *В.К. Мітчелл* позитивно поставився до "Нового курсу" *Ф. Рузвельта* і взяв участь у створенні Ради національних ресурсів, яка мала відіграти роль центрального органу планування економіки США. Можна вважати, що світова криза, яка розпочалася у 1928 р. і переросла в затяжну депресію, довела практичну неспроможність класичного фундаменталізму служити методологічною основою для економічної політики держави в нових умовах, і успіх реформ *Ф. Рузвельта* пояснюється якраз опорою на принципово іншу політекономічну парадигму, яка не зовсім правомірно цілком приписується *Дж.М. Кейнсу*. *Ф. Рузвельт* у 1933 р. здійснив кроки, описані *Дж.М. Кейнсом* у книзі 1936 р.; не виключено, що він і його економічні радники були знайомі з більш ранніми працями *Кейнса*, але в будь-якому випадку вони набагато ближче були знайомі з працями американських інституціоналістів. Інституціоналіст *Дж.М. Кларк* уперше в історії економічного аналізу безпосередньо вказав на велику роль інформаційних витрат і витрат прийняття рішень, передбачив як теорію обмеженої раціональності *Г. Саймона*, так і теорію пошуку інформації *Дж. Стіглера*, першим ввів в економічну науку поняття "накладні витрати" (overhead cost).

*Дж.М. Кларк* критикував концепцію досконалої конкуренції і заклав основи теорії "дієвої конкуренції" (workable

<sup>1</sup> *Мітчелл У.К.* Экономические циклы. Проблема и ее постановка. — М.; Л., 1930. — С. 63.

competition), яка становить таку конкретну реалізацію елементів ринкової структури, що є прийнятною з погляду суспільного добробуту. Теорія “дієвої конкуренції” важлива тому, що забезпечує реалістичні — на відміну від концепції досконалої конкуренції — орієнтири для проведення державної політики щодо стимулювання конкуренції. Тут Дж.М. Кларк одним із перших<sup>1</sup> відкрив ідею акселератора як феномена, який підсилює циклічні коливання економічної активності, слідом за В.К. Мітчеллом висунув ідею необхідності державного регулювання циклів, першим в історії економічного аналізу висловив думку про вбудовані (автоматичні) стабілізатори. На його думку, таким вбудованим стабілізатором має бути податкова система.

*Дж. Коммонс* перебував значною мірою осторонь від інших adeptів цього напрямку економічного аналізу. Його основна робота — “Інституціональна економічна теорія” (“Institutional Economics”, 1934 р.). У своїх дослідженнях він робив великий акцент на правові фактори. Його головна наукова заслуга — теорія трансакцій.

В основі цієї теорії лежить відома з неокласичної теорії ідея рідкості ресурсів, внаслідок якої у суб’єктів господарювання виникає конфлікт з приводу їх використання. Цей конфлікт вирішується шляхом здійснення трансакцій, що представляють базові інститути суспільства. Без таких інститутів конфлікт інтересів перетворився б у загальне насильство людей одного над одним, що призвело б до величезних економічних і соціальних втрат. Трансакцію, що є, за Дж. Коммонсом, основною категорією економічної науки, не можна плутати з “простим” обміном ресурсами, товарами чи послугами. Відповідно до визначення Дж. Коммонса, “трансакція — це не обмін товарами, а відчуження і присвоєння прав власності і свобод, створених суспільством”.

Держава, за Дж. Коммонсом, відіграє велику роль і як орган, що примиряє інтереси сторін трансакцій, і як сила, що примушує до виконання зобов’язань, узятих на себе учасниками трансакцій. Таким чином, держава сприяє більш гармонійному

---

<sup>1</sup>Першим тут, швидше за все, був француз Альберт Афталіон, який запропонував ідею акселератора ще у 1909 р. Його дослідження були опубліковані російською мовою у двотомнику: *Афталион А. Периодические кризисы перепроизводства.* — М., 1930.

розв'язанню конфліктів між колективними групами суб'єктів господарювання.

Для розуміння особливостей ринкових відносин у сучасній Україні суттєве значення має розроблена інституціоналізмом ідея про два відмінних між собою типи капіталізму. Зокрема, *М. Вебер* виділив особливості, які істотно відрізняють “архаїчний” капіталізм від сучасного західного. “Серед складових капіталу, — писав М. Вебер, маючи на увазі античний капітал, — зрозуміло, відсутні всі ті засоби виробництва, що створені технічним розвитком останніх двох століть і складають нинішній “постійний капітал”... Серед способів експлуатації капіталу відступає на задній план інтеграція капіталу в промисловість і, зокрема, у “велике виробництво”; навпаки, прямо домінуюче значення мав у стародавності один спосіб експлуатації капіталу, що нині за своїм значенням зовсім відступив на задній план: державний відкуп”<sup>1</sup>.

Звідси один із перших термінів, який вживає М. Вебер для того, щоб протиставити “архаїчний” капіталізм сучасному промисловому, — “політичний” капіталізм, тобто капіталізм, пов'язаний “своєю пуповиною” з фіскальною політикою держави. Мова йде про “архаїчний” різновид державного капіталізму (що дуже нагадує ситуацію в Україні), коли державна влада, відмовляючись від частини “своєї” (суспільної) власності на користь капіталістів, систематично “підгодовувала” їх, тримаючи на короткому повідку. І так робилося доти, поки “немовля” не стало досить сильним для того, щоб не просити, а владно вимагати державного підживлення, диктуючи владі свої власні правила фінансово-політичної гри як усередині країни, так і за її межами. Так що капіталісти, фактично, “відкуповували” тепер у держави не ті чи інші окремі привілеї і “хлібні” посади, а саму її владу: право приймати загальнополітичні рішення. Так виникла ситуація непримиренної боротьби за владу між державою і нею ж вигодуваним “архаїчним” капіталізмом, що, як стверджував М. Вебер, визначала в античній історії набагато більше, ніж можна було б припустити.

<sup>1</sup> *Вебер М.* Аграрная история древнего мира. — М.: Изд. М. и С. Сабашниковых, 1923. — С. 19.

Внаслідок тривалого періоду переважання колективізму, індивідуальна або вільна поведінка в нас і на Заході розуміється по-різному. Там свобода — це перш за все можливість самореалізації, в Україні ж свобода — це можливість робити що завгодно без побоювань контролю і покарання. А тому раціоналізм економічної поведінки в західноєвропейському варіанті тотожний прагненню до одержання вигоди не в результаті випадкового акту, а шляхом постійного зіставлення доходів і витрат, що виступає нормою поведінки. У нас у зв'язку з соціально-історичними особливостями розвитку економічна поведінка часто має ірраціональний “хапальницький” характер.

Гальмування нововведень, інновацій, зарегульованість усіх бізнес-рішень, відсутність відповідальності тощо значно збільшує *транзакційні витрати*, що, фактично, означає “відсмоктування” ресурсів зростання на непродуктивні потреби в рамках неадекватної інституціональної моделі, зокрема в середовищі бізнес-еліти<sup>1</sup> (хоча її поведінка має максимальний акселератор поширення як ринкового (ефективного), так і традиційного (низькоефективного) способу мислення на інші верстви населення, зокрема і в першу чергу працівників, а також — політичну еліту).

Варто виділити головну особливість еліти в Україні — це фактичне зрощення бізнесового та політичного секторів. І якщо в рамках інституціональної течії — теорії суспільного вибору — стосовно Заходу можна казати про існування явища лобювання, то в Україні це явище, як це не парадоксально звучить, зустрічається досить рідко. А все тому, що воно у більшості випадків і не потрібне — адже рішення приймають ті, хто й отримує від них користь. У розвинених країнах співвідношення політичної та бізнесової еліт приблизно десять до тисячі, що викликане обсягом робіт, який виконує та чи інша спеціалізована еліта.

Саме під тиском зрощення політичної та бізнесової еліт в Україні була насильно здійснена трансплантація ліберального режиму зовнішньої торгівлі і дерегулювання ринку капіталу, що обернулося низкою негативних ефектів. Нелегальний екс-

---

<sup>1</sup> Щоправда, слід визнати, що ситуація на деяких приватних (переважно малих) підприємствах уже відповідає ринковому, капіталістичному способу мислення та дії, однак з “домішками” (які диктує загальна ситуація) непродуктивного (рентного та спекулятивного).

порт (навіть кольорових металів, які не видобуваються на нашій території), масове заниження експортних цін, величезний відплив капіталу несли вигоду саме тим країнам-донорам, які “поставляли” в Україну нові інститути.

Значення особливостей політичного ринку і бюрократичної системи держави можна виразити за допомогою своєрідного макроекономічного варіанта *теорему Коуза*: “Тип правління в країні не впливає на її економічне зростання і розвиток, якщо витрати трансакційних процесів як у політичній, так і в економічній сферах дорівнюють нулю. Однак при позитивних трансакційних витратах розподіл політичної влади усередині країни і структура інститутів, що виробляють правила, є вирішальними факторами економічного розвитку”.

Становище, яке склалося в Україні, в інституціональній теорії називається “інституціональною пасткою”. Так називають не ефективну стійку норму (неефективний інститут)<sup>1</sup>. Виникнення інституціональних пасток — головна небезпека при проведенні інституційних (як і макроекономічних) реформ. Потрапивши в інституціональну пастку, система опиняється на не ефективному шляху розвитку, причому згодом перехід на ефективну траєкторію може виявитися вже не просто нераціональним, а й неможливим без суттєвих втрат. Власне такою пасткою свого часу виявився соціалістичний шлях розвитку — показуючи на перший час видатні досягнення у справі прискорення економічного розвитку, він завів країну в глухий кут.

Як бачимо, ефективність функціонування суспільних інститутів чітко вимірюється рівнем трансакційних витрат. Концепція трансакційних витрат має фундаментальне значення в неoinституціоналізмі. Це поняття вперше було введено Р. Коузом у 1937 р. в його статті “Природа фірми”<sup>2</sup>. Представники цієї школи вважають, що неокласична теорія звужує можливості свого економічного аналізу через те, що враховує лише витрати взає-

<sup>1</sup> Полтерович В.М. Институциональные ловушки и экономические реформы. — М.: ЦЭМИ РАН, 1999. — С. 48.

<sup>2</sup> Коуз Р. Фирма, рынок и право: Сб. статей / Под ред. Р.И. Капелюшников. — М.: “Дело ЛТД” при участии изд-ва “Catallaxy”, 1993. — С. 105.

модії людей із природою (“трансформаційні витрати”). Але необхідно також брати до уваги і глибоко вивчати витрати взаємодії між людьми — “трансакційні витрати”. Більш детально їх можна визначити як “витрати ресурсів (грошей, часу, праці тощо) для планування, адаптації і контролю за виконанням узятих індивідами зобов’язань у процесі відчуження і присвоєння прав власності і свобод, прийнятих у суспільстві”. Інститути, що трактуються в неоінституціональному аналізі як “створені людиною обмеження, що структурують політичні, економічні і соціальні взаємодії”<sup>1</sup>, мають основним критерієм ефективності розмір досягнутої завдяки їм мінімізації трансакційних витрат.

Так, *Кеннет Ерроу* називав трансакційними “витрати підтримки економічних систем на “ходу”, порівнявши це поняття з тертям у фізиці: “Подібно до того, як тертя заважає руху фізичних об’єктів, розпорошуючи енергію у формі тепла, так і трансакційні витрати перешкоджають переміщенню ресурсів до користувачів, для яких вони представляють найбільшу цінність, “розпорошуючи” корисність цих ресурсів під час здійснення економічного процесу. Подібно тому, як кожному відомому фізичному об’єкту надається така форма, що сприяє або мінімізації тертя, або одержанню за рахунок нього якого-небудь корисного ефекту (колесо, наприклад, слугує і тому, й іншому), так фактично і будь-який відомий інститут виникає як реакція на присутність трансакційних витрат і для того, очевидно, щоб мінімізувати їхній вплив, збільшивши тим самим вигоди від обміну. Нарешті, варто помітити, що економіст, який ігнорує існування трансакційних витрат, стикатиметься з такими ж труднощами при поясненні економічної поведінки, з якими зіштовхувався б фізик, який ігнорує факт тертя при описі руху фізичних об’єктів”.

Прикладом специфічно трансакційних витрат є витрати, необхідні для захисту прав власності. Їх рівень має надзвичайно важливе значення при прийнятті інвестиційних рішень. У цю категорію входять витрати на утримання судів, арбітражу, державних органів, витрати часу і ресурсів, необхідних для відновлення порушених прав, а також втрати від поганої їх специфі-

---

<sup>1</sup> *Норт Д.* Інститути, інституціональні зміни і функціонування економіки. — М.: Начала, 1997. — С. 17.

кації (визначення) і ненадійного захисту. Деякі автори (наприклад Дуглас Норт) додають сюди ж витрати на підтримку в суспільстві консенсусної ідеології, оскільки виховання членів суспільства в дусі дотримання загальноприйнятих неписаних правил і етичних норм є набагато ощадливішим способом захисту прав власності, аніж формалізований юридичний контроль.

Новим порівняно з усіма іншими течіями економічної думки є застосовуване в інституціоналізмі поняття “інвестиції в ідіосинкратичні активи”. Ідіосинкратичний (унікальний, ексклюзивний) актив — це актив, що при альтернативному використанні (у разі вилучення його з певної трансакції) втрачає цінність взагалі, або його цінність стає незначною. До таких активів належать фактично половина виробничих інвестицій — інвестицій у конкретний технологічний процес. Вкладання коштів у такі активи пов’язане із великими ризиками і можливими втратами, й у більшості випадків потрібно, щоб ідіосинкратичні інвестиції регулювалися в рамках єдиного суб’єкта власності. Що ж до повторного контракту з використанням специфічного активу, то він, за Г. Вільямсоном, спричиняє так звану фундаментальну трансформацію, коли замість ринкового типу зв’язку виникає позаринковий партнерський тип. Це ще не фірма, але щось, зовсім відмінне від ринку.

Г. Вільямсон вважає, що фундаментальна трансформація відбувається у такий спосіб. Фірми вступають в аукціонну гру за отримання того чи іншого контракту на виробництво якихось замовлень (найчастіше — урядових чи великих фірм). Хтось з них цей контракт виграє в рамках чистої ринкової взаємодії. Але коли на ринок повторно буде винесено подібну пропозицію, у фірми, що перший раз виграла тендер на виконання угоди, буде настільки велика перевага перед всіма іншими фірмами, що будь-який інший вибір буде невитідний не лише для цієї фірми (адже вона понесе втрати, тому що вклала засоби в специфічні активи), а і для покупця цих послуг<sup>1</sup>. Проте покупець буде свідомо утри-

<sup>1</sup> У сучасних умовах йдеться також про “технологічне прикріплення”, коли покупець лише один раз використавши технологію “закритого типу” (певного унікального стандарту), несе колосальні витрати для переходу на іншу технологічну платформу (перш за все це характерно для ринків промислового устаткування, зброї, комп’ютерної техніки та програмного забезпечення).



мувати ситуацію торгів, загрожуючи можливим переходом до іншого постачальника, не для того, щоб позбутися від свого постачальника, а для того, щоб домогтися кращих для себе умов контракту. Ці відносини взаємозалежності Г. Вільямсон називає “фундаментальною трансформацією” ринкових відносин. Він вважає, що до половини всіх трансакцій *за вартістю* припадає на трансакції у відносинах *взаємної залежності*, а за частотою — до 90—95 % трансакцій — це разові чи повторювані трансакції масових товарів. Тобто, практично, в економіці наявна ситуація не з ринком і фірмами (особливо, коли йдеться не про споживчий сектор, а про сектор контрактів компаній між собою), а з дуже щільною мережею відносин взаємної залежності, за яких партнери найчастіше не можуть піти один від одного.

Інституціоналісти дуже тонко відмітили загрозу переродження інститутів, що є природними для економічної системи й працюють ефективно, у злякисні, такі, що працюють тепер на шкоду всьому економічному організмові. Ринок за своєю сутністю органічно пов’язаний із відносинами взаємної залежності, одже ними підтримується його стабільність. Для виявлення таких злякисних перетворень треба чітко їх відстежувати, враховуючи, що в ринкових умовах є два типи органічної залежності з різними завданнями.

*По-перше*, це сектор “продовжених трансакцій”, сектор відносин взаємної залежності. Він привносить на ринок стабільність, передбачуваність. Інакше ринок (як і взагалі будь-яка координаційна система без передбачуваності) дуже швидко поступився б місцем тоталітарній системі. Це, наприклад, багаторічні зв’язки між видобувними і переробними підприємствами, коли технологія передбачає використання сировини саме з конкретного родовища, або зручне територіальне розміщення, коли перехід до іншого постачальника просто економічно не вигідний. Кістяк ринку утворюють саме ці продовжені відносини. По них можна прогнозувати поведінку його учасників, тому що вони практично не можуть відірватися один від одного.

*По-друге*, це сектор, пов’язаний з масовими, безперервно повторюваними, але дрібними трансакціями. Цей сектор підтримує ефективність ринку завдяки створенню конкурентного середовища економічних відносин, у тому числі і серед великих

компаній. Останні весь час відчувають, що у разі зниження ефективності чи якості своєї роботи вони можуть бути замінені іншими, навіть дрібними компаніями, що пропонують більш вигідні умови<sup>1</sup>. Це корисна залежність, бо вона примушує великі компанії не зловживати монопольним становищем і діяти в інтересах своїх партнерів.

Як бачимо, для аналізу інвестиційної привабливості країни надзвичайно важливо враховувати одне з вихідних положень інституціональної теорії — розмежування правил, що регулюють людську діяльність, на формальні і неформальні. При визначенні характеру взаємодії між цими типами правил виникають чималі складнощі, тим більше, що способи такої взаємодії значною мірою специфічні для кожного господарського порядку.

Принципове розходження між формальними і неформальними правилами полягає насамперед у способах їх закріплення. *Формальні правила* закріплюються в законах і різного роду письмових розпорядженнях, обов'язкових для виконання, і є такими, що претендують на загальність, публічність і “прозорість” або транспарентність (*transparency*). На противагу цьому *неформальні правила* часто є прихованими. І навіть якщо всі (чи майже усі) зацікавлені особи знають про їхнє існування, конкретний зміст цих правил не прийнято обговорювати, принаймні у присутності третіх осіб. Їхній зміст звичайно затушовується міркуваннями з використанням фразеології формальних правил.

Формальні інститути утворюють твердо визначену ієрархію: конституційні чи політичні правила, економічні правила і контракти. У термінології Ленса Девіса і Дугласа Норта конституційні й економічні правила належать до інституціонального середовища економіки (макрорівня), тоді як контракти є інституціональними угодами (мікрорівень). Таким чином, інститу-

---

<sup>1</sup> Приклад з автомобільної промисловості — здавалося б, дуже технологічно жорстко побудованої галузі. У Японії цілий ряд фірм розподіляє виробництво не лише запасних частин, а й 30—40 % обсягу компонентів по дрібних фірмах, вважаючи, що це вигідніше і забезпечує низьку вартість й ефективність виконання. Такого роду системи типові для Японії. Однак у США їх не вдається організувати через іншу економічну культуру. У США ставлення людини до свого контракту, до того економічного боргу, що він узяв на себе, зовсім інше.

ціональне середовище — це “сукупність основних політичних, соціальних і юридичних правил, що визначають сферу економічної і політичної діяльності”. Інституціональні угоди — це “домовленості між економічними суб’єктами, які визначають можливі способи їхньої кооперації і конкуренції”. Інституціональні угоди завжди утворюються в межах визначеного інституціонального середовища.

Інститути (як формальні, так і неформальні) виконують свої функції лише тоді, коли вони закріплені в суспільстві відповідними механізмами. Під механізмами закріплення інститутів розуміється сукупність прийомів ідентифікації порушника “правил гри” і застосування санкцій щодо нього. Закріплення інституціональних обмежень може відбуватися за допомогою зовнішнього (екзогенного) чи внутрішнього (ендогенного) контролю. Зовнішній контроль здійснюється державою, а внутрішній — самими економічними суб’єктами. Як механізми закріплення інститутів, наприклад, виступають ідеологія, остракізм, осуд навколишніх, репутація, покарання тощо.

Як формальні, так і неформальні правила поділяються за *ступенем охоплення* на загальні й особливі (партикулярні). До загальних формальних обмежень належать закони й інші регуляторні нормативні акти, а до особливих формальних обмежень — письмові ділові контракти, що визначають права й обов’язки сторін, що їх підписали. Загальні неформальні обмеження, що поширюються на широку сукупність агентів, представлені соціальними нормами, а неформальні особливі обмеження — діловими угодами (наявними чи імпліцитними, контрактами).

На основі формальних і неформальних правил складаються відповідні практики повсякденної дії. При цьому формальні практики виконують, як мінімум, три важливі функції щодо неформальних. По-перше, вони виступають як обмежувачі, що стримують неформальні практики. По-друге, вони постійно використовуються як інструмент для стимулювання утворення нових неформальних практик. По-третє, вони формують мову публічних обґрунтувань і риторичних висловлювань, що камуфлюють неформальні практики<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Радаев В. Деформализация правил и уход от налогов в российской хозяйственной деятельности // Вопросы экономики. — 2001. — № 6. — С. 60.

Щодо поточного стану інституціонального середовища у посткомуністичному просторі, то думки тут розходяться. Багато авторів стверджують, що його характерною рисою є недолік формальних правил в економіці, свого роду “інституціональний вакуум”<sup>1</sup>. Однак сьогодні все частіше звучать твердження про те, що формальні інституціональні рамки вже створені, причому окремі прийняті закони відповідають найвищим міжнародним стандартам, головне ж завдання — змусити прийняті закони працювати<sup>2</sup>. І в тому, і в іншому випадку спостерігається перебільшена увага до правових норм, тобто до формальних правил загального порядку.

На нашу думку, для українських реалій і інвестиційного клімату *найбільш гострою проблемою сьогодні є не надлишок чи дефіцит формальних правил, а їх структура, а також спосіб їхнього проникнення й утвердження в економіці*. Іншими словами, справа не в тому, що формальні правила відсутні чи, навпаки, все занадто зарегульовано ними. Головне питання полягає в тому, які способи зв'язку формальних і неформальних правил найбільш поширені.

У загальному вигляді система правил поведінки класифікована в монографії німецького економіста В. Ванберга “Правила і вибір в економічній теорії” (рис. 1.2). З певною умовністю вона може бути визначена у такий спосіб.

Правила поведінки поділяються на наслідувані (природно дані) і придбані (передані через культуру). Останні, у свою чергу, поділяються на особисті і соціальні, а соціальні правила — на неформальні (закріплені традиціями, звичаями тощо) і формальні (закріплені в правових нормах). Нарешті, формальні соціальні правила включають “приватне” і “суспільне” (публічне) право. “Приватне” право регулює поведінку не тільки окремих індивідів, а й недержавних організацій; в рамках “суспільного” права виділяються правила, що обмежують діяльність уряду і держави.

<sup>1</sup> Кузнецов В. К. Теории переходной экономики. — М.: МЭ и МО, 1994. — С. 93.

<sup>2</sup> Нестеренко А. Переходной период закончился. Что дальше? // Вопросы экономики. — 2002. — № 6. — С. 4—17.

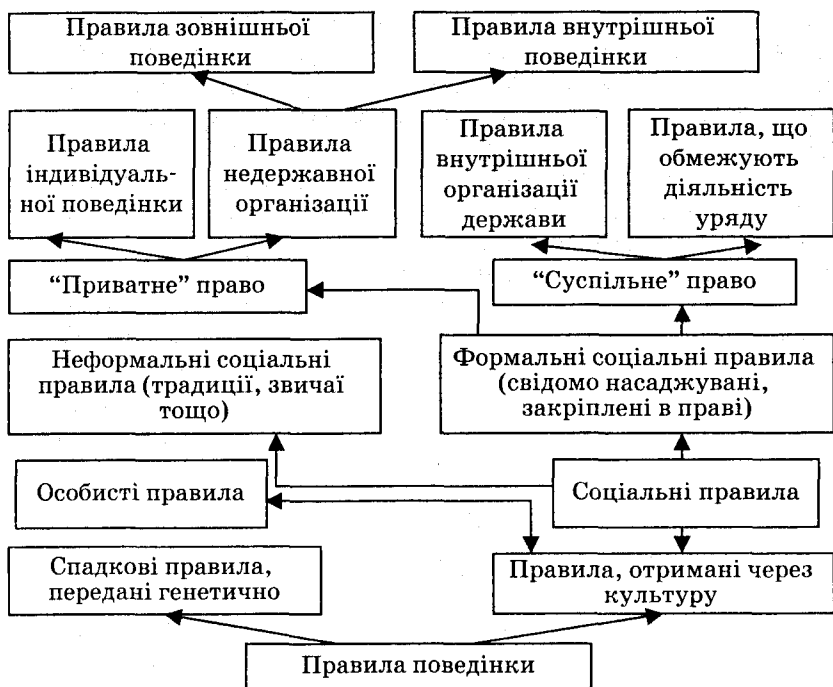


Рис. 1.2. Загальний вигляд системи правил поведінки

Така класифікація, безсумнівно, корисна: вона допомагає розглянути все розмаїття правил, про які ведуть мову неінституціоналісти. Однак, як і будь-яка створена за формально-логічним (дихотомічним) принципом схема, вона не вільна від недоліків, бо намагається відобразити існуючу структуру, а не процес її еволюції. Обмеженість цієї схеми виявляється й у тому, що вона не показує взаємозв'язку і взаємовпливу різних типів правил. Реальне життя багатше від цієї схеми, оскільки правила постійно змінюються, модифікуються, а не перебувають у застиглому стані. Наприклад, неформальні соціальні норми формалізуються, закріплюються в праві; не підкріплювані санкціями формальні правила трансформуються в неформальні тощо.

Ефективність функціонування економічної системи однаковою мірою залежить як від формальних, так і від неформальних, і не лише економічних чи правових, а й політичних інсти-

тутів. Для інституціоналізму це не є відкриттям, але досі враховується у нашій економічній теорії. Ще в статті “Федеральна комісія зв’язку” Р. Коуз писав: “Чи належить знову відкрита печера тому, хто її відкрив, чи власнику землі, на якій розташований вхід у печеру, чи тому, хто володіє поверхнею землі, під якою розташована печера, — залежить від закону про власність. Але закон просто визначає людину, з якою варто укласти контракт на використання печери. Чи використовується печера для зберігання банківської інформації, як сховище для природного газу або для вирощування грибів, залежить не від законів про власність, а від того, хто більше заплатить за користування печерою, — банк, газова компанія чи грибний концерн”.

На його думку, “розмежування прав власності є суттєвою передумовою ринкових трансакцій... кінцевий результат (який максимізує цінність виробництва) не залежить від правового рішення”, доповнюючи “що цей результат можливий за умов нульових трансакційних витрат”<sup>1</sup>.

Дж. Стіглер дещо інакше формулює теорему Коуза: “...в умовах досконалої конкуренції приватні та соціальні витрати будуть рівними”, адже за нульових трансакційних витрат монополії будуть вимушені “діяти як конкурентні фірми”.

На основі цього уявлення в інституціоналізмі розглядається зміст основоположної економічної категорії — права власності. Екстерналії (розходження між приватними і соціальними витратами і вигодами) з’являються лише тоді, коли *права власності розмиті*. Якщо ці права *визначені чітко*, тоді всі екстерналії “інтерналізуються” (зовнішні витрати стають внутрішніми), а значить, соціально-економічна система рухається в напрямі стану ефективного розподілу ресурсів з позицій усього суспільства. Причому — і це є ключовою позицією неоінституціоналістів — для досягнення ефективності, за умов, якщо немає жодних перепон (нульові трансакційні витрати) при узгодженні позицій індивідів (а це в основному відсутність асиметрії інформації та повністю раціональна поведінка), специфікація прав власності не потрібна. Але зрозуміло, що “трансакційні витрати завжди позитивні, а тому розподіл прав власності починає впливати на ефективність і структуру виробництва”.

---

<sup>1</sup> Коуз Р. Фирма, рынок и право: Сб. статей / Под ред. Р.И. Капелюшникова. — М.: “Дело ЛТД” при участии изд-ва “Catalaxy”, 1993. — С. 192.

Згідно з позиціями інституціонального напряму права власності розуміються як санкціоновані поведінкові відносини між людьми, що виникають у зв'язку з наявністю благ і стосуються їхнього використання. Ці відносини визначають норми поведінки з приводу благ, яких повинен дотримуватися будь-який індивід у своїх стосунках з іншими людьми або сплачувати штраф через їхнє недотримання. Вони охоплюють повноваження як над матеріальними об'єктами, так і над правами людини (право голосувати, друкувати тощо). Панівна в суспільстві система прав власності є в такому випадку сумою економічних і соціальних відносин щодо рідкісних ресурсів, вступивши в які окремі члени суспільства протистоять один одному.

Права власності для суспільства виступають як правила гри, що упорядковують відносини між окремими агентами. З погляду індивіда, права власності виступають як сукупність правомочностей на прийняття рішень щодо того чи іншого ресурсу. Щоб реалізувати свої різноманітні цілі, індивід здійснює контроль над належним виключно йому пучком прав власності.

Вінституціоналістській літературі стосовно теорії прав власності найбільш поширеною є класифікація А. Оноре. Вона значно ширша, ніж прийнята у нас з марксистських часів (розпорядження, володіння, користування), і включає:

1. Право володіння (виключного фізичного контролю над благом, ресурсом тощо).
2. Право користування (особистого використання ресурсу).
3. Право управління (рішення стосовно того, як і ким певне благо може бути використане).
4. Право на прибуток.
5. Право на капітальну вартість блага (передбачає право на відчуження, споживання, зміну і знищення речі).
6. Право на безпеку (імунітет проти експропріації).
7. Право на перехід речі у спадок.
8. Право на "безтерміновість" (необмежена у часі власність).
9. Заборона шкідливого для речі використання.
10. Право на відповідальність у вигляді стягнення, тобто можливість відбирати річ як засіб сплати боргу.

11. Право на залишковий характер, тобто очікування повернення переданих прав у межах обумовлених термінів чи інших причин.

Права власності з погляду інституціоналістів не є абсолютною категорією. Вони не існують поза суспільством і можуть розглядатися виключно як конвенція (угода) між індивідами. А тому, і це є ще одним ключовим пунктом інституціоналізму, формування цих конвенцій залежить від повного спектра соціальних, економічних, психологічних, культурних, мотиваційних та цілої низки інших передумов. Більше того, якщо навіть припустити, що наведена вище класифікація прав власності повна, то навіть за таких умов (розуміючи, що вони є лише часточкою суспільно-економічних відносин) неважко передбачити величезну кількість комбінацій у результаті їх поєднання, а значить, ще більшу кількість чинників, які їх зумовлюють.

Інституціональний підхід надає нові можливості для розуміння причин несприятливого інвестиційного клімату в нашій державі і слабкого інтересу іноземних інвесторів до України. Ми розглядаємо власний суспільний устрій за окремими елементами і, вбачаючи зовнішню схожість запроваджених норм з європейськими і загальносвітовими, вважаємо справу завершеною, проте ще не можемо зрозуміти, що кожна норма зокрема — чи то правова, чи культурна, чи політична — взаємодіють у системі й дають бажаний наслідок лише тоді, коли сприймаються суспільною свідомістю як органічний спосіб життя. Але українська інституціональна система суттєво відрізняється від західної — і не лише з причини збереження тоталітарно-соціалістичної свідомості. Як вказують вітчизняні дослідники, корені наших особливостей простягаються не на сімдесят і навіть не на сімсот — на тисячі років. “Європейська культура, особлива повага до Права з боку населення та урядів мають значно інший відтінок, ніж в Україні. ...Європейські культурні традиції, що стосуються науки, релігії, технологій прийшли до нас після відомого петровського “прорубання вікна” шляхом дифузії, а не шляхом генерування власними науковими, релігійними, промисловими, фінансовими центрами. ...У Київської Русі такого права і традицій не було ніколи. Магдебурзьке право, що його отримав Київ, торкалося лише стосунків громад та купців і було



впроваджено, коли український інституціоналізм уже сформувався, а активність населення була не структурована суспільними інститутами, а подавлена збройними загонами власних князів (адміністративне право)”<sup>1</sup>.

Сприймаючи нашу національну ідентичність такою, як вона є, не варто набувати комплексу неповноцінності й прагнути до єдності зі світовою спільнотою шляхом руйнування основних засад власної інституціональної системи і насильного впровадження західної — цей шлях може принести результати лише через декілька поколінь і все одно буде неприродним для нашої генетично успадкованої ментальності. Наш уклад не гірший за західний — але він інший. Треба не бездумно впроваджувати запозичені, нехай і ефективні в інших умовах, інститути в українське життя, а узгоджувати свої власні з чужими. Прикладом ефективного налагодження взаємодії власної інституціональної структури із загальносвітовими засадами є Японія, Китай, у більш широкому плані — взагалі Південно-Східна Азія, яка органічно поєднала співробітництво з міжнародною спільнотою, не втрачаючи власну самобутність. І навпаки, спроби насильно запровадити інший інституціональний устрій, який не сприймається народом, завжди закінчуються невдачею — як-то запровадження комуністичної рівності в республіках Середньої Азії чи західної демократії в ісламських країнах. Ми в Україні поки що йдемо саме цим безперспективним шляхом — намагаємося насильно перебудувати свої інститути на західний зразок, навіть не дослідивши достатньо глибоко їх особливості й принципові відмінності. Отже, необхідно застосувати розроблений Заходом інституціональний підхід не для насильної перебудови власної інституціональної структури на зразок західної, а для їх взаємного узгодження.

---

<sup>1</sup> *Макаренко І.* Інновація та право: європейський контекст // *День*. — 2003. — 16 серпня. — № 143. — С. 3.

## **Висновки**

Проведене дослідження дає можливість зробити деякі висновки.

1. З теоретико-методологічного погляду слід зазначити, що зростання національного доходу пов'язане не тільки з інвестиціями у виробничу сферу, хоч вони визначають обсяг випуску і реалізації продукції на внутрішньому і зовнішньому ринках.

2. У світі удосконалення моделі інвестиційного процесу виявлений значний вплив на інвестиційну привабливість такого фактора, як стійке зростання валового внутрішнього продукту в економіці України.

3. З метою поліпшення інвестиційного клімату і підвищення економічної активності необхідно шляхом удосконалення законодавчих і нормативних актів упорядкувати регулювання діяльності внутрішніх і зовнішніх інвесторів. Надійний правовий базис дасть змогу як скоординувати зусилля державних органів усіх рівнів, так і скоротити розрив у рівнях економічного розвитку між різними регіонами України.

4. Інституціональний підхід до інвестиційно-відтворювального процесу дав змогу припустити, що:

— упровадження загальносвітових і європейських правових, культурних і політичних норм завершиться і перетвориться в комплексну систему тільки тоді, коли вони будуть прийняті суспільством як органічний спосіб життя;

— відтворення ринкових інститутів в Україні за закордонними рецептами, без глибокого дослідження їхніх особливостей і принципової прийнятності, неперспективне.

5. Надмірний обсяг інвестицій із-за кордону робить національну економіку залежною від іноземного капіталу, що може призвести до повної втрати економічної незалежності. Така загроза призводить до необхідності розгляду інвестування, особливо іноземного, з погляду національної безпеки.

## **Питання і завдання для самоконтролю та обговорення**

1. Визначте чинники, які впливають на рішення про заощадження та рішення про інвестиції.

2. Зробіть порівняльний аналіз теоретичних поглядів основних представників інституціоналізму щодо розбіжностей у процесі “реального” та “фінансового” інвестування.

3. Прокоментуйте твердження: “протягом другої половини ХХ ст. споживча поведінка людей змінилася. Замість заощаджень на майбутнє, громадяни намагаються взяти кредит”. У такому разі чи є заощадження джерелом інвестицій? Яка ситуація в Україні (табл. 1)?

Таблиця 1

| Показник  | 1999р. | 2000р. | 2001р. | 2002р. | 2003р. | 2004р. | 2005р.  | 2006р.<br>січень<br>—<br>лютий |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|--------------------------------|
| Заборгованість за кредитами, наданими комерційними банками, млн грн | 11 787 | 19 121 | 27 792 | 42 035 | 67 835 | 88 579 | 143 418 | 149 767                        |
| • у % до попереднього періоду                                       | 133    | 162    | 145    | 148    | 161    | 131    | 162     | 104                            |
| Вклади населення: у національній валюті, млн грн                    | 2 167  | 3 315  | 6 368  | 11 601 | 18 875 | 22 116 | 42 176  | 42 066                         |
| • у % до попереднього періоду                                       | 119    | 153    | 192    | 177    | 163    | 117    | 191     | 101                            |
| в іноземній валюті, млн грн   | 2 115  | 3 266  | 4 715  | 7 701  | 13 521 | 19 495 | 31 026  | 33 803                         |
| • у % до попереднього періоду                                       | 167    | 154    | 144    | 161    | 176    | 144    | 159     | 104                            |

4. Наявність інвестиційних ресурсів у державі ще не означає, що вони будуть автоматично вкладені — має насамперед створитися необхідний рівень попиту на продукцію тієї сфери, куди будуть спрямовуватися інвестиції. Прокоментуйте це твердження та висловіть свою думку.

5. Дайте визначення інвестиціям за формами власності.

6. Що визначає інвестиційний клімат у країні?

7. Проаналізуйте вплив на економічне зростання виробничих інвестицій та інвестицій у сферу нематеріального виробництва.

8. Визначте за методикою І.А. Бланка критерії інвестиційної привабливості регіонів.

9. Визначте поняття та сутність інституційної економічної теорії.

10. Визначте умови, за яких інститути виконують свої функції.

11. Проаналізуйте систему правил поведінки та її вплив на стан інвестиційного процесу.

12. Охарактеризуйте значення інституційного підходу щодо аналізу відтворювальних процесів.

13. Прокоментуйте вислів: “Становище, яке склалося в Україні, в інституційній теорії має назву “інституційна пастка”.

14. Відстежте динаміку ринку реальних інвестицій на базі аналізу коливання інвестиційних витрат порівняно зі споживчими (за даними табл. 2).

15. На базі аналізу прямих іноземних інвестицій відстежте динаміку залежності національної економічної системи від іноземного капіталу (див. табл. 3). Зробіть висновок.

16. Використовуючи дані статистичного щорічника, заповніть табл. 4. На базі аналізу економічних параметрів інвестиційного ризику охарактеризуйте фінансовий стан економіки України.

Таблиця 2

| Показник  | 1999 р. | 2000 р. | 2001 р. | 2002 р. | 2003 р. | 2004 р. | 2005 р. |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Кінцеві споживчі витрати домогосподарств, млн грн   | 71 310  | 92 406  | 112 260 | 124 560 | 146 301 | 180 956 | 238 040 |
| Кінцеві споживчі витрати некомерційних організацій, що обслуговують домогосподарства, млн грн | 3 305   | 3 909   | 4 017   | 4 226   | 4 493   | 4 547   | 5 630   |
| Валове нагромадження основного капіталу, млн грн  | 25 131  | 33 427  | 40 211  | 43 289  | 55 075  | 77 820  | 88 431  |
| Зміна запасів матеріальних оборотних коштів, млн грн  | -2 519  | -42     | 4 229   | 2 209   | 3 661   | -4 883  | 2 678   |

Таблиця 3

| Показник                                      | 1999 р. | 2000 р. | 2001 р. | 2002 р. | 2003 р. | 2004 р. | 2005 р. | 2006 р.<br>січень—березень |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------------------------|
| 1   | 2       | 3       | 4       | 5       | 6       | 7       | 8       | 9                          |
| Прямі іноземні інвестиції в Україну, млн дол. | 2 810,7 | 3 281,8 | 3 875,0 | 4 555,3 | 5 471,8 | 5 471,8 | 9 047,0 | 16 375,2                   |

## Закінчення табл. 3

| 1   | 2       | 3       | 4       | 5       | 6       | 7       | 8       | 9     |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-------|
| Валовий внутрішній продукт (номінальний), млн грн | 130 442 | 170 070 | 204 190 | 225 810 | 267 344 | 345 113 | 418 529 | 93086 |

Таблиця 4

| Показник   | 1999 р. | 2000 р. | 2001 р. | 2002 р. | 2003 р. | 2004 р. | 2005 р. | 2006 р. — січень — березень |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------------------------|
| Валовий внутрішній продукт                                 |         |         |         |         |         |         |         |                             |
| Платежі обслуговування боргу                               |         |         |         |         |         |         |         |                             |
| Прибуток від експорту товарів                              |         |         |         |         |         |         |         |                             |
| Зовнішній борг   |         |         |         |         |         |         |         |                             |
| Експорт товарів та послуг                                  |         |         |         |         |         |         |         |                             |
| Поточний бюджетний дефіцит                                 |         |         |         |         |         |         |         |                             |
| Боргові зобов'язання з терміном погашення у поточному році |         |         |         |         |         |         |         |                             |

## *Тематика рефератів*

1. Вплив інвестиційного процесу на економічне зростання .  
Проблеми інвестиційного вибору на мікро- та макрорівні.

2. Методи оцінювання інвестиційної привабливості регіонів України.

3. Проблеми та перспективи формування привабливого інвестиційного клімату в Україні.

4. Вплив на господарчі процеси наявних інституцій та можливість коригування інституційного середовища на мікро- та макрорівні.

5. Аналіз інвестиційного клімату на базі інституційного підходу.

6. Розвиток інфраструктури та її вплив на інвестиційний процес в Україні.

---

## Розділ 2

# МАТЕРІАЛЬНІ ПЕРЕДУМОВИ СУЧАСНОГО СТАНУ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ В УКРАЇНІ

- 2.1. Відтворювальна структура виробничого потенціалу та її вплив на динаміку економічного розвитку України.*
- 2.2. Невідповідність масштабів і структури інвестиційних вкладень.*
- 2.3. Діюча модель інвестиційного процесу.*

Аналіз ефективності інвестиційних процесів, визначення стратегії інвестиційної діяльності в країні та її концептуальне визначення базуються на глибокому, детальному аналізі стану економічної системи та всіх її підсистем: виробничої, невиробничої, фінансової тощо.

Вивчення розділу 2 дає змогу:

- досконало вивчити методику проведення аналізу відтворювальної структури економічної системи;
- проаналізувати взаємозв'язок динаміки структурних перетворень, обсягу та структури інвестицій, а також темпів економічного зростання;
- проаналізувати вплив економічної політики (грошово-кредитної, бюджетної, податкової) на макроекономічну стабілізацію та структуру пропорційні економічної системи;
- провести кваліфікований аналіз інвестиційної привабливості країни на базі дослідження її ресурсного потенціалу та геополітичних характеристик;
- визначити стратегію розвитку фінансової системи для активізації інвестиційних процесів.

Уважне вивчення розділу 2 дасть змогу самостійно проводити аналіз економічного потенціалу на макрорівні та фінансової сталості країни, оцінювати інвестиційні можливості та привабливість інвестиційного клімату.



## **2.1. Відтворювальна структура виробничого потенціалу та її вплив на динаміку економічного розвитку України**

Багаторічний зарубіжний та вітчизняний досвід переконує в тому, що аналіз перспектив розвитку будь-якої держави слід починати з вивчення наявного в ній економічного потенціалу та доцільності його ефективного нарощування. Образно кажучи, власникам капіталів на нову країну слід дивитися так само, як розглядає першовідкривач незнайому землю: чи підходить вона для заселення на предмет землеробства або видобутку цінних копалин, чи непридатна зовсім? Може, вона родюча і багата, але густо заселена працьовитими людьми, і новим працівникам вже немає простору? Експансія капіталів у світі дещо нагадує експансію європейців у епоху великих географічних відкриттів — Північну Америку та Австралію вони заселяли, освоювали як поле для продуктивної діяльності, а нововідкриті території Африки та Азії використовували лише як об'єкт для колоніального пограбування.

Для предметнішого розгляду напрямів формування інвестиційного механізму в Україні необхідно розглянути рівень макроекономічної збалансованості в державі. Саме виявлення, з'ясування та усунення причин і джерел макроекономічного дисбалансу дасть змогу створити привабливий інвестиційний клімат.

Про рівень макроекономічної нестабільності судять за основними макроекономічними показниками, які характеризують стан у тому або іншому макроекономічному розрізі. Важливо проаналізувати стан справ як у продуктивній економіці (сфері виробництва), так і у фінансовій сфері.

Упродовж перших дев'яти років з моменту набуття незалежності обсяг національного виробництва в нашій державі невпинно зменшувався і загалом впав більш як наполовину порівняно з 1991 р. За роки кризи (1990—1999 рр.) обсяг ВВП скоротився на 59,2 %, промислової продукції — на 48,9, сіль-

ськогосподарської — на 51,5 %. Реальна заробітна плата зменшилася в 3,82 раза<sup>1</sup>.

ВВП на душу населення в Україні (в перерахунку на офіційний курс долара США, що не зовсім коректно) становить 600 дол. Це в 4 рази менше, ніж у Росії. У Німеччині цей показник становить 25 тис. дол., у Польщі — 4,5 тис., в Болгарії — 1,55 тис. За даними офіційної статистики, за 10 років, починаючи з 1991 р., виробництво електроенергії зменшилося в 1,7 раза, сталі — майже вдвічі, металорізальних верстатів — у 26, екскаваторів — у 55, тракторів — у 20 разів, мінеральних добрив — удвічі, паперу — учетверо, холодильників — у 2,2 раза, пральних машин у 6,5, радіоприймальних пристроїв — у 28, бавовняних тканин — у 21, тканин з вовни — у 5, взуття — майже у 20, легкових автомобілів — у 6, видобування нафти — в 1,5 раза, вугілля — вдвічі, газу — в 1,5 раза<sup>2</sup>.

Незважаючи на наявність ознак зростання, українська економіка і досі перебуває на самому дні кризового провалля. Так, виробництво хліба становить тільки 38 % від рівня 1990 р.; обсяг продукції сільського господарства у 1,7 раза менший, ніж у 1990 р. Середня заробітна плата ледь зрівнялася з офіційно встановленим прожитковими мінімумом, а середня пенсія більш як вдвічі менша за цей мінімум. Реальні доходи на душу населення, з урахуванням утриманців, не досягають прожиткового мінімуму в абсолютної більшості громадян.

За оцінкою експертів австрійського банку "Kreditanstalt" (4 липня 2000 р.), протягом останніх 10 років продуктивність праці у Польщі, Угорщині й Чехії зросла, відповідно, на 216 %, 140 і 109 %. Разом зі Словаччиною та Словенією ці країни нарощують ефективність своїх економік утричі стрімкіше, ніж держави ЄС, тобто реально наближаються до Європи. За той самий час продуктивність праці в Україні знизилась на 86 %.

Лише у 2000 р. відбулося деяке економічне зростання. Як зазначалося у Посланні Президента України до Верховної Ради

<sup>1</sup> Кир'ян Т., Шаповал М. Рівень життя — обличчя держави // Урядовий кур'єр. — 2002. — 30 липня. — № 137. — С. 6.

<sup>2</sup> Дробноход Н. Государственный лабиринт для украинского народа: найдем ли выход? // Зеркало недели. — 2003. — 26 апреля — 7 мая. — № 16 (441). — С. 20.

України про внутрішнє і зовнішнє становище України у 2002 р., ВВП зріс на 5,9 %, а у 2001 р. — на 9,2 %. Проте вже з 2002 р. зростання уповільнилось: 4,6 %, а на 2003 р. — 7 %.

Ця макроекономічна нестабільність стала наслідком глибокої розбалансованості економіки України, яку вона отримала у спадок від СРСР. На жаль, упродовж перших років ринкового будівництва відбулося не виправлення успадкованих диспропорцій, а подальше погіршення структури економіки. Самокритично оцінюючи досвід управління українською економікою в роки незалежності, не слід забувати про те, що наша держава отримала в спадок далеко не найкращу виробничу базу.

Як відомо, у радянський період галузева структура промислового потенціалу України була далеко від прогресивної і вже вичерпала потенції до зростання. На момент розпаду СРСР виробничий апарат був уже вкрай застарілий і перебував у стані стагнації не менше 20 років. У 1986—1990 рр. тільки 25 % інвестицій спрямовувалися на відновлення виробничих фондів — основна їх частина витрачалася на підтримання в робочому стані діючих. Базовий рівень виробництва із труднощами підтримувався зростаючими обсягами капітальних ремонтів.

Потреби економіки у відтворенні основних фондів задовольнялися лише на 50 %. На початку 90-х років термінової заміни потребувало більше чверті загального обсягу основних фондів, у тому числі — близько 40 % машин і устаткування<sup>1</sup>. Характерною рисою економіки було перевищення показника зносу діючих основних виробничих фондів над показником введення в дію нових. Подібного становища не було в жодній розвиненій країні світу.

Україні, ще в часи перебування її у складі колишнього Союзу, виділялося недостатньо ресурсів для розширення виробництва, про що свідчить набагато нижчий рівень норми нагромадження порівняно з Російською Федерацією в той же період. Наприкінці 80-х років за обсягами виробничих капітальних вкладень у розрахунку на одного зайнятого у сфері матеріального виробництва Україна перебувала на одному з останніх місць у колишньому Радянському Союзі — на рівні середньоазіатських рес-

<sup>1</sup> Дзись Г. Структурная перестройка экономики Украины // Экономика Украины. — 1994. — № 6. — С. 17.

публік, які мали зовсім іншу виробничу структуру. Для української економіки вже тоді було характерне перевищення зносу діючих основних виробничих фондів порівняно із введенням нових фондів<sup>1</sup>.

Неухильно зменшувалася віддача від капітальних вкладень. Це зменшення компенсувалося збільшенням нагромадження, але призводило до зростання капіталомісткості та зниження капіталовіддачі. Як наслідок цих процесів, обмежувалося особисте споживання, збільшувався розрив між грошовою і товарною масами, зневажалися стимули розвитку виробництва й ефективного господарювання. Картина ще більш погіршилася внаслідок надмірних інвестицій у наднормативне незавершене будівництво, невстановлене устаткування і запаси. Усе це призвело до не виправданої перенапруги народного господарства, і, як наслідок, до фактичної економічної кризи.

Вже у 1991 р. використаний національний дохід становив 95 % від рівня 1990 р., у 1992 р. — 76, а в 1993 р. — 63 %. Реальний фонд нагромадження в ці ж роки від рівня 1990 р. ще більше знижувався: 1991 р. — 96 %, 1992 р. — 47, 1993 р. — 51 %<sup>2</sup>. Зменшення фонду нагромадження було набагато істотнішим, що зумовило труднощі у майбутньому: спад нагромадження сьогодні веде до зменшення споживання завтра. Ще в радянський час почала зменшуватися частка валових капітальних вкладень у виробленому національному доході. Якщо у 1990 р. він становив 26,5 %, то в 1991 р. — лише 20,5 %<sup>3</sup>.

У 1990—1993 рр. нагромадження основних фондів зменшилося більш ніж у 7 разів. Статистика відображає лише приріст оборотних коштів інфляційного походження. Так, протягом 1989—1992 рр. неухильно збільшувалася частка валового внутрішнього продукту, який спрямовується на приріст запасів матеріальних оборотних коштів. У 1992 р. в Україні вона становила 7 %, тоді як у розвинутих країнах — менше 1 %.

<sup>1</sup> *Борис Л.М.* Відтворення основного капіталу // Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку: Вісник. — Л.: Львівська політехніка, 2001. — № 417. — С. 406.

<sup>2</sup> Народное хозяйство Украины в 1993 году: Стат. ежегодник. — К.: Техника, 1994. — С. 16.

<sup>3</sup> Там же.

У незалежній Україні на додаток відбулося “обвальне” скорочення нагромадження, яке можна порівняти тільки з Великою депресією 1928—1933 рр. Можна навіть вважати, що становище нашої держави гірше, ніж будь-якої з розвинутих країн того часу: для кожної з них так само кризовим було все навколишнє оточення, а в Україні стагнація продовжується тоді, коли світ у цілому перебуває на етапі нехай не бурхливого, але стійкого і впевненого зростання (табл. 2.1).

У 2002 р., за попередніми оперативними даними Держкомстату, капітальні вкладення з усіх джерел становили 35,4 млрд грн у поточних цінах — зважаючи на подорожчання інвестиційних товарів, незіставно мало навіть до рівня 1992—1993 рр., не кажучи вже про радянські часи (рис. 2.1).

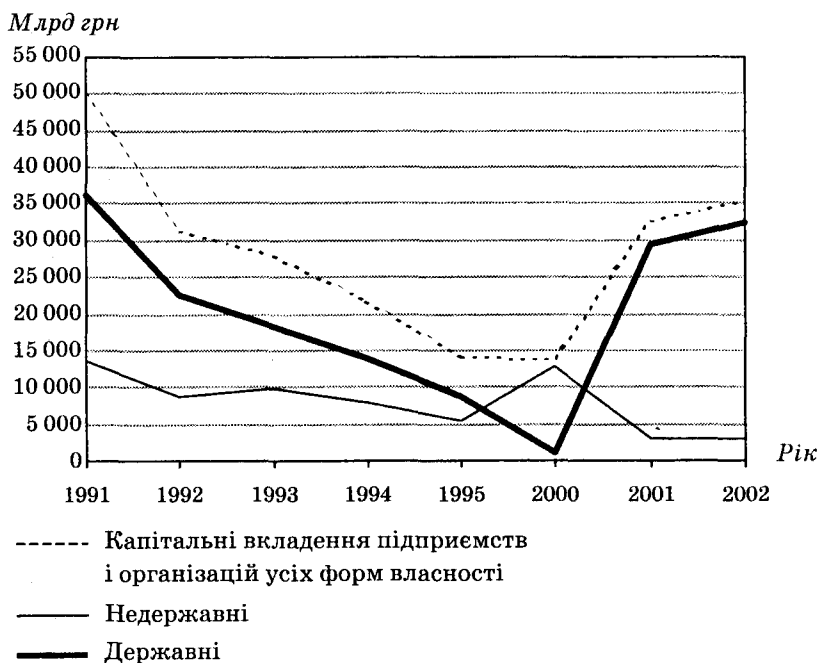


Рис. 2.1. Капітальні вкладення у народногосподарський комплекс України в 1991—2002 рр.

Капіталовкладення порівняно з радянським періодом, коли вони також були недостатні, зменшилися більш як утричі. Що-

**Таблиця 2.1. Капітальні вкладення у народногосподарський комплекс України в 1991—2003 рр., (млн крб у цінах 1991 р.)\***

| Показник   | 1991 р. | 1992 р. | 1993 р. | 1994 р. | 1995 р. | 2000 р. | 2001 р. | 2002 р. | 2003 р. |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Капітальні вкладення підприємств і організацій усіх форм власності | 49 713  | 31 363  | 28 103  | 21 768  | 14 134  | 13 955  | 32 573  | 35 432  | 45 175  |
| У тому числі:  |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
| Недержавних  | 13 562  | 8 685   | 9 881   | 7 996   | 5 435   | 12 786  | 3 095   | 2 941   | 3 748   |
| Державних  | 36 151  | 22 678  | 18 222  | 13 772  | 8 699   | 1 169   | 29 478  | 32 491  | 41 425  |

\*Розраховано за: “Статистичний щорічник України за 2000 рік” (К.: Техніка, 2001) // Євровісник та статистичні щорічники України за попередні роки; Соціально-економічний розвиток України // Євровісник Міністерства економіки та з питань європейської інтеграції України. — 2003. — 25 вересня.

правда, переважна частина інвестицій тепер формується на рівні господарських структур, тоді як у 1991 р. визначальна роль у формуванні інвестиційних ресурсів належала державі.

Матеріали, проаналізовані під час дослідження, переконливо свідчать про те, що загальний обсяг капітальних вкладень знизився значно більше, ніж відбулося скорочення поточного виробництва. Частка капіталовкладень стосовно ВВП впала вдвічі, що свідчить про байдуже ставлення до майбутнього з боку нинішнього покоління. Навіть кейнсіанська теорія, яка робить великий акцент на таких суспільно-психологічних рисах, як схильність до споживання і схильність до нагромадження, не змогла б пояснити, чому саме у важкі для країни часи громадяни з такою готовністю “проїдають” усе зароблене, не вкладаючи належну частку навіть у збереження досягнутого потенціалу, не кажучи вже про необхідне оновлення і нарощування (табл. 2.2).

**Таблиця 2.2. Валовий внутрішній продукт і капітальні вкладення в Україні в 1989—2003 рр.\***

| Рік  | Капітальні вкладення, млрд крб (з 1997 р. млн грн) | % до ВВП |
|------|--|----------|
| 1    | 2  | 3        |
| 1989 | 29,328   | 19       |
| 1990 | 31,114   | 18,6     |
| 1991 | 42,676   | 14       |
| 1992 | 865,993  | 17       |
| 1993 | 29 310   | 20       |
| 1994 | 199 300  | 17,5     |
| 1997 | 11 449   | 12,3     |
| 1998 | 12 151   | 11,8     |
| 1999 | 12 197   | 9,4      |

\* Складено за даними Мінстату України.

Закінчення табл. 2.2

| 1    | 2      | 3    |
|------|--------|------|
| 2000 | 13 955 | 8,2  |
| 2001 | 32 573 | 15,9 |
| 2002 | 35 432 | 16,1 |
| 2003 | 45 175 | 19,1 |

Зменшення частки нагромадження на тлі кризового стану економіки — неприпустиме явище. Наприклад, у США між 1929 і 1990 рр. мінімальне значення норми нагромадження становило в кризові 1975 і 1982 рр. відповідно 14,38 і 11,14 % валового національного продукту, причому падіння ніколи не перевищувало 3—4 процентних пункти<sup>1</sup>. Досвід розвинутих країн свідчить, що не було жодного випадку виходу з криз без підвищення норми валового і, зокрема, виробничого нагромадження.

Слід мати на увазі, що у 1966—1990 рр., коли створювалася велика частина нагромаджень України, в основних фондах, що діють нині, лише 25 % капітальних вкладень були безпосередньо пов'язані з відновленням фондової бази. Вже тоді інвестиції в основному витрачалися на підтримку базового рівня виробництва, що вело до падіння фондівддачі, підміни реально-го нагромадження зростаючими обсягами капітального ремонту, формування ремонтного характеру відтворення основних виробничих фондів.

За роки незалежності у зв'язку з припиненням нарощування виробничих потужностей частка капіталовкладень у нове будівництво настільки зменшилася, що Держкомстат припинив наводити цей показник окремим рядком (табл. 2.3).

Для розуміння впливу відтворювальної структури економіки на розвиток країни важливе значення має розгляд функціональної структури валового внутрішнього продукту, а в ньому — визначення частки, використовуваної для капіталовкла-

<sup>1</sup> Бородюк В. Результативність економічних реформ в Україні // Економіка України. — 1994. — № 7. — С. 8.



**Таблиця 2.3. Відтворювальна структура капітальних вкладень в Україні у 1980—2001 рр., у % за об'єктами виробничого призначення\***

| Показник  | 1980 р. | 1985 р. | 1990 р. | 1995 р. | 1997 р. | 1998 р. | 1999 р. | 2000 р. | 2001 р. |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Капітальні вкладення, всього  | 100     | 100     | 100     | 100     | 100     | 100     | 100     | 100     | 100     |
| У тому числі:   |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
| Спрямовані на технічне переозброєння і реконструкцію діючих підприємств | 39,8    | 44,8    | 61,1    | 54,6    | 59,4    | 62,2    | 60,0    | 68,2    | 62,7    |
| На розширення діючих підприємств  | 30,4    | 22,8    | 14,7    |         |         |         |         |         |         |
| На нове будівництво   | 29,8    | 31,1    | 19,9    | 33,2    | 33,0    | 32,2    | 29,8    | 24,4    | 20,7    |
| На окремі об'єкти діючих підприємств                                    |         | 1,3     | 4,3     | 12,2    | 7,6     | 5,6     | 10,2    | 7,4     | 15,5    |

\* Складено за даними: Народное хозяйство Украины в 1991 году: Статистический ежегодник. — К.: Техніка, 1992. — С. 397; Статистичний щорічник України за 1995 рік. — К.: Техніка, 1996. — С. 275; Статистичний щорічник України за 2000 рік. — К.: Техніка, 2001; Статистичний щорічник України за 2001 рік. — К.: Техніка, 2002. — С. 214.

день. На основі матеріалів економічного розвитку розвинутих країн можна простежити взаємозв'язки, що встановлюються між динамікою інвестицій, валового внутрішнього продукту і структурою останнього. У розвинутих країнах, особливо у по-

воєнні роки, рівень капіталовкладень був вищий, ніж у роки, що передують другій світовій війні, що стало основним фактором розширення внутрішнього ринку і головною причиною суттєвого прискорення темпів виробництва у цих країнах.

Відносно високий рівень капіталовкладень підтримувався за рахунок вкладень насамперед у докорінну реконструкцію виробництва і розвиток нових галузей. Істотну роль відіграє і політика держави, яка за допомогою податкових важелів, особливо прискореної амортизації, підштовхує фірми і компанії до збільшення капіталовкладень. У розвинутих країнах державою здійснюється 30—40 % капіталовкладень. За її рахунок фінансуються вкладення в галузі виробничої і деякі галузі соціальної інфраструктур, а в ряді країн, крім того, і в житлове будівництво.

В Україні навіть тепер частка нагромадження у валовому внутрішньому продукті ненабагато нижча, ніж у розвинутих країнах Заходу. У цілому відмінності незначні, що створює видимість добробуту. Однак більш детальний аналіз показує, що структура валового національного продукту в Україні формується на “нездоровій” економічній основі, а саме: складається під впливом не економічного зростання, а навпаки, спаду.

У державі спостерігається прогресуючий спад як капітальних вкладень, так і виробництва товарів і послуг в основних галузях економіки. Це негативно впливає на динаміку співвідношення інвестицій і фондів нагромадження і споживання (табл. 2.4).

Світовий досвід показує, що без підвищення норми виробничого нагромадження вийти з кризи неможливо. Структурно-технологічне відновлення виробничого потенціалу має відбуватися на основі додатковій вартості, нагромадження інвестицій, зміни моделі відтворення виробничих фондів.

За часи незалежності прогресивних змін в Україні щодо цього не відбувалося — навпаки, протягом 90-х років структура економіки додатково погіршилася. Ще більше зменшилась частка нових прогресивних галузей економіки, зокрема машинобудування, зате зросла частка неперспективних капіталомістких і низькообігових галузей.

Таблиця 2.4. Структура споживання валового внутрішнього продукту, %

| Країна         | Роки | Капіталовкладення | Державне споживання | Особисте споживання |
|----------------|------|-------------------|---------------------|---------------------|
| США            | 1981 | 17,8              | 18,2                | 63,5                |
|                | 1986 | 17,8              | 18,6                | 66,4                |
| Японія         | 1981 | 31,4              | 10,0                | 58,3                |
|                | 1986 | 27,6              | 9,9                 | 58,1                |
| Німеччина      | 1981 | 21,9              | 20,6                | 56,9                |
|                | 1986 | 19,4              | 19,7                | 55,8                |
| Франція        | 1981 | 21,4              | 15,8                | 64,6                |
|                | 1986 | 18,8              | 19,4                | 60,5                |
| Великобританія | 1981 | 16,5              | 21,9                | 59,6                |
|                | 1986 | 17,2              | 21,3                | 62,2                |
| Італія         | 1981 | 20,2              | 18,2                | 62,3                |
|                | 1986 | 20,1              | 16,1                | 61,0                |
| Канада         | 1981 | 23,5              | 19,8                | 58,8                |
|                | 1986 | 20,2              | 19,9                | 58,3                |
| Україна        | 1996 | 20,7              | 21,8                | 53,3                |
|                | 2001 | 20,2              | 20,5                | 55,4                |

\* Статистичний щорічник України за 2001 рік. — К.: Техніка, 2002. — С. 37.

Незважаючи на скорочення частки машинобудування та металообробки наполовину (криза так званих ключових галузей), сукупна частка базових галузей у промисловому виробництві не тільки не скоротилася, а й зросла з 60 до 74 %. На цьому тлі різкою є динаміка показників легкої промисловості: якщо у 1990 р. ця галузь давала 10,8 % промислового виробництва, то у 2000 р. — 1,6 %.

Замість того, щоб розвиватися виробництву товарів першої необхідності, частка ПЕК у загальному обсязі економічного продукту збільшилася з 9 до 24 %, чорної металургії — з 11 % до 23 %, а легкої промисловості, навпаки, зменшилася з 11 % до 1,7 %.

Успадкована макроекономічна диспропорційність української економіки протягом кількох років відображалася у надмірній інфляції. Її не слід пов'язувати виключно з переходом до ринкового ціноутворення. Головною причиною була наявність так званого інфляційного навісу<sup>1</sup> (який став одним із ключових чинників гіперінфляції в Україні у 1992—1994 роках<sup>2</sup>). Інфляція була досить бурхливою ще 1991 р., коли її темп перевищив 200 % на рік<sup>3</sup>. Наприкінці 1992 р. темпи інфляції підвищилися до 30 % на місяць, а за рік її рівень досяг 2100 %. У 1993 р. Україна пережила найвищу гіперінфляцію: індекс споживчих цін (ІСЦ) у цьому році становив 10 155 %. За останні роки темпи інфляції вдалося суттєво знизити, що свідчить про певну стабілізацію в монетарній сфері (але не економіки в цілому). Власне, і не варто було очікувати швидкої ліквідації десятиріччями нагромаджуваних диспропорцій: “Структурна реформа, стабілізація та зміцнення грошово-валютної системи України являє собою винятково складний, тривалий у часовому вимірі поетапний процес”<sup>4</sup>.

Практично не змінилася за останнє десятиліття ХХ ст. структура ВВП України за категоріями кінцевого споживання: на домашні господарства у 2000 р. припадало лише 54,3 % споживання виробленого продукту, що фактично дорівнює показнику десятирічної давності, а частка валового нагромаджен-

<sup>1</sup> За розрахунками фахівців Міністерства фінансів України, здійсненими наприкінці 2002 р., один радянський рубль за вирахуванням прихованої інфляційної складової насправді на 01.01.1992 дорівнював 0,25641 рубля, або мав інфляційний навіс 3,9.

<sup>2</sup> *Ватаманюк О.* Монетарний надлишок та його економічні наслідки // *Фінанси України.* — 2002. — № 7. — С. 24.

<sup>3</sup> *Ковальчук Т., Коваль М.* Основні чинники інфляції в Україні // *Економіка України.* — 1996. — № 3, 4.

<sup>4</sup> *Гальчинський А.* Теорія грошей: Навч.-метод. посіб. — К.: Основи, 1998. — С. 185.

ня капіталу у кінцевому споживанні ВВП знизилася майже на третину.

Ухил в економічній структурі у бік засобів виробництва був не відхиленням, а реалізацією системи радянських цінностей. Ця деформованість виробництва стала зрозумілою суспільству тільки за умови зміни системи цінностей у період розпаду СРСР і суспільно-політичної трансформації.

Матеріальні диспропорції настільки міцно вкорінилися, що не змінилися навіть під час суттєвої реформи відносин власності. Наведені вище результати структурних перетворень свідчать про низьку ефективність спроб втручання у відтворювальний процес в Україні через виробничу компоненту. Приватизація в Україні істотно не вплинула на стан відтворювального процесу, який продовжує відчувати системну кризу нераціонального розподілу суспільних ресурсів.

Внаслідок небувалої розбалансованості макроекономічних сфер різко знизилися показники життєвого рівня населення.

За рівнем життя Україна зараз посідає 80-те місце серед 173 країн світу. Таке місце їй відведено у звіті про соціальний розвиток у світі, складеному Організацією Об'єднаних Націй за 2002 рік. Ще 20 років тому Україна посідала значно вищу позицію, але за цей час показники соціального добробуту в країні знизилися на 20 пунктів.

Російська Федерація посідає 60-те місце, здавши з 1990 р. (як і Україна) 20 позицій. Білорусь займає 56-й рядок. Щоправда, такі колишні республіки, як Молдова і Таджикистан, “впали” на 30 пунктів і посідають відповідно 105-те і 112-те місця.

В опублікованій влітку 2002 р. доповіді Нюрнберзького інституту вивчення ринку про життєвий рівень у європейських країнах зазначено, що за цим показником останніми на континенті “плентаються” Албанія із доходом на душу населення 563 євро на рік, Україна (379 євро) і Молдова (223 євро). За даними тієї ж доповіді, в Швейцарії дохід на душу населення становить 25 603 євро на рік. Розрив настільки катастрофічний, що перспективи його подолання вельми сумнівні. Україні треба не просто розвиватися, а розвиватися випереджальними темпами, щоб не стати взагалі найбільш бідним народом у світі.

Дещо може втішати лише те, що показник ВВП не повністю віддзеркалює рівень добробуту в Україні у зв'язку зі значним

обсягом тінізації економіки. Дані щодо ВВП не повністю відображають вироблене в Україні і не є безпосереднім показником виробництва благ, потребу в яких відчуває суспільство. Однак навіть з урахуванням тіньових обсягів, економіка перебуває в тривалій стагнації.

Як свідчать матеріали, розглянуті під час дослідження, причини економічного занепаду України можна поділити на дві групи:

- успадковані, що склалися внаслідок перебування України в складі Радянського Союзу;
- власні, які посилили розбалансованість уже після проголошення незалежності.

Чи не найвагомішою причиною розбалансованості сфери виробництва у радянські часи була панівна догма про випереджальне зростання виробництва засобів виробництва порівняно з предметами споживання. Внаслідок такого підходу наприкінці 80-х років частка групи “А” в економіці України становила майже 70 %, а групи “Б” — близько 30 %. Готова продукція, придатна для споживання, становила лише 30,1 % сукупного виробництва, тобто проміжне споживання становило майже 70 % всього суспільного продукту<sup>1</sup>.

Така економічна політика призвела до глибокої розбалансованості між виробництвом капітальних і споживчих благ. Ще одна причина глибокої розбалансованості економіки України з часів СРСР — реалізація догми про абсолютні переваги великого виробництва над дрібним. Внаслідок її панування в економіці України на момент проголошення незалежності переважали великі підприємства.

Важливою причиною розбалансованості в нашій економіці є незавершеність виробничого циклу. Надто незначна частка сукупного суспільного продукту в Радянській Україні була придатна для реального споживання як готовий продукт.

Як справедливо зазначав С. Злупко, “...нерідко економісти, намагаючись підкреслити потенціал України в минулому, при-

---

<sup>1</sup> Панасюк. Б. Економічна політика в Україні наприкінці ХХ століття. — К.: Новий друк, 2002. — С. 21.

гадують, що в ній вироблялося по тонні металу і тонні хліба на душу населення, наводять інші вражаючі цифри. Однак забувають той гідний подиву факт, що в Україні кінцевої продукції промисловості вироблялося тільки 15—20 %, тоді як у Казахстані — понад 30, у Росії — понад 70 відсотків. Частка такої продукції ще більша в Японії, США, Німеччині та інших країнах<sup>1</sup>. Хоч комуністична ідеологія базувалася на ідеї загальної рівності, насправді відбувалося поглиблення розриву між бідними та багатими регіонами. Україна стала на шлях незалежності, коли різниця в рівні економічного розвитку регіонів становила 2,2, тоді як у Франції цей показник не перевищує 1,15. “Загальносоюзний” поділ праці призвів до того, що українські регіони мали ширші й інтенсивніші економічні зв’язки з регіонами поза Україною, ніж між собою.

Найвагомішою причиною розбалансованості економіки України, успадкованою від СРСР, був гіпертрофовано розвинутий військово-промисловий комплекс. На території України (за даними Кабінету Міністрів України) і нині розташоване приблизно 700 підприємств, які працювали на ВПК. За деякими оцінками, тільки в машинобудуванні на них припадало 60—70 % усієї продукції галузі. Лише до створення ракет і супутників було залучено понад 140 підприємств та інститутів. Із двадцяти типів міжконтинентальних балістичних ракет дванадцять конструювали і виробляли на території нашої держави. Військові частини та різноманітні об’єкти військового призначення ще донедавна займали площу 1 млн га, з яких 700 тис. — земельні угіддя, а 300 тис. — ліси.

На додаток до мілітаристської спрямованості Україна, як і інші республіки СРСР, успадкувала економіку зі зношеним виробничим потенціалом. Відомий американський економіст, професор С. Коропецький зазначає, що “...як і робоча сила, основні фонди України в поганому стані, їх взагалі відносно мало в Україні. Внаслідок пропорційно низьких інвестицій в Україні на одного зайнятого припадало лише 83 % основних виробничих фондів порівняно з усім СРСР (1988 р.). Крім того, ці фонди

---

<sup>1</sup> Злупко С. Об’єктивні передумови і національні особливості формування української економічної системи // Розбудова держави. — 1996. — № 6. — С. 46.

на 45 % зношені та технологічно відстають від розвинутих країн, хіба що за винятком оборонної промисловості. Структура індустрії однобічна: майже три чверті всієї промисловості кваліфікується як важка, і тільки одна чверть спрямована на задоволення потреб споживачів". Далі вчений робить висновок про те, що "...через зниження попиту на оборонні вироби та попиту країн колишнього соціалістичного блоку на індустріальні матеріали структура важкої промисловості непридатна до сучасних умов"<sup>1</sup>.

Як свідчать матеріали дослідження, дані центральних органів виконавчої влади, виступи керівників Української держави, макроекономічну розбалансованість посилили певні дії України вже після проголошення її незалежності. Про це передусім свідчать суперечливі кроки щодо трьох найважливіших завдань перехідного періоду. Кожна країна, яка здобула незалежність, змушена обрати головним лише один зі шляхів можливого розвитку: державне будівництво, економічне зростання чи підвищення життєвого рівня своїх громадян. Одночасно й у повному обсязі всі три завдання вирішувати не можна — одне з них слід обрати пріоритетним. Водночас, відкласти на майбутнє не можна вирішення жодного з них. Потрібна така збалансована політика, яка б забезпечувала прогрес на кожному з трьох напрямів за безумовного дотримання обраного пріоритету. Україна обрала пріоритетом зміцнення державної влади, яке слід було б здійснювати не насамперед, а спільно з розвитком економіки і зростанням життєвого рівня.

Щоправда, песимістичні оцінки щодо обсягів виробництва та життєвого рівня населення України не варто сприймати як остаточні. Вони, як правило, спираються на опубліковану статистичну інформацію, а суттєва частка виробництва в Україні працює, так би мовити, "підпільно". Значна частина громадян отримує невраховані доходи, які нерідко в кілька разів перевищують їх офіційні заробітки. Зрозуміло, що ці невраховані доходи є частиною неврахованого статистикою, але реально виробленого суспільного продукту. Процеси трансформації командно-адміністративної системи в ринкову в усіх без винятку краї-

<sup>1</sup> *Коропецький І.С.* Дещо про минуле, недавнє минуле та сучасне української економіки. — К.: Либідь, 1995. — С. 139.



нах супроводжуються помітним зростанням паралельної або, як її прийнято називати, тіньової економіки. Власне, тіньова економіка є в усіх країнах світу. Найнижча частка тіньового сектору в Швейцарії та Японії, тоді як в окремих західноєвропейських країнах, зокрема, в Греції, вона становить близько 30 %. Але для нашої країни це особливо серйозна проблема — тінізація української економіки, за авторитетними оцінками, досягає мало не половини ВВП. Наявність тіньового сектору спотворює національні рахунки, не дає змоги державним органам точно визначити потреби економіки в коштах і матеріальних ресурсах та впевнено прогнозувати майбутній стан економіки. Тіньова економіка найбільше поширена там, де органи управління не мають реальної влади, лібералізація проходить в'яло, а високі податки практично унеможливають розвиток нових приватних структур. Характерними рисами паралельної економіки є сьогоденні інтереси, низький рівень інвестицій та прагнення нажитися на державних активах. Тінізація економіки призводить до зменшення надходжень до державного бюджету і сприяє відпливу капіталу за кордон. За деякими оцінками, з України щорічно вивозиться до 3 млрд дол. США.

Незважаючи на наявність ознак економічного зростання протягом останніх трьох років, масштаби тіньового обороту в Україні залишаються загрозливими. Згідно зі світовою практикою, у випадку, коли обсяг тіньової економіки досягає 30 % від валового внутрішнього продукту, настає критична межа, перевищення якої свідчить про створення в країні відтворювальної системи тіньових економічних відносин.

Тіньова економічна діяльність залежно від галузей та сфер, де вона здійснюється, має різні форми свого прояву, тому не має якихось узагальнюючих показників або інструментів її точного виміру. Однак неможливість визначення абсолютних обсягів тінізації не є підставою для заспокоєння щодо цього небезпечного явища.

За інформацією Міністерства економіки та з питань європейської інтеграції України, у третьому кварталі 2002 р. обсяг тіньового сектору економіки становив 42,7 % ВВП. За низкою експертних досліджень ця ситуація оцінюється на рівні від 40 до 80 % ВВП, залежно від методу оцінювання. Таким чином, за найвважливішими розрахунками масштаби тіньової економіки в країні коливаються у межах 60—65 % ВВП.

При цьому можна помітити навіть ознаки зростання тінізації економіки у 2002 р. Так, якщо на кінець 2001 р. обсяг позабанківського обігу, за даними НБУ, становив 19,5 млрд грн, то протягом 2002 р. його зростання становило 5,4 млрд грн (до 24,9 млрд грн, або понад 40 % грошової маси країни). За підрахунками експертів, обсяги позабанківського обігу з урахуванням іноземних валют в Україні у 2002 р. перевищували 85—90 млрд грн. Крім того, внаслідок “втечі” капіталів ще понад 30 млрд дол. перебувають поза межами України. Рівень монетизації офіційної економіки України є набагато нижчим від того ж параметра тіньової, тому що готівкова гривня, становлячи майже половину грошової маси, на додаток обслуговує не тільки легальний, а й тіньовий сектор.

У результаті функціонування поза банками грошової маси, в структурі якої переважає вільно конвертована валюта (ВКВ), забезпеченість тіньового сектору грошима є майже на порядок вищою від монетизації офіційної економіки. Відтак стає зрозумілим, чому тіньовий сектор економіки інтенсивно зростає, а легальна її частина звужується, не маючи достатньої кількості обігових коштів.

Передумови поширення процесів тінізації економічних відносин в Україні до сучасних масштабів виникли ще в Радянському Союзі за часів перебудови, коли почалося створення підвалин для стрімкого накопичення первинних капіталів, зокрема й кримінального походження.

Не має заспокоювати те, що тіньова діяльність властива економічним системам більшості країн світу. У нас тінізація економічного життя значно більша від допустимої межі. Переплив грошей у тіньову сферу означає знекровлення грошово-кредитної системи і провокує згортання інвестиційних процесів.

Практика свідчить, що глибока тінізація економічного життя не могла не відобразитися на загальному стані соціально-економічної системи. Слід визнати, що фактично тіньова економіка стала одним з елементів цієї системи і відіграє певні системні функції. Зокрема, вона частково вирішує низку поточних проблем, які неспроможні вирішити офіційна економіка та держава: забезпечує акумуляцію вільних грошових коштів, створює умови для самозайнятості і є джерелом доходів широких верств населення, збільшуючи споживчий попит тощо. Загалом, тіньо-

ву економіку слід розглядати як об'єктивно зумовлений соціально-економічний механізм, який компенсує упущення та недосконалість офіційних соціально-економічних відносин. Внаслідок цього в країні створюються впливові та численні соціальні прошарки, фактично зацікавлені у збереженні економічних деформацій, що зумовлюють поширення тіньової економіки.

Проте тіньова економіка водночас входить в антагоністичну суперечність з інтересами довгострокового соціально-економічного розвитку, справляючи негативний вплив на нього у стратегічному вимірі.

Головна загроза, яку створює тіньова економіка, полягає в тому, що її існування порушує природний хід відтворювальних процесів та поглинає потенційні ресурси стратегічного розвитку. Представники тіньового сектору, як правило, не здійснюють перспективних довгострокових інвестицій у виробництво, якісне удосконалення його технології або впровадження інновацій. Тіньовий сектор зазвичай використовує виробничі потужності офіційно діючих підприємств, призводячи до їх некомпенсованого прискореного зношування. Тіньовий капітал переважно працює в торговельно-посередницькій, кредитно-фінансовій, банківській, зовнішньоекономічній сферах, де є можливість швидко одержати максимальний прибуток, відтягуючи до цих сфер дефіцитні ліквідні та капітальні ресурси. Практичне знецінення стимулів для відкриття або розширення виробництва, одержання прибутку легальним шляхом є одним із вагомих чинників інвестиційної кризи в Україні.

Матеріали дослідження дають підставу стверджувати, що ліквідації успадкованих і новостворених макроекономічних диспропорцій не сприяла ні фіскальна, ні бюджетна політика за роки незалежності. Можна стверджувати, що лише протягом 1992—1994 рр. податкова політика в Україні виглядала стимулювальною. У будь-якому разі проблема забезпечення держави коштами вирішувалася не через податковий тиск на суб'єкти економічної діяльності, а через значні дефіцити державного бюджету, що покривалися прямою грошовою емісією.

Зокрема, у 1992 р. дефіцит перевищував 12 % ВВП, зменшившись до 9 % у 1994 р. Зараз прийнято критично оцінювати економічну стратегію тих років, більше того, нерідко вважають її безпосередньою причиною кризового падіння. Набуло поширен-

ня певне непорозуміння — причини переплуталися з наслідками і супутніми обставинами. “Наслідком рекордної за світовими стандартами інфляції стало обвальне падіння промислового та сільськогосподарського виробництва”, — прямо стверджує авторитетний економіст, багаторічний радник Президента України А. Гальчинський<sup>1</sup>. Насправді гіперінфляція була не причиною кризового падіння, а побічним наслідком активних спроб пригальмувати це падіння, яке без цих заходів могло б стати загрозою для самого існування держави. Якби не масштабна грошова емісія, дві третини економіки зупинилися б водночас, і масштаби соціального вибуху важко навіть уявити. Проте було вирішено будь-яким чином зупинити інфляцію, припинити емісійне фінансування державних потреб, а для цього — одночасно скоротити державні витрати, посилити фіскальний тиск на виробників і фінансувати бюджетний дефіцит виключно за рахунок державних запозичень — як внутрішніх, так і зовнішніх.

Такими чином, наприкінці 1994 р. практично відбулась і зміна спрямованості фіскально-бюджетної політики. Вона перестала бути стимулювальною і перетворилася на стримувальну, націлену насамперед на досягнення макроекономічної стабілізації за будь-яку ціну.

Єдиним “успіхом” стало те, що показник дефіциту державного бюджету в 1995—1996 рр. дещо зменшився. Якщо у 1992 р. він перевищував 12,2 %, то у 1996 р. зменшився до рівня 4,9 %, а у 1998—1999 рр. становив 2,2 і 1,5 % відповідно<sup>2</sup>. У 2000 р. було навіть зафіксовано профіцит бюджету — щоправда, в основному завдяки штучному зменшенню запланованих витрат на обслуговування державного боргу і ліквідацію низки соціальних пільг. Ряд фахівців вважають, що і в 2000 р. бюджетний профіцит був доволі сумнівним, але головне полягає в тому, що сам по собі бюджетний дефіцит не є значною вадою для економіки, і прагнути до його подолання шляхом пригнічення економіки немає сенсу.

Хоч запозичення і припинилися (власне, не з ініціативи українського уряду, а просто через небажання кредиторів, бо у

<sup>1</sup> Гальчинський А.С. Складним шляхом реформ: деякі підсумки і перспективи // Економіка України. — 1999. — № 6. — С. 4.

<sup>2</sup> Тенденції української економіки / Центр макроекономічного аналізу. — К.: Березень, 1997. — С. 49.

2003 р. державний борг знову починає нарощуватися), за інформацією Міністерства економіки та з питань європейської інтеграції України про соціально-економічний розвиток за 2003 р., він становив 26,8 % ВВП на 31 липня 2003 р., але заради недопущення дефіцитності бюджету зберігається непомірне податкове навантаження на суб'єктів господарювання і фізичних осіб. Чинне податкове законодавство України не стимулювало суб'єктів господарювання інвестувати капітали у легальну економіку. Підпорядкованість податкової політики виключно поточним фіскальним інтересам, а саме: максимальному залученню надходжень до бюджету, зумовлює надмірний податковий тиск на суб'єктів господарювання. Це призводить до приховування реальних обсягів економічної діяльності, виведення її у тінь. У досліджуваному періоді загальне податкове навантаження в Україні майже вдвічі перевищувало цей показник у групі країн, куди вона входить за рівнем ВВП на душу населення. Непомірні податки позбавляли суб'єктів економічної діяльності стимулів до нарощування виробництва, примушували або згортати діяльність, або приховувати її обсяги.

Запровадження системи спрощеного оподаткування певною мірою призупинило подальшу тінізацію малого і середнього підприємництва, але не вирішило цю проблему. Надмірний податковий тиск призводив до того, що будь-які намагання легалізувати тіньові капітали та залучити їх у легальну економіку виявлялись неефективними.

Збереження прогресивної шкали оподаткування, за поступового підвищення середньої заробітної плати, насправді означало посилення фіскального тиску на доходи населення. З урахуванням соціальних внесків, на кожен зароблену гривню припадає понад 80 копійок податків. Це, у свою чергу, часто ставало вирішальним чинником приховування доходів громадян від оподаткування, поширення тіньової зайнятості. Навіть законослухняні підприємці намагалися віднайти методи приховування виплат власним працівникам від обліку і тим самим — уникнути податків і внесків у централізовані державні фонди. Лише у 2003 р. Верховна Рада України прийняла закон про зниження ставки податку на доходи фізичних осіб, який почав діяти з 2004 р.

Стримувальний характер фінансової державної політики полягає не так у самому бюджетному дефіциті, як у джерелах

його фінансування. Борючись з інфляцією та бюджетним дефіцитом, держава почала вилучати гроші з економічного обороту ринкового сектору на свою користь. Якщо в 1995 р. позики (державні облігації) становили лише 7,4 % у загальній сумі бюджетного дефіциту, то у 1996 р. — вже 37 %, а частка кредитів НБУ зменшилася з 72,7 % у 1995 р. до 40,2 % у 1996 р. Внаслідок такої політики навіть тимчасово вільні кошти суб'єктів господарювання замість використання на потреби підтримки і розвитку власної діяльності почали надходити в розпорядження держави. Само собою, туди ж спрямувалися майже всі банківські ресурси. Реальна виробнича сфера виявилася “обезкровленою”. Єдиним наслідком змін у фінансовій політиці стало те, що вдалось суттєво зменшити темпи інфляції. З гіперінфляційного рівня 1992—1993 рр. темп інфляції в наступні роки досяг справді безпечного рівня. Але внутрішнє виробництво занепало, споживчий ринок заповнився імпортними товарами. Погіршилися показники економічної ефективності у більшості підприємств усіх форм власності, спостерігалися неплатежі і взаємна заборгованість усіх видів, у тому числі державна. Суха статистика свідчить, що перехід до парадигми “стабілізації” не тільки не припинив розвитку кризових явищ, а навпаки, спричинив їх посилення. Головний показник економічної ефективності — прибутковість — саме в часи “стабілізації” бурхливо знизився. Замість прибутків учасники ринкової діяльності отримали кризи неплатежів і збитковість (табл. 2.5, рис. 2.2).

Таблиця 2.5. Збитковість в Україні\*, млн дол. США

| Показник              | 1998 р. | 1999 р. | 2000 р. | 2001 р.  |
|-----------------------|---------|---------|---------|----------|
| Загальний             | 17 343  | 21 114  | 22 191  | 21 062   |
| Промисловість         | 7 074   | 7 014   | 8 732   | 10 484,7 |
| Будівництво           | 299     | 384     | 843,1   | 36,5     |
| Сільське господарство | 4 538   | 4 164   | 1 780   | 1 650    |

\* Терещенко О. Санація підприємств у світлі нового законодавства про фінансову неспроможність // Економіка України. — 2000. — № 11. — С. 32.

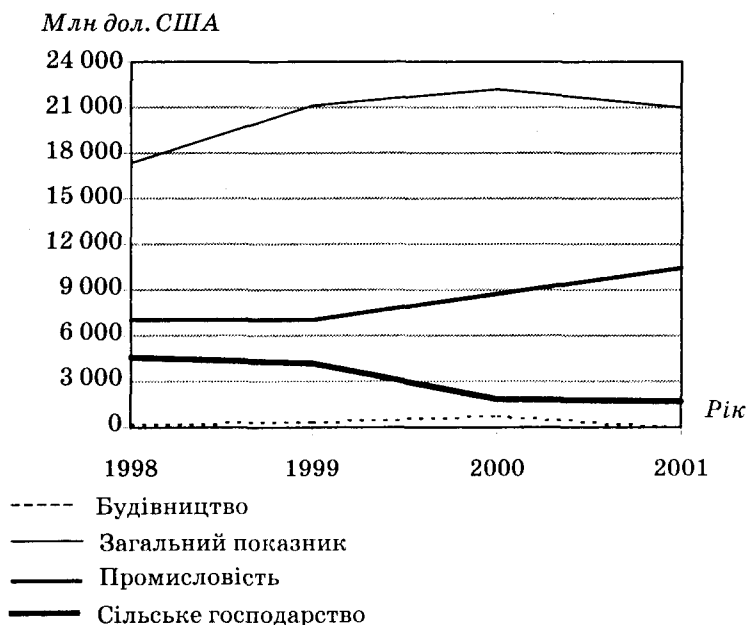


Рис. 2.2. Збитковість в Україні

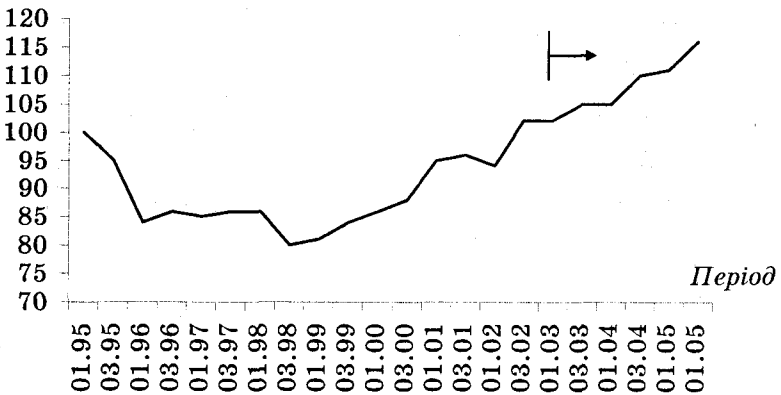
Боротьба з дефіцитністю бюджету, а точніше — з його фінансуванням за рахунок емісійних коштів, — перехід до масованого залучення зовнішніх і внутрішніх запозичень розгорнулися з 1995 р., але це не припинило стрімкого спаду виробництва. І навпаки, припинення нарощування державного боргу негайно позначилося на темпах зростання ВВП (рис. 2.3).

Об'єктивна статистика показує, так звана “катастрофа” 1998 р., викликана принциповою помилковістю курсу на беземісійне фінансування, насправді стала поворотним пунктом від стагнації до пожвавлення. На графіку помітно, що тенденція до падіння ВВП припинилася вже в останній чверті 1998 р. — в розпал фінансової кризи. Ще більш показовими є показники динаміки промислового виробництва<sup>1</sup> (рис. 2.4).

Отже, “фінансова стабілізація” насправді не мала позитивних наслідків для виробничого сектору економіки, а навпаки, поглиблювала його кризовий стан.

<sup>1</sup> Клименко И. Конъюнктурный рост // Компаньон. — 2003. — 25 июля. — № 30—31. — С. 17.

1 квартал 1995 р. = 100

Рис. 2.3. Динаміка ВВП<sup>1</sup>

1 квартал 1995 р. = 100

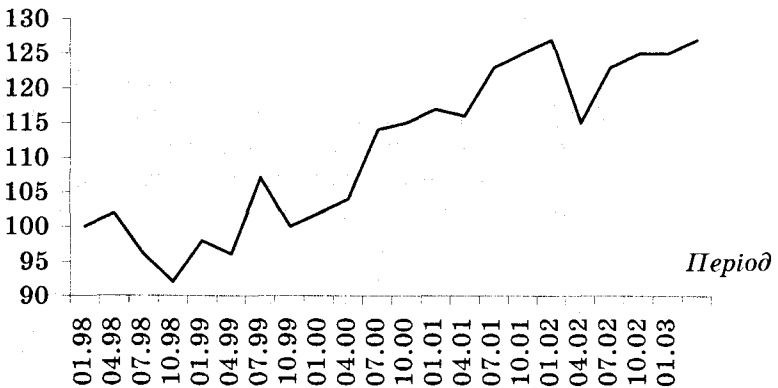


Рис. 2.4. Показники динаміки промислового виробництва

Зіставлення автором у процесі дослідження даних за всі роки незалежності України показує, що кризові явища у матеріальному виробництві відбувалися в два етапи. Падіння обсягів ВВП

<sup>1</sup> Клименко И. Конъюнктурный рост // Компаньон. — 2003. — 25 июля. — № 30—31. — С. 17.



нібито відбувалося безперервно, але погіршення показників ефективності розпочалося з 1995 р., коли почала діяти антиінфляційна політика. Як і слід було очікувати, “макроекономічна стабілізація” за рахунок нестримного позичання закінчилася крахом — після “успішного” 1997 р. економіку України струснула фінансова криза 1998 р.

На щастя, ця криза певною мірою стала очищувальною, саме після кризових потрясінь в українській економіці намітилося поживлення. Проте слід зазначити, що воно відбулося не так завдяки сприянню урядової діяльності, а швидше всупереч їй. Державна фінансова політика навіть після цієї кризи концептуально не змінилася, але уряд уже не може реалізувати вимоги власної концепції. Чомусь дуже швидко всі забули, що декларована програма уряду на 2000 р., в якій справді було зафіксовано зростання ВВП, спиралася на отримання нових зовнішніх запозичень — майже 2 млрд дол. США у 2000 р. Але жодного centa фінансових ін’єкцій не надійшло, і для виплати зовнішніх боргів НБУ здійснив масштабну грошову емісію, яка і стала стимулом економічного поживлення. Це відбулося всупереч урядовим намірам.

Практично, протягом останніх років фактичні дії українського уряду прямо суперечать його ж прагненням. З року в рік декларується прагнення до стабільності гривні, до зменшення і повної ліквідації бюджетного дефіциту, покладаються надії на нові фінансові ін’єкції. При цьому жодна з декларованих цілей не досягається — МВФ кредити не відновлює, НБУ невпинно нарощує грошову масу, ціни зростають, але й економіка, саме тому, що держава виявилася нездатною утримати заплановану “стабільність”, виявляє ознаки поживлення.

На підставі вивчення стану справ, аналізу фактичних даних автор переконаний, що якби теоретичну парадигму фінансової стабілізації широко обговорили ще до її безумовного впровадження, на рубежі 1994—1995 рр., то не було б і предмету для пошуків причин економічної стагнації саме сьогодні. Не було б принизливого сповзання до боргової ями і потрапляння в залежність від МВФ та Світового банку, фінансової кризи 1998, випадкового сплеску 2000 і нової стагнації 2002 років.

Кваліфікованість в управлінні будь-яким складним процесом виявляється перш за все в тому, що концепція управління містить

передбачуваність основних параметрів підконтрольних процесів та тих змін, які в цих параметрах відбудуться внаслідок задіяння відповідних управлінських рішень. Монетарна програма “фінансової стабілізації” не дає можливості передбачити наслідки застосування її методів. Як свідчать проаналізовані під час дослідження дані, за всі останні роки в Україні не виправдався жоден річний прогноз макроекономічного розвитку, ні разу не було дотримано заплановані і навіть нормативно затверджені основні економічні параметри економічного зростання.

Треба, нарешті, звести до одного знаменника теоретичну концепцію, якою (на словах) керується уряд, з фактичними вимогами економіки. Україна потребує переходу від стримувальної до стимулювальної фіскально-бюджетної політики, бо інакше взагалі не можливо буде досягти навіть мінімального економічного зростання. Надалі в спеціальному підрозділі розглядатиметься головна складова економічної політики держави — грошово-монетарна, — яка, на нашу думку, на цьому етапі є головним гальмом економічного зростання і, відповідно, інвестиційного процесу та потребує кардинальної зміни. На наш погляд, у подальшому саме активна монетарна політика може стати рушійною силою відродження інвестиційної активності в Україні.

## **2.2. Невідповідність масштабів і структури інвестиційних вкладень**

Як свідчать матеріали, розглянуті під час дослідження, за своїми потенційними ресурсами та геополітичним положенням Україна мала б бути ідеальним об’єктом для вкладення інвестицій.

Не враховуючи відносно розвинуту промисловість та інші галузі економіки, які формувалися під впливом потреб мілітаризованої економіки Радянського Союзу, наша держава має надзвичайно сприятливі для розвитку потенційні природні умови. Перш за все, наша держава володіє могутнім аграрним потенціалом, що використовується не більш як на третину. В Україні зосереджено 25 % світових запасів чорнозему, а в таких областях,

як Черкаська і Кіровоградська, першосортний чорнозем становить від 60 до 70 % земельних угідь<sup>1</sup>. За Конституцією України, земля є головним багатством українського народу.

За земельною територією Україна є найбільшою (після європейської частини Росії) країною Європи, а за якісним складом ґрунтів та біопродуктивністю угідь — однією з найбагатших держав світу. До господарського обороту залучено більш як 92 % її території. 82 % земельних ресурсів України використовується як головний засіб виробництва у сільському і лісовому господарствах. Тільки близько 5 млн га (близько 8 %) перебуває у природному стані (болота, озера, ріки, гори).

Висока природна продуктивність ґрунтового покриву визначає провідну роль земельного фонду як одного з найважливіших видів ресурсів економічного розвитку та чи не найціннішої частини національного багатства України.

Навіть за недосконалими методами грошової оцінки, офіційно затвердженими в Україні, сукупна вартість сільськогосподарських угідь становить понад 120 млрд дол. США, а згідно з методикою, прийнятою в ФРН, вона має досягати 780 млрд дол.

Площа ґрунтів чорноземного типу, включаючи лучно-чорноземні, в Україні становить 22,83 млн га, що становить 8,8 % від світових і 14 % від запасів чорноземних ґрунтів у колишньому СРСР. Якщо ж брати до уваги площу тільки власне українських чорноземів (близько 17,4 млн га), то ці цифри становитимуть 6,7 % і 10,7 % відповідно. Площа ріллі, що припадає на одного мешканця, в Україні більша, а природний ґрунтовий потенціал у 3—4 рази вищий, ніж у країнах Західної Європи, які досягли високого рівня соціального добробуту, в тому числі і за рахунок високоефективного землекористування. Однак надмірна розораність і екстенсивний характер використання спричинили їх деградацію, порушення природних процесів ґрунтоутворення, звели до мінімуму регуляторну біогеохімічну роль у ландшафтах.

За експертними оцінками, при раціональній структурі землекористування і відповідному науковому та ресурсному забез-

<sup>1</sup>Соболев Б. Ключ к взаимодействию — равноправие // Правительственный вестник. — 1991. — № 40. — С. 10.

печенні наша держава здатна виробляти продуктів харчування на 145—150 млн осіб.

Якби аграрний потенціал України використовувався повністю, то додатково до повного забезпечення потреб власного населення на світовий ринок було б експортовано продукції на 16—18 млрд дол. щорічно, що дало б змогу задовольнити потреби держави в усіх видах енергетичних ресурсів.

Ще наприкінці 80-х та на початку 90-х років Україна посідала чільне місце серед країн світу за обсягами виробництва сільськогосподарської продукції (в 1990 р. частка України в обсягах виробництва зерна становила майже 20 %), у тому числі у вирощуванні пшениці — сьоме місце — 19 млн т (після Китаю — 101, США — 67, Індії — 55, Росії — 46, Франції — 33 і Канади — 30 млн т); п'яте місце по вирощуванню жита та ячменю; шосте — по вирощуванню вівсу; четверте — по вирощуванні картоплі та друге — по виробництву цукрових буряків (після Франції). На держсортоділянках УРСР у 1981—1985 рр. врожай озимої пшениці становив на Поліссі 31—38 ц/га, в Лісостепу 42—44 і в Степу 41—56 ц/га. У сприятливі за умовами клімату (зволоження, температура) роки врожай озимої пшениці на держсортоділянках у Лісостепу і в Степу були близькими до потенційно можливих (56—72 ц/га) (табл. 2.6).

Середній прибуток на 1 га ріллі в країнах Європейського Союзу становить приблизно 500 євро. Використання української ріллі на такому ж рівні могло дати сукупний прибуток у 16,3 млрд євро. Податок на прибуток, що міг би надходити з цих коштів до бюджету, досягнув би 4,9 млрд євро, що на сьогодні становить більше половини поточного бюджету України. Ці кошти дали змогу вкладати інвестиції у збереження і поліпшення земель, своєчасно вживати заходи, спрямовані на оптимізацію екологічного стану і підтримку родючості ґрунтів, які за відсутності необхідного догляду поступово деградують.

Окрім аграрного потенціалу, досить значним багатством України є її надра. Протягом значного періоду існування Радянського Союзу Україна була сировинною базою всієї держави. Можна стверджувати, що радянська індустріалізація вирішальним чином забезпечувалася за рахунок нещадної експлуатації українських природних ресурсів.

Таблиця 2.6. Частка особливо цінних продуктивних земель\*

| Назва адміністративних одиниць | Площа с/г угідь, тис. га |               |           | Площа ріллі, тис. га |               |           | Економічна оцінка ріллі за окупністю затрат, балів |
|--------------------------------|--------------------------|---------------|-----------|----------------------|---------------|-----------|--|
|                                | Загальна                 | Особлива ціна | Частка, % | Загальна             | Особлива ціна | Частка, % |  |
| 1                              | 2                        | 3             | 4         | 5                    | 6             | 7         | 8  |
| Автономна Республіка Крим      | 1 793                    | 511           | 28,5      | 1 194                | 418           | 35,0      | 60—72  |
| області:                       |                          |               |           |                      |               |           |  |
| Вінницька                      | 1 860                    | 835           | 44,9      | 1 612                | 824           | 51,1      | 50—82  |
| Волинська                      | 993                      | 115           | 11,6      | 623                  | 81            | 12,0      | 54—90  |
| Дніпропетровська               | 2 397                    | 916           | 38,2      | 2 044                | 891           | 43,6      | 65—100   |
| Донецька                       | 1 939                    | 582           | 30,2      | 1 613                | 559           | 34,6      | 63—96  |
| Житомирська                    | 1 546                    | 310           | 20,1      | 1 192                | 298           | 25,0      | 44—87  |
| Закарпатська                   | 427                      | 103           | 24,1      | 162                  | 53            | 32,7      | 29—48  |
| Запорізька                     | 2 171                    | 582           | 26,8      | 1 885                | 558           | 29,5      | 71—100   |
| Івано-Франківська              | 526                      | 148           | 28,1      | 340                  | 51            | 15,0      | 28—70  |
| Київська                       | 1 556                    | 750           | 48,2      | 1 310                | 725           | 55,3      | 46—87  |
| Кіровоградська                 | 1 945                    | 919           | 47,2      | 1 715                | 909           | 53,0      | 54—86  |
| Луганська                      | 1 841                    | 296           | 16,1      | 1 408                | 286           | 20,3      | 60—100   |
| Львівська                      | 1 159                    | 155           | 13,4      | 771                  | 130           | 16,9      | 45—72  |

\* За даними Держкомзему України.

Закінчення табл. 2.6

| 1             | 2      | 3      | 4    | 5      | 6      | 7    | 8      |
|---------------|--------|--------|------|--------|--------|------|--------|
| Миколаївська  | 1 985  | 662    | 33,4 | 1 675  | 640    | 38,2 | 66—77  |
| Одеська       | 2 454  | 831    | 33,9 | 2 008  | 771    | 38,4 | 52—87  |
| Полтавська    | 2 073  | 1 442  | 69,6 | 1 742  | 1 411  | 81,0 | 53—82  |
| Рівненська    | 868    | 159    | 18,3 | 607    | 156    | 25,7 | 55—87  |
| Сумська       | 1 639  | 905    | 55,2 | 1 305  | 882    | 67,6 | 51—95  |
| Тернопільська | 972    | 683    | 70,3 | 846    | 672    | 79,4 | 44—87  |
| Харківська    | 2 302  | 1 106  | 48,0 | 1 884  | 1 079  | 57,3 | 52—82  |
| Херсонська    | 1 931  | 649    | 33,6 | 1 720  | 636    | 37,0 | 66—84  |
| Хмельницька   | 1 450  | 696    | 48,0 | 1 249  | 679    | 54,4 | 55—69  |
| Черкаська     | 1 332  | 886    | 66,5 | 1 192  | 872    | 73,3 | 59—82  |
| Чернівецька   | 417    | 82     | 19,7 | 299    | 79     | 26,4 | 50—70  |
| Чернігівська  | 2 015  | 559    | 27,7 | 1 434  | 529    | 36,9 | 62—87  |
| Україна       | 39 591 | 14 882 | 36,7 | 31 830 | 14 189 | 44,8 | 44—100 |

*Примітка.* До особливо цінних земель належать: чорноземи нерододані, несолонцюваті, суглинкові на лесових породах; лучно-чорноземні незасолені, несолонцюваті суглинкові ґрунти; темно-сірі опідзолені та чорноземи опідзолені на лесах і глеюваті; бурі гірсько-лісові та дерново-буроземні глибокі і середньоглибокі; підзолисто-дернові суглинкові ґрунти; торфовища середньоглибокі, глибокі і глибокі осушені; коричневі ґрунти Південного узбережжя Криму; дернові глибокі ґрунти Закарпаття.

Про інтенсивність експлуатації природних багатств України свідчить той факт, що концентрація геологічних досліджень на її території в радянські часи була в декілька разів більшою, ніж, наприклад, у Росії. На кожній 1000 кв. км території Украї-

ни працювало 136 геологів, тоді як у Росії — 21, а в США — лише 8. Масштабами глибокого буріння Україна поступалася США (2133 м у рік на 1000 кв. км), але вп'ятеро випереджала Росію (210 м).

З розрахунку на душу населення Україна видобувала: вугілля товарного — 3,7 т (США — 3,4; ФРН — 3,3), залізної руди — 2,3 т (США — 0,15; ФРН — 0,004), виробляла сталі — 1,1 т (США — 0,3; ФРН — 0,6)<sup>1</sup>.

У повоєнні роки Україна почала втрачати значення “сировинного придатку” всього Радянського Союзу, фінансування геологорозвідки та добувних галузей різко зменшилось. Видобуток мінерально-сировинних ресурсів в Україні почав знижуватися з 70-х років як внаслідок вичерпання основних родовищ, так і в зв'язку з освоєнням нових добувних площ у північних і східних регіонах Росії. У цьому десятиріччі в Україні було пройдено пікові значення видобутку основних видів корисних копалин. Так, у 1972 р. на території нашої держави було видобуто 14,3 млн т нафти з конденсатом, у 1976 р. — 68,7 млрд куб. м газу і 218 млн т вугілля, у 1978 р. — 127 млн т залізної руди, у 1979 р. — 7,4 млн т марганцевої руди. Надалі обсяги видобутку основних видів багатства надр лише знижувалися.

Однак і на сьогодні в Україні зберігається потужна мінерально-сировинна база. Виявлено близько 20 тисяч родовищ та проявів корисних копалин, із яких 7829 (97 видів мінеральної сировини) мають промислове значення і враховуються Державним балансом запасів корисних копалин. У вартісному вигляді вони можуть бути оцінені в 7,5 трлн дол. США. Щоправда, деякі експерти вважають таку вартісну оцінку завищеною, називається навіть цифра у 1,6 трлн дол. США. Проте у будь-якому випадку надра України є вагомою складовою її національного багатства — так, за найбільш високими оцінками, наші сільсько-господарські землі варті близько 800 млрд дол. США.

За деякими видами корисних копалин надра України містять поклади світового значення — перше місце в світі за запасами марганцевої руди й облицювального каміння (43 і 45 % світових покладів), друге місце за запасами залізної руди (18 %

---

<sup>1</sup> *Плачинда С.* Україна в опасности // Литературная Украина. — 1991. — 14 марта. — С. 3.

світових запасів), третє місце за запасами каоліну (18 %), дев'яте місце за запасами вугілля (1 %).

Розрахункова забезпеченість України видобутком корисних копалин стосовно її щорічних потреб становить щодо кам'яного вугілля — понад 700 років, бурого вугілля — більш як на 1000 років, нафти — понад 50 і газу — понад 60 років.

Зокрема, лише ресурси метану вугільних родовищ досягають 20 трлн м<sup>3</sup>. Україна має потенційну можливість, після проведення необхідних робіт з вивчення і оцінювання ресурсної бази, вже до 2010 р. довести видобуток шахтного метану до 8 млрд м<sup>3</sup>, скоротити імпорт природного газу на 30 % та окупили витрати на підготовку до експлуатації за 1,5 року. При цьому покращатимуться умови безпеки вуглевидобутку.

Україна і досі посідає одне з провідних місць у світі за інтенсивністю експлуатації надр. Однієї лише залізної руди в нас видобувається стільки, скільки у всіх країнах Західної Європи разом — понад 50 млн т щорічно, в цінах світового ринку — більш як на два мільярди доларів США. Однак виробляється у 5,4 раза менше чавуну, у 8,4 раза — сталі й у 6,5 раза менше прокату.

Однією з високорозвинених галузей української промисловості, яка спирається на власні природні запаси і може розвиватися як галузь світового значення, є металургія. Зараз вона забезпечує 47 % всіх валютних надходжень України. Такі результати діяльності зумовлені тією виробничою спадщиною, яка залишилась Україні після розпаду СРСР. Українська галузь чорної металургії охоплює 11 великих металургійних підприємств, велику кількість родовищ залізорудної сировини, вугілля, коксу. Україна виробила у 2000 р. 32 млн т сталі і за обсягами посіла сьоме місце серед найбільш розвинених країн. Світове виробництво цієї продукції в 66 країнах світу становило у 2000 р. 820 млн т. Як бачимо, Україна виплавляє близько 4 % світового обсягу сталі. Для порівняння — в 15 країнах Європейського Союзу за 2000 р. було вироблено близько 165 млн т сталі. Велику кількість виробленої металопродукції Україна експортує і є провідним експортером металопродукції в світі. Протягом 6 місяців 2000—2001 рр. з України було експортовано близько 23 087 тис. т металопродукції.

Однак потенціал металургійної промисловості на грані виснаження. Знос основних фондів українських металургійних



підприємств становить 65—70 %, до 60 % сталі в Україні виробляється за застарілими технологіями. За даними Міжнародного інституту чавуну і сталі, частка виплавки сталі в мартенівських печах (відносна вага споживання металобрухту при виплавці однієї тонни сталі у мартенівських печах майже в три рази менша, ніж в електропечах) на українських підприємствах до останнього часу залишалася найвищою в світі — 48,1 %, тоді як у Росії цей показник становить 27,8 %, в Румунії — 10,5 %, у країнах Азії — 3,1 %, в країнах Центральної Європи — 2,8 %, у світі в цілому — 4,6 %, в країнах НАФТА, ЄС, Центральної і Південної Америки, Африки, Близького Сходу — 0 %. Водночас, у світі зростають обсяги виплавки сталі в електропечах, які потребують приблизно 1100 кг металобрухту при виплавці однієї тонни сталі. Можливо, вже у 2010 р. металургійні підприємства не зможуть у повному обсязі експлуатувати обладнання, яке вони мають, а проблема його модернізації — як ніколи гостра.

Світова практика свідчить, що витрати на модернізацію становлять від 30 до 40 % первинної вартості основних фондів. Для України це може становити від 6 до 9 млрд дол. США, які в сучасних умовах виділити нереально. Водночас, на думку спеціалістів УкрНДІМету, більше ніж 50 % потужностей стабільно незавантажені. За останній час собівартість виробництва в металургії України в цілому зросла на 17,8 % у зв'язку зі зростанням цін на основні матеріальні й енергоресурси (в тому числі на газ — в 1,5 рази, електроенергію — на 15 %, кокс — на 9 %; залізничні тарифи зросли в середньому на 20 %). Без значних капіталовкладень галузь за короткий час втратить значення джера валютних надходжень.

Приклади щодо аграрного і металургійного потенціалів наведені автором з тих міркувань, щоб показати, що навіть активно діючі в Україні сфери без подальших інвестицій у близькій перспективі втратять свою роль основних виробників ВВП. Щодо сучасних високотехнологічних виробництв — машинобудування, електроніки, а також продукування промислових споживчих товарів, — то за останні роки в Україні згасла виробнича база цілих галузей, яка не може відновитися без масштабних інвестицій і державної підтримки<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Борщ Л.М. Економічне зростання в Україні: умови та шляхи забезпечення // Теорія мікро-, макроекономіки. — К.: Акад. муніцип. управл. МОН України, 2002. — Вип. 11. — С. 5.

Є ціла низка чинників, що потребують і одночасно сприяють активізації економічної діяльності, серед яких варто виокремити:

- вихід до моря, достатньо вигідне географічне розташування на Європейському континенті, сприятливі кліматичні умови;
- наявність різноманітних промислових, сировинних і водних ресурсів, перероблювальних баз, родючих земель, що дає змогу не тільки цілком забезпечити населення України продуктами харчування, а й постачати їх іншим країнам;
- потенційна спроможність кадрів до висококваліфікованої наукової праці, що на сьогодні залишається до кінця невикористаною.

Проте є також ряд негативних чинників:

- низька ефективність і культура виробництва, як наслідок — втрата більшої частини ринків;
- застарілі, морально і фізично, устаткування та технології. Частка устаткування з робочими циклами більше 15 років перевищує 65 %, а такого, що використовується більше 25 років, — 10 %;
- висока собівартість продукції за низької якості, слабка конкурентоспроможність стосовно товарів світового рівня<sup>1</sup>.

23 травня 2001 р. Український незалежний центр політичних досліджень за сприяння Центру міжнародного приватного підприємництва спільно з Інститутом конкурентного суспільства в рамках проекту “Інформація для реформ” провів фокус-групове дослідження на тему “Інвестиційний клімат в Україні, проблеми та перспективи розвитку”. Результати дослідження були оприлюднені для громадськості і мають суттєву цінність для усвідомлення справжнього стану інвестиційної привабливості України. За повідомленням організаторів, дослідження здійснювалося за допомогою методу глибинного колективного інтерв’ю (метод фокус-груп) та методу експертних оцінок. Для участі в дослідженні методом “снігової кулі” було сформовано

<sup>1</sup> Боринец С.Я., Чухно А.А. Регулирование рыночного хозяйства в странах Западной Европы. — К.: УкрИНТЭИ, 1992. — 48 с.

групу з 8 осіб, які є експертами у питаннях інвестиційної діяльності. За твердженням ініціаторів, експерти представляють різні суспільні інституції: приватний бізнес, органи державної влади, науковців, незалежних аналітиків.

Експертами були визначені такі негативні характеристики інвестиційного клімату в Україні:

- нерозвиненість інституцій, які сприяють залученню і впровадженню інвестицій в економіку країни;
- непрозорість та непередбачуваність поведінки держави;
- відсутність механізмів залучення заощаджень громадян до інвестиційного процесу;
- завищений рівень фіскальної активності держави;
- “зміна правил гри під час самої гри”;
- великий ступінь ризику нечесної конкуренції;
- непослідовність державної політики щодо інвестора;
- слабкість судової системи, яка б могла відстоювати інтереси інвестора, кредитора;
- надзвичайно висока активність держави в питаннях перевірки та контролю за діяльністю інвестиційних компаній;
- великий невикористаний потенціал економічного зростання;
- проведена приватизація була зорієнтована на фінансово-промислові клани і завдала великої шкоди для ліквідного вторинного ринку цінних паперів, відбувається продаж тільки контрольних пакетів акцій, тому акцій для формування вільного ринку цінних паперів просто немає;
- відбувається постійне звуження вторинного ринку цінних паперів;
- основне джерело прибутку інвестиційних компаній — біржові операції;
- зменшення відношення обсягу інвестицій в основний капітал до валового внутрішнього продукту (ВВП);
- непослідовність і непродуманість державної політики щодо створення та роботи ряду вільних економічних зон (ВЕЗ) та територій пріоритетного розвитку (ТПР) і як результат — низька ефективність їх роботи;
- невідповідність іноземних інвесторів для роботи в українському діловому середовищі;

- відсутність механізмів реалізації багатьох позицій законодавства, яке регламентує інвестиційну діяльність;
- невизначеність правового статусу землі сільськогосподарського призначення;
- відсутність приватної власності на землю під об'єктом нерухомості;
- неготовність судів та суддівського корпусу до розгляду справ з приводу захисту прав інвестора, корпоративного власника;
- складність прогнозування та планування потенційної вартості роботи в Україні для іноземних інвесторів;
- переважання “пілотних” проектів над потужними тривалими інвестиційними стратегіями;
- низький рівень кваліфікації регіональних та місцевих чиновників у питаннях інвестиційної діяльності, невміння працювати з інвестором;
- менеджмент державних підприємств отримує особистий прибуток на етапі вкладання інвестицій, а не на етапі віддачі від інвестицій, тому для них головний — не результат, а процес інвестування, незалежно від його ефективності;
- низький рівень прямих іноземних інвестицій опосередковано пов'язаний з низьким рівнем внутрішніх інвестицій в економіку України.

Експертами були визначені також певні позитивні характеристики інвестиційного клімату в Україні:

- значний рівень очікуваного зростання економіки взагалі й конкретної інвестиції зокрема;
- власники українських капіталів, вивезених за кордон, зрозуміли вигоду від використання капіталів в економіці України;
- спостерігаються спроби власників вивезених капіталів повертати та легалізувати капітали і вкладати їх у реальний сектор економіки;
- нещодавнє запровадження закону про інститути спільного інвестування дає певні можливості легалізувати капітали;
- місцеві органи державної влади починають розуміти вигідність залучення ресурсів на ринку позик;
- зменшення кількості “нечесних” операторів ринку інвестицій;

- зростання правової культури менеджменту об'єктів інвестування, опанування практикою корпоративного управління;
- прийняття у першому читанні Цивільного та Господарського кодексів України;
- дуже повільно, але збільшується передбачуваність урядових рішень, створюються канали впливу учасників ринку на державні рішення;
- намітилася тенденція серед владних політиків до розкриття державної інформації для широкого загалу;
- вагоме економічне зростання східних областей України за рахунок підвищення рівня використання наявних виробничих потужностей та інфраструктури.

Наведені підсумки підтверджують, що в державі є нагальна потреба поживлення виробництва за рахунок активізації інвестиційної діяльності. В іншому випадку країна зіткнеться з необоротною руйнацією продуктивних сил.

Академік НАНУ І. Лукінов у фундаментальній оглядовій праці підкреслює: “На структурну і якісну трансформацію потрібен великий інвестиційний капітал як із внутрішніх нагромаджень і амортизації, так і з власних і зарубіжних кредитів та інших джерел інвестування. Без цього ніяких, тим більше швидких прогресивних зрушень не відбудеться. В усіх сферах людської діяльності має бути висока фінансова і матеріальна зацікавленість, трудовий ентузіазм, чітка система програмування, планування й управління. Сподівання на автоматизм дії міфічної “невидимої руки” ринку ілюзорні. Тільки чітка система управління й організації перетворень, жорсткого контролю за виконанням накреслених програм і бізнес-планів з фінансовим і ресурсним забезпеченням за кожним об'єктом, зацікавленість людей активно працювати приводять до прогресивних зрушень. Капітал, інтерес, праця, знання і вміння управляти й організувати відтворювальний процес на сучасному конкурентоспроможному рівні, дія справжнього ринку з розвинутою інфраструктурою, а не квазіринку, — реально вирішують справу. Все інше від лукавого”<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Лукінов І.І. Економічні трансформації наприкінці 20-го сторіччя. — К.: Економіка, 2000. — С. 8.

Відновлення стійкого економічного зростання в Україні потребує насамперед з'ясування реального стану інвестиційних процесів та виявлення причин загального спаду інвестиційної активності. Деякі з цих причин з'ясовано в попередньому розділі роботи. На думку дослідника, заслуговують на увагу й аналіз питання більш конкретні.

Стійке поживлення інвестиційної активності, як правило, є ознакою початку стабільного економічного зростання. Між тим, як свідчать матеріали дослідження, стан інвестиційної сфери в Україні впродовж практично всіх років незалежності можна охарактеризувати як параліч взагалі будь-якої діяльності з нарощування і навіть простого збереження продуктивної основи економіки. За ці роки обсяги інвестицій в основний капітал зменшились майже у п'ять разів, зменшуючись у середньому на 21 % щорічно. Вкладення в основний капітал порівняно з 1990 р. становлять лише 30 %.

Спостерігається суттєве зниження цього показника на душу населення: від 1072 грн у 1990 р. до менш як 400 грн у 1999 р. Масштаби згортання інвестиційної діяльності стають очевиднішими, якщо врахувати, що певне збільшення обсягів капіталовкладень у 1999—2000 рр. мало наслідком не перехід до стабільного зростання ВВП, а лише тимчасове поліпшення справ в економіці (табл. 2.7).

У “Програмі розвитку інвестиційної діяльності на 2002—2010 роки”, затвердженій постановою Кабінету Міністрів України від 28 грудня 2001р. № 1801, стверджується, що темпи інвестицій “...почали випереджати темпи зростання валового внутрішнього продукту та промислового виробництва”. Справді, у 2000 р. обсяги капіталовкладень та ВВП зросли порівняно з попереднім роком на 11,2 та 6 % відповідно<sup>1</sup>, проте обсяг інвестування все ж не перевищив і 25 % рівня 1990 р. За таких незначних базових рівнів кожна копійка вкладень, порахована у відсотках, виглядає досить пристойно, але ж це створює лише оманливу видимість активності.

<sup>1</sup> Графічні відображення деяких економічних та монетарних показників // Бюлетень НБУ. — 2001. — № 1. — С. 162.

Таблиця 2.7. Динаміка інвестицій в основний капітал (у цінах 2000 р.)\*

| Показник  | 1993 р. | 1994 р. | 1995 р. | 1996 р. | 1997 р. | 1998 р. | 1999 р. | 2000 р. | 2001 р. | 2002 р. | 2003 р.<br>I пів-<br>річчя |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------------------------|
| Інвестиції в основний капітал, млн грн                  | 45 965  | 35 623  | 23 119  | 18 033  | 16 446  | 17 449  | 17 519  | 19 481  | 23 533  | 25 627  | 16 337                     |
| Інвестиції в основний капітал (до попереднього року, %) | 89,7    | 77,5    | 64,9    | 78,0    | 91,2    | 106,1   | 100,4   | 111,2   | 120,8   | 108,9   | 127,5                      |
| % до ВВП  | 19,8    | 18,9    | 17,2    | 15,4    | 13,3    | 13,6    | 13,8    | 11,8    | 11,7    | 11,9    | 12,9                       |

\* Розраховано за даними Держкомстату України за 1991—2003 рр.

У 90-х роках постійно зменшувалася частка капіталовкладень у ВВП. Якщо у 1990 р. вона становила 23,5 %, то у 1999 р. — лише 13,8 %, а у 2000 не перевищила 12 %. Валові інвестиції зменшилися із 36,3 % ВВП у 1993 р. до 19,9 % у 1999 р. На початок 2001 р. значення цього показника оцінювали навіть на нижчому рівні — 18,8 % (табл. 2.8).

Таблиця 2.8. ВВП та капіталовкладення в економіці України

| Рік  | Капіталовкладення |              | ВВП       |              | Капіталовкладення, % до ВВП |
|------|-------------------|--------------|-----------|--------------|-----------------------------|
|      | млн грн*          | % до 1990 р. | млн грн** | % до 1990 р. |                             |
| 1991 | 0,04              | 0,0          | 0,17      | 0,0          | 23,5                        |
| 1992 | 0,06              | -7,1         | 0,3       | -8,7         | 20,0                        |
| 1993 | 0,75              | -41,4        | 5,0       | -17,7        | 14,9                        |
| 1994 | 29,3              | -47,4        | 148,3     | -29,4        | 19,8                        |
| 1995 | 229,9             | -59,5        | 1 203,8   | -45,6        | 19,1                        |
| 1996 | 937,8             | -71,0        | 5 451,6   | -52,2        | 17,2                        |
| 1997 | 12 557,3          | -77,4        | 81 519,0  | -57,0        | 15,4                        |
| 1998 | 12 437,0          | -79,4        | 93 365,0  | -58,3        | 13,3                        |
| 1999 | 13 958,0          | -78,1        | 102 593,0 | -59,1        | 13,6                        |
| 2000 | 17 552            | -78,0        | 127 126,0 | -59,2        | 13,8                        |
| 2001 | 19 481            | -75,5        | 175 010,0 | -56,8        | 11,1                        |

\* Складено за: "Основні індикатори інвестиційної діяльності в Україні // Моніторинг інвестиційної діяльності в Україні. — 1998. — № 2. — С. 78—90; Основні показники економічного та соціального стану України // Бюлетень НБУ. — 2001. — № 1. — С. 46—47.

\*\* 1990—1995 рр. — трлн крб.



Аналізуючи подібну інформацію, слід враховувати, що оцінка реальних розмірів згортання інвестиційної активності нерідко ускладнена у зв'язку із суперечливістю статистичних даних. Наприклад, розбіжність у визначенні обсягів капіталовкладень для 1997 р., за різними джерелами, сягала від 1985 до 2337 млн грн<sup>1</sup>. Спочатку йшлося про уточнення даних поточної звітності у бік збільшення відповідного показника, проте згодом за остаточні було визнано результати обстеження неповного кола підприємств та організацій.

На думку автора, варто зазначити, що зниження частки інвестицій у ВВП не завжди є свідченням інвестиційної, а відповідно, й економічної кризи. Аналіз економічного розвитку країн, які в різні проміжки часу мали високі темпи зростання, не дає змоги з'ясувати та встановити справді оптимальне значення частки валових інвестицій у ВВП. Наприклад, економічне зростання у Сінгапурі розпочалося, коли цей показник сягнув 32 %, для США виявилось достатнім 16 %, а для Угорщини — 21 %. Значення показника в одних країнах залишалось сталим, в інших коливалось в широкому діапазоні<sup>2</sup>.

Справа в тому, що за умов неповного використання наявних потужностей нові інвестиції не відіграють ролі основного рушія економічного зростання. Зв'язок між обсягами інвестування та збільшенням ВВП іноді може бути навіть оберненим. Саме таке становище склалося внаслідок довготривалої кризи в нашій державі — виробничі потужності, нехай і застарілі морально та зношені фізично, в середньому завантажені хіба що на третину. Теоретично обсяг ВВП України може без додаткових інвестицій, лише за рахунок повнішого завантаження наявних потужностей, збільшитися мало не втричі. Тобто, в Україні резерв так званого безінвестиційного зростання досить значний.

З огляду на це зниження частки інвестицій відносно ВВП із 30 % у період директивного планування до 20 % і менше за умов

<sup>1</sup> Соціально-економічна статистика // Бюлетень НБУ. — 1999. — № 11. — С. 78—81; Основні показники економічного та соціального стану України // Бюлетень НБУ. — 2001. — № 1. — С. 46—47.

<sup>2</sup> Структурна політика і ринкова трансформація економіки України // Банківська справа. — 1999. — № 2. — С. 56.

економічних перетворень є певною мірою навіть бажаним. Адже головне сьогодні для нашої держави — не нарощування виробництва заради самого виробництва, а підвищення рівня споживання населення, нехай навіть на тому ж якісному рівні. Для подальшого аналізу причин інвестиційної кризи в Україні важливо з'ясувати, наскільки суттєвими є названі вище чинники (табл. 2.9).

**Таблиця 2.9.** Динаміка інвестицій в економіці України, % ВВП\*

| Показник                                | Рік  |      |      |      |      |      |      |      |
|---|------|------|------|------|------|------|------|------|
|   | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 |
| Валове нагромадження основного капіталу | 24,3 | 23,5 | 23,3 | 20,9 | 20,1 | 19,5 | 19,9 | 17,4 |
| Зміна запасів                           | 12,0 | 11,8 | 3,4  | 1,8  | 1,4  | 1,2  | -0,1 | -1,4 |
| Валові інвестиції                       | 36,3 | 35,3 | 26,7 | 22,7 | 21,5 | 20,7 | 19,8 | 18,8 |
| Чисті інвестиції                        | 16,3 | 16,3 | 8,4  | 4,6  | 2,9  | 1,8  | —    | —    |

\* Складено за: Квартальні передбачення. — 1999. — № 6. — С. 87; Квартальні передбачення. — 2001. — № 14. — С. 99.

Співвідношення “інвестиції — ВВП” не завжди зумовлене лише особливостями економічного розвитку тієї чи іншої країни. Іноді вагомим чинником можуть слугувати відмінності в національних системах статистики. Наприклад, у США державні інвестиції зараховують до споживчих видатків, що знижує частку валових інвестицій у ВВП. Це дає підстави для тверджень, що досить високі темпи економічного зростання можуть бути досягнуті навіть за умов порівняно низького рівня обсягів інвестування — важливіша ефективність використання ресурсів.

В Україні одночасно відбуваються два шкідливих (кожен зокрема, а в сукупності ще більш руйнівні) процеси — скорочення обсягів інвестування і погіршення його структури. Все менша частка вкладень спрямовується у галузі матеріального ви-

робництва на користь фінансового сектору, посередництва та торгівлі. Заощадження населення “омертвляються” у вигляді валютної готівки, прибутки тіньової верхівки відпливають у офшори, кошти середнього класу хоч і вкладаються на банківські депозити, але поповнюють хронічну надліквідність банківської системи. Між тим виробниче нагромадження невпинно зменшується (рис. 2.5).

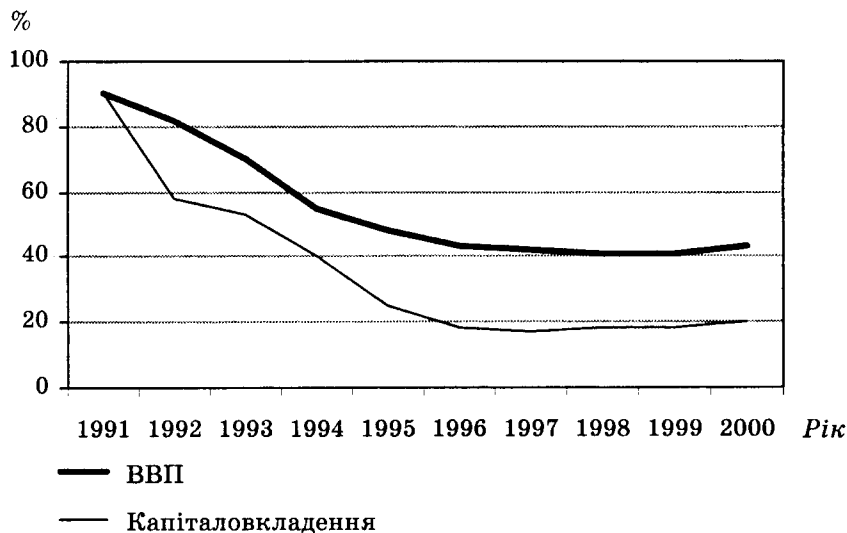


Рис. 2.5. Співвідношення скорочення капіталовкладень та ВВП (1990 р. = 100 %)¹

Однією з причин зменшення загального обсягу інвестицій та частки нагромадження в новоствореному суспільному продукті стало зниження ролі амортизації як інвестиційного ресурсу. Зменшення частки амортизаційних відрахувань (особливо у 1994—2000 рр.) в інвестиційних ресурсах пояснюється як абсолютним зменшенням їх обсягів у зв’язку зі спадом обсягів, відставанням індексації вартості основних фондів від темпів інфляції, так і відсутністю ефективних механізмів державного контролю

¹ Національний інвестиційний потенціал як фундамент економічного зростання в Україні: Аналіт. доп. — К.: Нац. ін-т стратег. досліджень: Центр антикризових досліджень, 2001. — С. 13.

над цільовим використанням цих коштів, внаслідок чого значна їх частка спрямовується на цілі, не пов'язані з інвестуванням.

Про незначні масштаби інвестування в Україну свідчать обсяги багаторічного співробітництва зі Світовим банком, який надає кредити під вкладення виробничого призначення на досить вигідних умовах — не більше 12 % річних, без державних гарантій. З 1997 р. спільно зі Світовим банком діє спеціальна Програма розвитку експорту, але за всі ці роки сукупні вкладення становили лише 60 млн дол. США, і цей обсяг уповноважений банк (“Укрексімбанк”) вважає значним досягненням<sup>1</sup> (рис. 2.6).



Рис. 2.6. Структура інвестування в Україну Світовим банком

Беручи до уваги мізерний загальний обсяг, розподілення коштів на таку значну кількість напрямів не варто вважати позитивним. Враховуючи практично необмежені співвідносно з на-

<sup>1</sup> Опыт первопроходца // Компаньон. — 2003. — 4 июля. — № 27 (335). — С. 25.

шими можливостями ресурси Світового Банку, можна вважати, що українські підприємства просто не бажають брати кредити для інвестиційних потреб. Водночас, скрутне фінансове становище та збільшення кількості збиткових підприємств робить неможливим інвестування за рахунок власних прибутків. Виходячи з реального стану справ в економіці, необхідно визнати, що і в найближчій перспективі власні кошти підприємств не зможуть бути основним джерелом фінансування капітальних вкладень. Лише припинення спаду виробництва активізує нагромадження підприємствами власних капіталів для їх подальшого інвестування у виробництво.

Водночас слід зауважити, що прагнення нарощувати обсяги інвестування без врахування наявних невикористаних потужностей, а також структури та рівня сукупного попиту, необґрунтоване. За наявності значних обсягів, нехай застарілого морально і зношеного фізично, але невикористовуваного потенціалу додаткові інвестиції навіть небажані, оскільки матимуть наслідком зниження граничної продуктивності вже діючого капіталу. Внесок інвестування в економічне зростання буде незначним або навіть негативним. Це особливо важливо враховувати в Україні, де на тлі загального занепаду економіки є деякі “перейнвестовані” сфери, в яких додаткові вкладення потягнуть за собою не збільшення обсягів, а розорення частини діючих підприємств і загальне зниження прибутковості всієї підгалузі.

Успадкована від директивної економіки деформована структура виробництва потребує перерозподілу інвестицій на користь секторів, що гнучко реагують на потреби ринку. Іншими словами, додатні чисті інвестиції у сектори економіки, які раніше нехтував “план”, повинні поєднуватися з від’ємними чистими інвестиціями у “старі” галузі.

Становище в українській економіці схоже на те, яке Дж. Хікс визначив як асиметричність відношення між змінами виробництва та інвестицій у моделі мультиплікатора-акселератора. Розширення виробництва однозначно сприяє збільшенню обсягів інвестицій, проте його зменшення не означає дезінвестування. Тому на тлі загального економічного спаду частка інвестицій у ВВП може бути незмінною чи навіть збільшуватися.

З огляду на реальність, для української економіки доцільніше обрати критерій не співвідношення інвестицій до ВВП, а їх

частку стосовно основного капіталу. Щоправда, вимірювання його обсягів на практиці утруднене навіть у країнах з розвинутою статистикою. Тим більше це утруднено в Україні, де переоцінка вартості основних фондів відбувалася у відриві від показників інфляції, а базова ціна придбання у багатьох випадках не має нічого спільного з дійсною ринковою вартістю. Наприклад, ціна зернового комбайна чи “КАМАЗу”, які й досі експлуатуються з радянських часів, свого часу ненабагато перевищувала ціну “Жигулів”, і в деяких випадках підприємства використовують виробничі потужності, які бухгалтерією обліковуються як дармова сила. Кожна придбана запчастина, врахована як поліпшення основних фондів, у відносному вимірюванні може виглядати як вагома інвестиція.

Тому чи не єдиним варіантом подолання цих труднощів для наших конкретних умов є використання для аналізу як частки інвестицій у ВВП, так і самої структури інвестицій — не лише вартісної, а й матеріальної. Зрештою, вирішальний вплив інвестування на темпи економічного зростання в довготерміновому періоді незаперечний навіть для перехідних економік.

Аналіз темпів приросту ВВП та інвестицій у близьких за рівнем розвитку країнах, зокрема в Чеській Республіці, Угорщині, Польщі та Словенії, засвідчує, що макроекономічні показники зростання ВВП та обсягів інвестування, як правило, змінювалися в одному напрямі. Виняток становлять лише 1992—1993 рр. для Чеської Республіки та 1993 і 1995 р. для Угорщини. Водночас помітно, що і в цьому випадку збільшення інвестицій уповільнювало темпи зниження обсягів національного виробництва, а їх зменшення стримувало економічне зростання (табл. 2.10).

В Україні у розподілі капіталовкладень за призначенням у 1990—1993 рр. простежувалася тенденція до зменшення їх частки в об’єкти виробничого призначення (показник зменшився із 72 до 59 %<sup>1</sup>; але надалі, у 1996—1999 рр., вона збільшилася (до 67 %).

Хоча відсоток капіталовкладень в об’єкти виробничого призначення дещо нижчий від рівня, досягнутого у середині 80-х років ХХ ст. (73 %), його певне збільшення можна було б трак-

<sup>1</sup> Статистичний щорічник України за 2000 рік. — К.: Техніка, 2001. — С. 274.

Таблиця 2.10. ВВП та інвестиції в перехідних економіках, % до попереднього року\*

| Рік  | Чеська Республіка |            | Угорщина |            | Польща |            | Словенія |            |
|------|-------------------|------------|----------|------------|--------|------------|----------|------------|
|      | ВВП               | Інвестиції | ВВП      | Інвестиції | ВВП    | Інвестиції | ВВП      | Інвестиції |
| 1991 | -11,6             | -17,5      | -11,9    | -10,4      | -7,0   | -4,4       | -8,9     | -11,5      |
| 1992 | -0,5              | +8,8       | -3,1     | -2,6       | +2,6   | +2,3       | -5,5     | -12,9      |
| 1993 | +0,1              | -8,1       | -0,6     | +2,0       | +3,8   | +2,9       | +2,8     | +10,7      |
| 1994 | +2,2              | +17,3      | +2,9     | +12,5      | +5,2   | +9,2       | +5,3     | +12,5      |
| 1995 | +5,9              | +21,0      | +1,5     | -4,3       | +7,0   | +16,9      | +4,1     | +17,1      |
| 1996 | +4,8              | +8,7       | +1,3     | +6,7       | +6,0   | +20,6      | +3,5     | +4,2       |
| 1997 | -1,0              | -4,9       | +4,6     | +9,2       | +6,8   | +21,9      | +4,6     | +10,1      |
| 1998 | -2,2              | -3,7       | +4,9     | +11,4      | +4,8   | +14,8      | +3,8     | +13,7      |
| 1999 | -0,2              | -5,5       | +4,5     | +6,6       | +4,1   | +6,9       | +5,0     | +16,1      |
| 2000 | +3,1              | +2,9       | +6,2     | +6,1       | +5,6   | +4,0       | +4,9     | +7,2       |

\*Джерела: *Fidrmuc I., Schardax F. Increasing Integration of Applicant Countries into International Financial Markets: Implications for Monetary and Financial Stability // Focus on Transition. — 1999. — № 2. — P. 30; Statistical Annex // Focus on Transition. — 2000. — № 2. — P. 146; Backe P., Wojcik C. Developments in Selected Countries // Focus on Transition. — 2000. — № 1. — P.12, 16, 18, 25; Entwicklungen in ausgewählten Reformländern // Berichte und Studien. — 2000. — № 3. — S. 87, 93, 95, 97.*

тувати як передумову відновлення економічного зростання. Водночас, технологічна структура капіталовкладень є далеко не оптимальною. Впродовж 1990—1998 рр. вартість будівельних та монтажних робіт завжди перевищувала капіталовкладення в устаткування, інструмент та інвентар. Виняток становив лише 1994 р., коли видатки на активну частину капіталовкладень ста-

новили 43 % від їхнього загального обсягу, а на пасивну — 40 %. У 1999 р. частка активної частини дещо знизилась (49 % проти 44 %) <sup>1</sup>. Подолання загального економічного спаду потребує спрямування більшої частки капіталовкладень в устаткування, інструмент та інвентар порівняно з витратами на будівництво виробничих споруд.

На окрему увагу заслуговує галузева структура капіталовкладень у вітчизняній економіці. За 1991—1999 рр. помітно збільшилася частка промисловості у загальному обсязі капіталовкладень — із 30,5 до 41,1 %. Хоча цей показник і не найвищий за досліджуваний період (максимальне значення — 45,3 % — досягнуто в 1994 р.), проте він відчутно вищий від аналогічних значень для інших галузей економіки. Наприклад, частка сільського господарства у структурі капіталовкладень зменшилася більше ніж у 5 разів, будівництва — майже вдвічі.

Серйозні диспропорції простежуються і в розподілі капіталовкладень між галузями промисловості. У 1999 р., як і в 1991 р., на перших позиціях була вугільна промисловість, частка капіталовкладень у яку незначно зменшилась — з 19,5 до 18,2 % (табл. 5). Більше ніж удвічі зросла частка електроенергетики, в 4 рази — газової промисловості, в 1,5 раза — чорної металургії. Частка таких галузей, як хімічна і нафтохімічна промисловість та машинобудування, у загальному обсязі капіталовкладень зменшується. Порівняно низькою є також частка галузей, орієнтованих на виробництво споживчих благ. Наприклад, якщо частка харчосмакової промисловості зросла майже в 1,6 раза, то м'ясної зменшилася більше ніж удвічі, а легкої промисловості — більше ніж у 5 разів. Сумарна частка цих галузей становила лише 14,8 % від загального обсягу капіталовкладень у 1999 р., що навіть менше від рівня 1991 р.

Як свідчать матеріали, розглянуті під час дослідження, розподіл капітальних вкладень у регіонах України також нерівномірний. Зафіксована чітка тенденція до концентрації капіталовкладень у промислово розвинутих регіонах. За 1991—1999 рр. на місто Київ, Дніпропетровську, Донецьку, Запорізьку, Київську, Луганську, Одеську, Полтавську та Харківську області

<sup>1</sup> Основні індикатори інвестиційної діяльності в Україні // Моніторинг інвестиційної діяльності в Україні. — 2000. — № 1. — С. 73.



припадало в середньому 61,2 % від загального обсягу капіталовкладень. У цьому разі дев'ять адміністративно-територіальних одиниць із найнижчими показниками зосереджували на своїй території лише 15,7 % з них. У другій половині 90-х років диспропорції у розподілі капіталовкладень ще більше поглибилися. Якщо у 1991—1994 рр. частка дев'яти адміністративно-територіальних одиниць із найкращими показниками вкладень становила 55,6 %, а з найгіршими — 14,9 %, то у 1995—1998 рр. середнє значення становило 63,7 і 12,5 % відповідно. Щоправда, перелік регіонів, які входили у кожену з груп, незначно змінювався. У 2001 р. ситуація не поліпшилася — це співвідношення становило 63,9 та 11,5 % відповідно. Як і в попередні роки, місто Київ, Донецька та Дніпропетровська області лідирують за обсягами капіталовкладень, тоді як частка 18 адміністративно-територіальних одиниць перебуває на нижчому за середній рівні.

Не кращим є стан і з залученням іноземних інвестицій. Протягом 2001 р. чільні представники української влади під впливом неочікуваного зростання почали все частіше робити заяви про суттєве поліпшення інвестиційного клімату в Україні, про очікування найближчим часом мало не інвестиційного буму, оскільки економіка практично вийшла з кризового стану і демонструє найвищі темпи економічного зростання не лише серед країн СНД, а й усієї Європи. Насправді накопичений обсяг іноземних інвестицій, на які покладалося стільки надій, ледь досяг у 2003 р. 80 дол. США на душу населення. Нехай Україна не може рівнятися з Естонією, яку Захід підтримує з політичних міркувань, і в неї вкладено по 2336 тис. дол. на душу населення, чи Польщею, де ІІІ досягли майже 1100 доларів на душу, але навіть у Білорусі, яка заслужила слави “ворога Заходу”, сумарні зовнішні інвестиції перевищують 140 доларів на громадянина.

За 2002 р. обсяги інвестицій з-за кордону нібито значно зросли — надійшло за рік 1,07 млрд дол. США — на 32 % більше, ніж у 2001 р. Проте обсяги вилучення вже інвестованого капіталу зросли ще більше — вивезено 3687,5 млн дол. — на 38 % більше, порівняно з 2001 р. У багатьох випадках інвестори просто розривали укладені угоди (на 158 млрд дол.). На наше “щастя”, баланс все ще позитивний — на кожних 3 долари ввезених капіталів вивозиться лише один, але це не додає великого оптимізму. Для порівняння: в Російську Федерацію, за населенням лише втричі більшу, за 2002 р. надійшло майже 20 млрд дол. інвестицій.

Більш конкретно аналіз причин незадовільної інвестиційної активності іноземного капіталу в українській економіці викладено в іншому розділі, а тут спробуємо зробити неупереджений аналітичний огляд даних про реальний стан іноземних вкладень у різні галузі матеріального виробництва та сфери послуг України.

Перш за все слід критично оцінити протилежні твердження про вкрай несприятливий клімат для інвестицій в Україні взагалі, який "... не відповідає стандартам як ринкової, так і централізовано планової економіки"<sup>1</sup>. Якщо вже економічна теорія використовує запозичений з природничої науки термін "клімат", то слід продовжити аналогію — клімат справді може бути сприятливим чи несприятливим. Так, в Україні природний клімат несприятливий для вирощування бананів чи цукрової тростини, і вони в природних умовах не ростуть зовсім. Ще більш несприятливий клімат для реалізації цієї мети, наприклад, у Ісландії, але там відносно недорого обходиться створення спеціальних тепличних умов — неважко опалювати теплиці за рахунок природних гарячих джерел. У такому розумінні не можна стверджувати про повну невідповідність українського економічного клімату для інвестицій — адже в такому разі їх би не було зовсім, як бананових плантацій на полях Ісландії. В Україні таки є іноземні інвестиції, і далеко не всі вони здійснювалися в штучно тепличних умовах.

Більш доречно було б вести мову не про відсутність сприятливого інвестиційного клімату, а про невміння використати наявний клімат. І в цьому плані можна навести показову аналогію. Так, в Україні природні умови є більш сприятливими для вирощування пшениці чи цукрового буряку, ніж, наприклад, у Нідерландах, але врожайність пшениці чи вихід цукру з гектара земельної площі чи не втричі нижчі від нідерландських середніх значень. Отже, не треба посилатися на несприятливий клімат, а слід вишукувати огріхи в агротехнічних технологіях.

За повідомленням Держкомстату України, загальний обсяг прямих інвестицій в Україну за роки незалежності, станом на середину 2001 р., становив 3,924 млрд дол. США. У 2002 р. він перевищив 4 млрд дол., на 1 січня 2003 р. — 5,34 млрд дол., але в розрахунку на душу населення не випереджає й Білорусь, яка

<sup>1</sup> Гаврилук О.В. Пряме іноземне інвестування у світогосподарських процесах: Автореф. дис. ... д-ра екон. наук. — К., 1999. — С. 16.

за прикладом Північної Кореї йде “шляхом чучхе”, декларує опору виключно на власні сили.

У таблиці галузевого розподілу іноземних інвестицій, поданій нижче, торговельну діяльність розділено за окремими напрямами — в сумі іноземні інвестиційні вкладення у всі її види становлять 681,17 млн дол. США, щоправда, все одно менше, ніж у провідну для інвестицій галузь — харчову промисловість (табл. 2.11).

Таблиця 2.11. Обсяг іноземних інвестицій за галузями, млн дол. США\*

| Галузь  | Обсяг   | Галузь   | Обсяг  |
|---|---------|--|--------|
| Харчова промисловість                               | 740,48  | Готелі   | 10,097 |
| Оптова торгівля і посередництво                     | 518,78  | Будівництво  | 99,834 |
| Машинобудування                                     | 330,615 | Торгівля транспортними засобами                    | 94,774 |
| Фінансова діяльність                                | 301,843 | Сільське господарство                              | 72,856 |
| Транспорт   | 252,822 | Роздрібна торгівля побутовими товарами             | 67,616 |
| Хімія і нафтохімія                                  | 221,42  | Послуги  | 55,344 |
| Металургія і металообробка                          | 169,13  | Легка промисловість                                | 47,962 |
| Виробництво коксу, нафтопродуктів і ядерного палива | 165,69  | Целюлозно-паперова промисловість, видавнича справа | 46,748 |
| Операції з нерухомістю і юридичні послуги           | 160,429 | Виробництво деревини                               | 42,517 |
| Видобувна промисловість                             | 112,962 | Виробництво електроенергії, газу і води            | 22,004 |
| Охорона здоров'я                                    | 112,749 | Освіта   | 2,555  |

\* За даними Держкомстату станом на 2001 рік.

За 2002 р. суттєвих змін у галузевій та регіональній структурі інвестицій не відбулося. За винятком окремих прибуткових підгалузей харчової промисловості (більш докладно розглянутих в окремому розділі), іноземні інвестиції спрямовуються в основному таким чином, щоб не нарощувати матеріальне виробництво в Україні, а сприяти просуванню на її ринок власних товарів чи просто “знімати вершки” за рахунок здійснення посередницьких послуг. Найбільша частка іноземних вкладень припадає на торгівлю — сферу, яка за сучасною макроекономічною теорією нібито створює ВВП, але з погляду здорового глузду — лише переміщує вже створене, до того ж в інших країнах. У деяких випадках навіть виробничі на перший погляд вкладення насправді виконують те ж завдання — так, компанія “Кока-Кола” будувала завод в Україні лише для того, щоб не возити воду зі Сполучених Штатів, але мала намір назавжди прив’язати Україну до закупівель свого концентрату, який і є, власне, продуктом всесвітньо відомої фірми.

Ненабагато оптимальнішою є і структура вітчизняного інвестування (табл. 2.12).

**Таблиця 2.12. Капітальні вкладення за галузями промисловості, % \***

| Галузь промисловості | 1994 р. | 1995 р. | 1996 р. | 1997 р. | 1998 р. | 1999 р. | 2000 р. | 2001 р.** | 2002 р.** |
|----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------|-----------|
| Газова               | 7,2     | 5,6     | 4,7     | 9,4     | 14,7    | 14,5    | 16,8    | 18,3      | 19,1      |
| Чорна металургія     | 12,9    | 12,2    | 16,9    | 15,7    | 13,1    | 14,8    | 15,8    | 17,2      | 17,9      |
| Машинобудування      | 9,3     | 7,0     | 5,7     | 5,3     | 5,4     | 5,8     | 5,6     | 6,1       | 6,4       |

\* Обчислено за: Статистичний щорічник України за 1995 рік. — К.: Техніка, 1996. — С.285; Статистичний щорічник України за 1998 рік. — К.: Техніка, 1999. — С. 219; Квартальні передбачення. — 2000. — № 10. — С. 45.

\*\* Отримано автором методом екстраполяції.

Якщо іноземні інвестори окупували найбільш прибуткові сфери, то найбільша і до того ж зростаюча частка вітчизняних інвестицій припадає на так звані базові, капіталомісткі та неефективні галузі, тоді як нарощування потужностей у необхідні для народного споживання сфери зменшилося навіть порівняно з радянським часом, коли їм взагалі не приділялося уваги. Зважаючи на це, структуру іноземних вкладень можна визнати все ж ефективною — принаймні, зовнішні інвестори не нарощували потенціал енерговитратних та взагалі малорентабельних виробництв, а вітчизняні, користуючись підтримкою держави, продовжували і продовжують розвивати саме ці сфери.

Подібна картина виявляється при порівнянні частки кожного з регіонів у загальному обсязі капіталовкладень та відповідних їхніх часток у кількості населення України. Згрупувавши адміністративно-територіальні одиниці країни у п'ять регіонів (північний — місто Київ, Житомирська, Київська, Сумська та Чернігівська області; південний — АР Крим, місто Севастополь, Миколаївська, Одеська, Херсонська області; центральний — Вінницька, Кіровоградська, Черкаська, Полтавська області; західний — Волинська, Рівненська, Закарпатська, Львівська, Івано-Франківська, Тернопільська, Хмельницька, Чернівецька області; східний — Запорізька, Дніпропетровська, Донецька, Луганська, Харківська області), легко зауважити, що в східний та північний (завдяки столичному статусу міста Києва) регіони надходять значно більші обсяги капіталовкладень, аніж прогнозовані на підставі кількості населення. Водночас, центральний регіон упродовж досліджуваного періоду отримувал адекватну цій кількості суму. Ще два регіони — західний і південний — недоотримають необхідного обсягу інвестицій. Міжрегіональні структурні диспропорції також свідчать про глибоку кризу в інвестиційному середовищі вітчизняної економіки (табл. 2.13).

З викладеного видно, що проблема оптимізації структури капіталовкладень для нашої держави є більш актуальною, ніж збільшення їх обсягів. Є підстави погодитися, що згортання інвестиційної активності в нашій державі частково викликане надто великою інтегрованістю економіки УРСР у господарський комплекс СРСР, тому з розпадом останнього інвестиційна активність мала зменшитися. Але основна група причин пов'язана з

Таблиця 2.13. Капітальні вкладення у регіони України, % \*

| Region      | 1985 р. | 1990 р. | 1991—<br>1994 рр. | 1995—<br>1998 рр. | 1999 р. | 1991—<br>2001 рр. |
|-------------|---------|---------|-------------------|-------------------|---------|-------------------|
| Північний   | 16,6    | 17,7    | 19,9              | 20,9              | 24,9    | 21,1              |
| Південний   | 18,1    | 16,7    | 13,9              | 11,4              | 11,3    | 12,4              |
| Центральний | 10,2    | 11,2    | 13,3              | 12,4              | 11,1    | 12,5              |
| Західний    | 16,9    | 17,5    | 17,6              | 16,6              | 14,5    | 16,9              |
| Східний     | 38,3    | 37,0    | 35,5              | 39,1              | 38,2    | 37,7              |
| м. Київ     | 4,4     | 4,5     | 6,4               | 9,5               | 15,7    | 9,1               |

\* Складено за: Статистичний щорічник України за 1995 рік. — К.: Техніка, 1996. — С. 278; Статистичний щорічник України за 1998 рік. — К.: Техніка, 1999. — С. 215; Глухов Г. Что посеешь, то и пожнешь // Инвестгазета. — 2000. — № 47 (268). — С. 36.

недоліками економічних перетворень за роки незалежності та недосконалістю державного регулювання інвестиційної активності. Успадковані від СРСР проблеми виявилися справді досить значними, вирішити їх повністю поки що не вдалося, але наведена статистика зовсім не демонструє прагнення до такого вирішення. Надалі на основі матеріалів дослідження більш докладно аналізуватимуться окремі напрями державної політики в інвестиційній справі для того, щоб сформулювати пропозиції щодо найбільш необхідних кроків до виправлення становища.

## 2.3. Діюча модель інвестиційного процесу

Проаналізовані у попередніх підрозділах проблеми, характерні для інвестиційного процесу в Україні на всіх його етапах, потребують адекватного реагування. Матеріали проведеного дослідження переконують у тому, що їх розв'язання неможливе без чітких відповідей на ряд питань. Яку модель інвестиційного процесу насправді реалізовано у вітчизняній економіці? Чи збере-

жуться позитивні тенденції, що проявилися з 1999—2000 рр., чи будуть вони підтримані чинниками довготривалої дії? І, врешті, наскільки реальна стратегія економічної політики в Україні враховує потребу поживлення інвестиційної активності?

Не можна стверджувати, ніби економічна наука не має рекомендацій для виходу України зі стану стагнації економіки та інвестиційного процесу. Так, експерти Українського незалежного центру політичних досліджень в уже згаданому аналізі інвестиційної привабливості визначали основні важливі заходи, реалізація яких сприятиме покращанню інвестиційного клімату і всього процесу інвестування в Україні:

- планомірно і відкрито закінчити процес приватизації;
- необхідно провадити інституційні зміни в психології людей, вчити їх заробляти, споживати, заощаджувати й інвестувати (домогосподарства — це найбільший постачальник інвестицій на ринок);
  - запроваджувати “жорсткі” бюджетні обмеження;
  - потрібно створювати прозорі “торгові майданчики” (конкурентне середовище);
  - провести пенсійну реформу і допомогти становленню інституту недержавних пенсійних фондів;
  - домогтися зменшення тіньового сектору економіки, провести легалізацію тіньових капіталів, сприйняту суспільством, що забезпечить величезний приплив інвестиційних ресурсів в економіку країни;
    - необхідно розвивати депозитарну систему;
    - необхідно провести реформу оплати праці (збільшити її рівень, звільнити від багатьох соціальних платежів тощо);
    - змінити податкову концепцію обкладання інвестиційних ресурсів;
    - зменшити податкове навантаження на економіку країни;
    - не має бути різниці між фінансовим та стратегічним інвестором;
      - необхідно розробити кодекс ділової етики або етичний кодекс корпоративного управління для всіх учасників ринку;
      - здійснювати державну підтримку створення механізмів залучення коштів населення до інвестиційного обігу;
      - доцільно державним органам влади застосовувати маркетингові та PR-стратегії для залучення іноземних інвестицій;

- готувати відповідні інформаційні пакети для потенційних інвесторів;
- домогтися, щоб підприємства з державною формою власності були прибутковими;
- необхідно готувати стратегічно новий, ринково мислячий менеджмент підприємств;
- підвищити ефективність інвестицій за рахунок прозорості ринкового середовища, прозорості роботи підприємств (прийняти суворі державні регуляторні акти щодо розкриття інформації про інвестовані підприємства, вдосконалення бухгалтерського обліку);
- запровадити податок на власність підприємств для сприяння більш ефективному використанню виробничих потужностей і пошуку ефективного власника;
- підвищити рівень монетаризації економіки;
- проводити дієву боротьбу з корупцією;
- провести реструктуризацію великих неефективних підприємств і максимально розширити сферу середнього бізнесу — основного ринку інвестиційних посередників;
- продовжити процес “виховання” українських підприємств і підприємців відповідно до світових правил ведення бізнесу;
- створювати рівні конкурентні умови для внутрішніх та іноземних інвесторів;
- сприяти розвитку потужної банківської системи, спрямованої на кредитування реального сектору економіки;
- сприяти розвитку ринку страхових послуг.

Як свідчать матеріали, опрацьовані автором у процесі дослідження, викладені рекомендації не є чимось принципово новим, невідомим науці чи керівним органам України, центральним органам її виконавчої влади. Це — загальновідомі істини. І проблема полягає не в пошуку нових теоретичних моделей виходу, а в бажанні держави, її народу і керівництва вийти з цього стану.

Необхідність відходу економіки України від директивно-керованого типу інвестиційного процесу, зважаючи на творення економічних одиниць, притаманних ринковій економіці, є незаперечною. Наявний високий рівень централізації фінансових ресурсів не дає підстав для висновку про остаточний перехід укра-



їнської економіки до одного з типів інвестиційного процесу, притаманних розвинутих ринковим відносинам. Відсутність зв'язку фінансової підтримки інвестування підприємств із досягненням запланованих урядом результатів не дає змоги ідентифікувати інвестиційний процес як програмно-орієнтований, а низький рівень розвитку фондового ринку — як ринково-орієнтований. Тому потрібно з'ясувати, наскільки інвестиційний процес в Україні тяжіє до банківсько- чи корпоративно-орієнтованого типу.

Аналіз показує, що частка інвестиційного портфеля в робочих активах комерційних банків, і без того невисока, має тенденцію до зниження. Досягнувши максимального значення у червні — липні 1998 р. (18 %), вона зменшилася більше ніж удвічі і становила 1 липня 2000 р. 7,9 %. Для семи найбільших банків цей показник був дещо вищим — 8,9 %<sup>1</sup>. Щоправда, до 1998 р. банківські вкладення можна лише умовно зараховувати до інвестицій — насправді це була проста спекуляція на державних облігаціях. Тому на розміри інвестиційного портфеля українських банків суттєво вплинуло зменшення кількості операцій з ОВДП, спричинене обвалом фондового ринку у 1998 р. Справді, у червні 2000 р. ОВДП становили близько 46 % інвестиційного портфеля комерційних банків, а у великих банків зазначені цінні папери досягали майже 65 %. Маючи можливість заробляти на наддохідності ОВДП, банки не проявляли зацікавленості до придбання значних пакетів акцій.

Фінансова криза 1998 р., згорання практики державних за позичень на відкритому ринку знизили інтерес до спекулятивних операцій з державними цінними паперами. Але це не привело до переключення активності вітчизняних банків у інвестування виробництва чи принаймні в придбання акцій конкретних українських підприємств. А головні покупці — нерезиденти — вийшли з ринку, внаслідок чого курси акцій суттєво знизилися. І зараз про участь банків в управлінні підприємствами та їх вплив на інвестиційні рішення акціонерних товариств мова не йде. Банки, придбавши акції певного емітента, переважно вичікують моменту зростання їхньої курсової вартості, щоб отримати прибу-

---

<sup>1</sup> Структура активів комерційних банків України за станом на 01.07.2000 // Вісник НБУ. — 2000. — № 9. — С. 7.

ток з різниці. Нерідко в наших умовах зустрічається парадоксальна ситуація, коли ціни акцій, що попередньо були високими, різко знижуються, але комерційний банк не намагається їх продати. Банківський сектор готовий вичікувати необмежений проміжок часу, щоб максимізувати прибуток, і не прагне мінімізувати збитки. Це означає, що банківсько-орієнтований інвестиційний процес в Україні поки що реалізуватися не може.

Водночас, є підстави стверджувати про тісну інтеграцію банківських установ у галузеві структури, за сутністю подібні до корпорацій. Наприклад, компанія “Нафтогаз України” володіє пакетами акцій Укргазбанку, Будматеріалбанку, банку “Фінанси і кредит” та Укргазпромбанку тощо, компанія “Укрнафта” — Укргазбанку, Західбудгазбанку. Укрпошта та Пенсійний фонд належать до числа власників банку “Аваль”. НАК “Нафтогаз України” є співзасновником 11 комерційних банків. Це означає, що банки, по суті, створює держава в особі належних їй підприємств чи організацій для фінансування конкретних, нехай і нерентабельних, проєктів. Хоча створені фінансові інституції частково вирішують і проблеми підприємств-засновників, та головними їх власником все ж є держава, що надає їй змогу контролювати фінансово-інвестиційні потоки. Щоправда, державі довелося поступитися частиною власності в банках-гігантах (“Україна” (яка все одно збанкрутувала), “Промінвестбанк”, “Укрсоцбанк”), проте система взаємовідносин суттєвих змін не зазнала (варто хоча б згадати використання системними банками бюджетних ресурсів, незважаючи на спроби сконцентрувати їх у Держказначействі).

Беручи до уваги наші умови, можна говорити про перспективи створення в Україні корпоративно-орієнтованого інвестиційного процесу. Про те, що він не оформився остаточно, свідчить відсутність юридичного закріплення реально існуючих корпорацій з підприємствами, які перебувають у повній чи частковій державній власності, як їх ядра. Крім того, сьогодні інвестиційний процес помітно тяжіє до директивно-керованого типу, не перетворюючись у його класичний варіант. Низька ефективність такого проміжного типу інвестиційного процесу цілком підтверджена результатами минулих років. А деяке поживлення інвестиційної діяльності у 1998—2000 рр., як видно з де-

тальнішого аналізу, є швидше наслідком протидії сучасній моделі або ж результатом впливу зовнішніх чинників.

Передусім треба звернути увагу на той факт, що підприємства фінансують інвестиції здебільшого за власні кошти — у 2000 р. так профінансовано 67,6 % від загального обсягу інвестицій. Тому ширші інвестиційні можливості є у підприємств, попит на продукцію яких вищий і забезпечує бажані фінансові результати. Наприклад, у 2000 р. завдяки сприятливій кон'юктурі на зовнішніх ринках максимальний чистий прибуток досягався на підприємствах чорної металургії — він перевищив 5 млрд грн, або 58 % від прибутку всієї промисловості. Це дало змогу профінансувати інвестиції в галузь на суму 1,6 млрд грн, що становило 18 % від загального їхнього обсягу. При цьому фізичний обсяг експорту галузі змінився несуттєво — прибутковість забезпечено зростанням експортних цін. Циклічність кон'юкттури на світових ринках чорних металів спроможна у подальшому якщо не зменшити обсяги інвестування, то принаймні уповільнити темпи його зростання. Тим більше, що погіршення обставин для збуту внаслідок зниження цін стало відчутним уже наприкінці 2000 р. За цих умов виробники чорних металів навіть порушили питання про необхідність надання галузі додаткових пільг та гарантій — мораторій щодо підвищення цін на паливно-енергетичні ресурси, пільгові тарифи на залізничні перевезення і транзит газу тощо.

Іншими словами, це типовий випадок “виторговування” непрямих субсидій, що є невід’ємним елементом проміжної моделі інвестиційного процесу.

Як підтверджують матеріали дослідження, ще одним чинником, який позитивно позначився на інвестиційній активності в останні роки, є наявність оптимістичних інфляційних сподівань споживачів та інвесторів. Суттєве зниження темпів інфляції (місячні індекси споживчих та оптових цін у 2001 р. становили 1,9 та 1,6 % відповідно, що мало не в 30 разів менше від рівня 1993 р.), у 2002 р. була взагалі дефляція, в 2004 р. — не перевищить, за прогнозами, 6—8 %, зменшення рівня заборгованості із пенсій та зарплати і підвищення реальних грошових доходів сприятливо вплинули на сподівання домогосподарств, а відтак збільшили попит на товари і послуги. За результатами опитування Міжнародного центру перспективних досліджень,

індекс споживчих настроїв у січні 2001 р. зріс порівняно із вереснем 2002 р. на 14,3 пункта (індекс очікуваного розвитку економіки країни у найближчий рік — 23,6 пункта, а сукупний індекс економічних очікувань — на 16,6 пункта)<sup>1</sup>. Проте перелічені показники менші від 100 пунктів, і, відповідно, песимістичні настрої в суспільстві все ще переважають. Унаслідок можливого підвищення тарифів на комунальні послуги, а також подорожчання енергоносіїв, реальні грошові доходи, ймовірно, знижуватимуться. Тому без належних кроків з боку уряду запас оптимізму може швидко вичерпатись, повернувши інвестиційні можливості у початковий стан.

З'ясовуючи підстави певного похвалення інвестування у вітчизняній економіці, потрібно взяти до уваги і суто адміністративні важелі впливу. Йдеться передусім про зниження рівня неплатежів в електроенергетиці. Якщо в 1999 р. оплата грішми становила не більше 10 %, то у 2000 р. зросла до 70 %. Це означає, що частина грошових коштів, яка обслуговувала тіньовий бізнес, легалізована. Тому є підстави стверджувати, що було зроблено кілька кроків у напрямі модифікації вітчизняної моделі інвестиційного процесу.

Наведені факти засвідчують непричетність “проміжного” типу інвестиційного процесу до збільшення обсягів нагромадження капіталу в Україні. Наскільки згубними будуть наслідки подальшої його реалізації та який час він функціонуватиме, цілком залежить від стратегії економічної політики у сфері інвестування.

Основи такої стратегії були закладені Указом Президента України “Про основні напрями інвестиційної політики на 1999—2001 рр.” Згідно з цим Указом сприяти відновленню інвестиційної активності має, зокрема, уточнення переліку пріоритетних секторів і галузей економіки для реалізації інвестиційних проєктів з бюджетних коштів. У цьому разі не конкретизовано, яка частка бюджетів усіх рівнів має спрямовуватися на інвестиційні цілі, а також з яких джерел наповнюватимуться такі “бюджети розвитку”. Оскільки резервів для податкового їх поповнення в умовах економічного спаду практично немає, то вірогідна перспектива запровадження різного типу додаткових зборів.

Зокрема, скасування норми про відрахування у бюджет 10 % амортизаційних відрахувань підприємств всіх форм власності крапки у вирішенні цієї проблеми не поставило. Вже восени

1999 р. неодноразово ініціювалися зміни до чинного законодавства, що, по суті, передбачали відновлення “амортизаційного податку”, однак уже за ставкою 20 %. На щастя, реалізувати цю згубну для виробництва “ініціативу” не вдалося, але це все одно свідчить про наявність в уряді та парламенті потужного лобі підприємств-гігантів, які претендують на відчутну частку підтримки з державного бюджету. Наприклад, керівництво Харківського тракторного заводу сподівалося в такий спосіб повернути борг обсягом 43 млн грн та профінансувати розробку нових зразків тракторів на суму 23 млн грн. До переліку підприємств, які могли б сподіватися на кошти від “амортизаційного податку”, потрапили також ДП “Чорноморський кораблебудівний завод”, ВАТ “Запорізький виробничий алюмінієвий комбінат” тощо<sup>1</sup>. Хоча відповідного закону Верховною Радою не ухвалено, повернення до цього питання новим парламентом цілком можливе. Щоправда, в такому контексті позитивно треба оцінювати відмову від вилучення частини амортизаційних відрахувань підприємств у 2001 р., підтверджену Законом України “Про Державний бюджет України на 2001 рік”. Подібна норма закладена й в Указі Президента України “Про Концепцію амортизаційної політики”. Зміст Указу навіть ширший, оскільки йдеться також про податкові знижки для підприємств, які використовують амортизаційні відрахування для фінансування інвестицій, та отримання суб’єктами господарювання більшої свободи у виборі методів і норми нарахування амортизації. Втім викладені положення сьогодні є швидше декларативними, тоді як законодавче підґрунтя перебуває у стадії становлення. Врешті, як уже зазначено, бюджетні проблеми нерідко ставлять вище за дотримання норм законів.

Інше нововведення може стосуватися вужчого кола підприємств — акціонерних товариств із часткою держави у статутному фонді. Уряд постійно сподівається, що такі господарські товариства спрямовуватимуть на дивіденди 50 % чистого прибутку. У такий спосіб у підприємств вилучатимуть вже не 30 % прибутку, а 65 %. Очевидним є знову ж таки факт втрати значної частини інвестиційних ресурсів. З огляду на значні обсяги негро-

---

<sup>1</sup> Терен С. Верховна Рада може відновити амортиподаток... “на прохання трудящих” // Галицькі контракти. — 1999. — № 43. — С. 15.

шових розрахунків в економіці, декларований підприємствами прибуток певною мірою є фіктивним. Тому бюджет може не отримувати запланованих сум “дивідендного” податку. Водночас, заборгованість перед бюджетом зростатиме, що потребуватиме контролю за розрахунковими рахунками підприємств і зумовлюватиме зниження інвестиційного потенціалу та зростання обсягів тінізації. Одночасно зберігатиметься й практика дотування менш ефективних підприємств за кошти більш продуктивних.

Таким чином, умови для консервації “проміжного” типу інвестиційного процесу зберігатимуться й надалі. Свідченням цього є, зокрема, ініціатива держави, результатом якої стало списання податкової заборгованості підприємств, що виникла до 2000 р. Оскільки природа виникнення такої заборгованості на кожному із підприємств індивідуально не з’ясована, то створилося сприятливе середовище для дискримінації законослухняних платників податків. Очевидно, що подібні рішення потрібно узгоджувати з формуванням сприятливої для інвестування податкової системи. Так, зниження ставки податку на прибуток підприємств з 30 до 20 %, передбачене новим Податковим кодексом, було б спроможне вивільнити для приватного сектору набагато більші інвестиційні ресурси, аніж пряме та приховане субсидування разом узяті.

На початку 2003 р. Інститутом економічних досліджень та політичних консультацій було проведено дослідження<sup>1</sup> з метою з’ясування, чи змінився діловий клімат та його сприйняття керівниками українських промислових підприємств упродовж останніх чотирьох років — часу, що минув з початку зростання у галузі економіки України. Дослідження, яке проводилося в лютому 2003 р., охопило 300 промислових підприємств, розташованих у чотирьох регіонах України — Київській, Львівській, Харківській та Одеській областях. Близько 2/3 підприємств розташовані в обласних центрах, 1/3 — представляють інші населені пункти. Вибірка складається з державних (15,6 %), приватизованих (75,9 %) та новостворених приватних (8,5 %) під-

<sup>1</sup> Кузяків О., Акімова І. Діловий клімат протягом 1999—2002 рр.: нічого не змінилося? / Інститут економічних досліджень та політичних консультацій // Дзеркало тижня. — 2003. — 17—20 травня. — № 18 (443). — С. 39.

приємств. 23 % становлять малі підприємства (до 50 осіб), 58 % — середні (від 50 до 500 осіб) та 19 % — великі (з кількістю працівників понад 500).

Головний висновок був невтішним: попри зусилля, що докладалися на терені реформування економіки, безпосередні учасники процесів практично не відчули повороту на краще. Діловий клімат залишається для них несприятливим. Виняток становлять хіба що представники малого бізнесу, які відчули певний прогрес.

Протягом 1999—2002 рр. частка рентабельних підприємств зросла з 50,6 до 57,7 %, проте це сталося через зростання відповідних часток у групах малого та середнього бізнесу, тоді як у групі великих підприємств істотних змін не відбулося.

Частка підприємств, які зазначили, що робили інвестиції, залишається досить низькою, хоча зафіксовано її певне зростання — з 28 % у 1999 р. до 33,9 % — у 2002 р. 35 % підприємств мають інвестиційні плани на 2003—2004 рр. Зрозуміло, що коли в стані депресії лише третина підприємств здійснює які-небудь інвестиції, казати про відродження зарано.

Прибуток та амортизаційні кошти залишаються основним джерелом інвестицій, становлячи більше 90 % від їх загального обсягу. Рівень реінвестування зріс з 41,2 % в 1999 р. до 50,7 % у 2002 р. Частка банківських кредитів у загальному обсягу інвестицій хоч і зросла з 2,8 % у 1999 р. до 3,7 % у 2002 р., але залишилась неістотною.

64,5 % опитаних вважають теперішній час несприятливим для інвестування, 34,7 % оцінюють його як більш-менш сприятливий і лише 0,8 % респондентів думають, що нині час є сприятливим. Істотних змін щодо оцінок інвестиційного клімату з 1999 р. не зафіксовано.

Як видно, головною перешкодою інвестиційній активності залишається низька прибутковість. Не покращився стан і з іншим перешкодами. Не зафіксовано протягом 1999—2002 рр. істотних змін у ступені регуляторного тиску на підприємництво. Рівень корупції в Україні, як і раніше, залишається високим. Майже 70 % опитаних (69,3 % у 1999 р. і 69,9 % у 2002 р.) свідчать, що неофіційні платежі є поширеним засобом “залагоджування” відносин із державними чиновниками з приводу економічної

діяльності підприємства. При цьому платники хабарів скаржаться на невпевненість, що після сплати неофіційного платежу буде надано “послугу”, про яку попередньо домовлялися.

Майже половина опитаних підприємств (42,9 %) протягом 1999—2002 рр. мала податкову заборгованість. Тільки 4,6 % керівників підприємств мають надію на підтримку з боку центральних органів влади у вигляді прямих субсидій або списання податкової заборгованості, ще 2,3 % керівників покладаються на підтримку місцевих органів влади.

Одним із вирішальних критеріїв вибору об’єкта інвестування є інформаційна відкритість у його діяльності. В Україні справи в цьому аспекті виглядають надто невтішно. Рівень “прозорості” українських емітентів експерти оцінюють дуже низько, більше того, з часом все нижче.

Влітку 2003 р. інформаційно-аналітичний центр “Д.А.Р.” і Українська асоціація інвестиційного бізнесу представили результати чергового національного опитування учасників фондового ринку, на підставі якого було складено рейтинг інвестиційної привабливості компаній, підприємств і фірм нефінансового сектору, а також черговий (п’ятий за останні роки) рейтинг корпоративного управління.

Експерти зробили висновок, що розкриття інформації українськими компаніями з часом не покращується, а погіршується. Однією з причин цього є позиція реальних власників підприємств, які потребують додаткових вкладень: перерозподіляючи отримувані прибутки тіншовим чином, уникаючи сплати належних податків, вони ризикують втратити доходи при переході на режим більшої відкритості для задоволення вимог нових інвесторів. Зрозуміло, що цей факт не сприяє припливу інвестицій. Для усунення цієї перешкоди треба не додавати нових пільг безпосередньо інвесторам, а налагоджувати нормальний стан економічних відносин у діючому бізнесі.

Ще не втрачено можливість максимально скористатися позитивними тенденціями останніх чотирьох років для реалізації комплексу заходів, спроможних суттєво поліпшити стан справ у сфері інвестування.

Для досягнення вищих темпів інвестування і економічного зростання найбільш важливо задіяти наявні в державі, але невикористовувані внутрішні ресурси. У 1997—1998 рр. Все-



світній банк провів дослідження, в якому національне багатство всіх країн було порівняно за найзагальнішими показниками, включаючи всі активи незалежно від їхньої ліквідності (у тому числі природні ресурси, землю сільськогосподарського і несільськогосподарського призначення, ліс, морські біоресурси, людський капітал, виробничий капітал). Виявилось, що чим вищий рівень розвитку країни, вимірюваний ВВП на душу населення, тим вища продуктивність кожної одиниці національного багатства — добре живуть не ті країни, що мають велике багатство на душу населення, а ті, котрим вдається втягнути це багатство в ринковий оборот.

Для залучення суспільного багатства в цей оборот необхідний розвиток фінансових ринків. Не викликає сумніву припущення, що країни з більш високим рівнем ВВП на душу населення і більш високими темпами зростання мають більш розвинуті фінансові ринки. Фінансовий розвиток спричиняє прискорення економічного зростання. Однак потрібно враховувати, що фінансові ринки набагато більш чутливі до злодійства і некомпетентності, ніж реальний бізнес. Інвестору доводиться платити за ризик. Чим вищий ризик, тим вища ставка дисконтування з поправкою на цей ризик і нижче співвідношення “багатство — дохід”. Справі певною мірою зарадила фінансова революція ХХ століття — можливість портфельних інвестицій і диверсифікованості, що значно знизила плату за ризик. Поява похідних фінансових інструментів ще більше знизила ціну капіталу, але знов-таки — деривативи самі по собі не приносять стабільності і не знижують ціну капіталу доти, поки не створене відповідне інституціональне середовище.

Немає підстав думати, що вільна конкуренція і захищені права власності з'являються самі собою. Їх підтримка має стати основним завданням держави і громадськості, яка стежить за державою. Навіть у найбільш ліберальних економіках (у тому числі в США) робота фінансових ринків контролюється регуляторним органом. Коли держава не захищає права власності, учасники економічної діяльності змушені інвестувати частину своїх ресурсів у захист прав власності — перерозподільну, а не виробничу діяльність. Цікавий приклад важливості регулювання можна знайти у країнах Східної Європи. У 90-х роках економіки Чехії і Польщі розвивалися за подібними сценаріями, за винятком ди-

наміки фондового ринку. Чехія в середині 90-х років являла приклад практично повної відсутності фінансових регуляторів: немає регулювання ринку цінних паперів, немає незалежної комісії, мало обмежень на перекачування ресурсів з компанії у власну кишеню. У Польщі ситуація була іншою: суворе державне регулювання, подібне наявному у США, незалежний і з великими повноваженнями регуляторний орган, активне втручання регуляторних органів у випадку підозр на шкоду інвесторам. У результаті — масова приватизація в Чехії спочатку привела до більш швидкого розвитку ринку акцій, ніж у Польщі, але до кінця 90-х років Польща випередила Чехію за капіталізацією в три рази.

Фінансові системи можуть бути розділені на системи на основі комерційних банків (bank-based, чи європейська) і на основі фондових ринків (capital-market-based, чи англосаксонська). Фінансові системи першого типу характеризуються тісним зв'язком між банками і промисловим сектором і відносно нерозвиненим фондовим ринком. У структурі власності в промисловості, як правило, домінує незначне число великих акціонерів, велика частина яких — це банківські інститути. Банки широко представлені в радах директорів промислових підприємств і активно беруть участь у керуванні. Промислові підприємства при фінансуванні інвестиційних проектів покладаються більшою мірою на банківський кредит і меншою на власні кошти. При цьому фінансування з боку банків усе-таки має коротко- і середньостроковий характер. Типовими представниками цієї групи є Японія і Південна Корея, меншою мірою — Німеччина і Франція. Можна стверджувати, що в Україні на сьогоднішній день діє подібна система з додатковими корективами у бік формальної і ще більш неформальної залежності від бюрократизованої влади.

Приклад країн, де фінансова система спирається на фондовий ринок, — це США (сюди ж можна зарахувати і Великобританію). Більша частка фондового ринку відображається у переважній частці вкладення сукупних інвестиційних ресурсів через акції, які обертаються на цьому ринку. Банки у такій системі також здійснюють фінансування промислового сектору, однак банківські кредити у своїй сукупності дістаються малому і середньому бізнесу. Великі підприємства задовольняють свої потреби в інвестиційних і фінансових ресурсах у першу чергу за рахунок розміщення акцій і облігацій на фондовому ринку. На

нашу думку, і це показано в окремих розділах з аналізу та зіставлення банківської і фондової систем України, нашій державі надалі слід переходити до фондової моделі.

Одним із аргументів на користь фондового спрямування інвестиційного процесу в Україні є перспективи швидкого економічного зростання, які реально можуть з'явитися лише у випадку застосування емісійних стимулів. При цьому, напевно, можна очікувати підвищення темпів економічного зростання, але водночас, і наявності не загрозливої, але досить значної інфляції, принаймні більшої за 10 % на рік. При цьому заощадження буде не вигідно вкладати в банківські депозити, які неминуче тануть від інфляції, і більш вигідно — в акції, які мають автоматично зростати в ціні адекватно темпам інфляції. Високі темпи зростання можуть дати поштовх до розвитку фондового ринку і збільшення інвестицій через цінні папери. Підвищення темпів зростання економіки нерозривно пов'язане зі збільшенням прибутків корпорацій, що веде до зростання котирувань акцій на фондовому ринку. Це полегшує компаніям завдання щодо залучення капіталу за рахунок розміщення акцій. Зростаючий стан економіки також полегшує корпоративному сектору завдання фінансування інвестицій за рахунок власних коштів і зменшує потребу в інвестиційних кредитах: їх можна залучати в основному для потреб поточного обігу.

Для активізації фондового ринку як інвестиційного механізму, зважаючи на існування викликаної "фінансовими пірамідами" недовіри населення до цінних паперів, доцільно запровадити елементи системи участі держави у ризику для поживлення вторинного ринку цінних паперів. Оскільки дискримінаційне оподаткування корпоративних облігацій, ощадних та інвестиційних сертифікатів на практиці вже усунуто, то цей стан справ необхідно закріпити надалі.

Ринок цінних паперів потенційно спроможний вирішити проблему недобросовісності покупця в разі приватизації під інвестиційні зобов'язання. Це можна було б здійснити шляхом емісії на суму приватизованого майна конвертованих облігацій, які дають змогу залучати кошти під конкретні проекти, пропонуючи інвесторові можливість вибору між отриманням відсотків чи пакета акцій у власність.

У 2003 р. з'явилися ознаки більш активної уваги держави до підтримки інвестиційного процесу. На початку липня видано Указ Президента України "Про додаткові заходи щодо залучення іноземних інвестицій в економіку України", яким, зокрема, передбачалося створення до 1 січня 2004 р. Державної акціонерної компанії "Агентство з питань іноземних інвестицій".

Президент доручив уряду в тримісячний термін підготувати і подати на розгляд парламенту проект закону про державну підтримку і стимулювання інвестиційної діяльності в Україні, в якому, зокрема, визначити пріоритетні напрями інвестиційної діяльності, механізми стимулювання залучення інвестицій, підвищення гарантій прав інвесторів.

Закон також має передбачати спрощення порядку одержання інвесторами документів дозвільного характеру, необхідних для здійснення інвестиційних проектів, порядку держреєстрації іноземних інвестицій, сертифікації продукції, а також встановлення адміністративної відповідальності посадових осіб за дії чи бездіяльність, наслідком яких є створення перешкод і погіршення умови здійснення в Україні інвестиційної діяльності.

Президент доручив впровадити систему оцінки роботи центральних і місцевих органів виконавчої влади щодо залучення інвестицій, а також здійснити заходи щодо поліпшення інвестиційного клімату у відповідних галузях економіки і регіонах.

Уряд має у тримісячний термін розробити і забезпечити впровадження механізму сприяння створенню спільних підприємств за участю іноземних інвесторів на базі держмайна, передбачивши заходи щодо недопущення порушення принципу рівності усіх форм власності.

Відповідно до Указу до 1 січня 2004 р. мала бути створена Державна акціонерна компанія "Агентство з питань іноземних інвестицій", основним завданням якої є сприяння залученню іноземних інвестицій, формування привабливого інвестиційного іміджу України та її регіонів, надання консультацій економічного і правового характеру, пошук потенційних інвесторів для суб'єктів підприємницької діяльності в Україні, сприяння іноземним інвесторам у питаннях взаємодії з органами виконавчої влади і місцевого самоврядування.

У завдання компанії входить також супровід інвестиційних проєктів, сприяння захисту прав інвесторів, підготовка пропозицій щодо стимулювання інвестиційної діяльності, організація підготовки фахівців у цій сфері.

Мають бути проведені комплексні заходи щодо удосконалення порядку відшкодування сум податку з додаткової вартості суб'єктам підприємницької діяльності, зокрема, щодо експортних операцій, удосконалення механізмів фінансового оздоровлення вітчизняних підприємств, підвищення рівня їхньої капіталізації, у тому числі шляхом залучення до цієї роботи іноземних компаній, що спеціалізуються на інвестиційному менеджменті.

Передбачається досягти повної прозорості процедур добору потенційних покупців стратегічно важливих підприємств; при цьому мають бути забезпечені однакові умови участі в цьому доборі вітчизняних і іноземних інвесторів.

Буде вивчене питання про доцільність розробки Інвестиційного кодексу України, про реалізацію на базі Національного комплексу "Експоцентр України" й інших виставкових закладів центрів пропаганди інвестиційних проєктів.

Мають бути започатковані комплексні заходи для заохочення іноземних інвесторів до інвестування міжнародних транспортних коридорів, розвідки і видобутку корисних копалин, у тому числі шляхом укладення договорів концесії й угод про розподіл продукції; прискорення створення постійно діючої виставки кращих інвестиційних проєктів; підвищення привабливості й прозорості вітчизняного фондового ринку, у тому числі шляхом спрощення процедури ввозу в Україну і вивозу за її межі капіталу в процесі інвестиційної діяльності на фондовому ринку; забезпечення для громадян іноземних держав рівних із громадянами України умов одержання послуг на українській території і недопущення диференціації розмірів плати за послуги залежно від громадянства споживачів послуг.

Президент доручив урядам України і АР Криму, обласним, Київській і Севастопольській міськдержадміністраціям у тримісячний термін запровадити системи моніторингу звертань інвесторів в органи виконавчої влади і місцевого самоврядування, а також розробити з урахуванням досвіду компанії "Київ-міськбуд" і здійснити заходи для розширення мережі інвестиційно-будівельних організацій, залучення коштів населення в

житлове будівництво, активізації співробітництва з іноземними інвесторами з питань реалізації проектів спорудження житла.

Має бути запроваджена система інвестиційної підтримки сільськогосподарських підприємств, фермерських і особистих селянських господарств, зокрема, шляхом створення інформаційно-консультаційних організацій і підготовки фахівців.

Верховному суду і Вищому господарському суду України запропоновано узагальнювати судову практику щодо справ про порушення прав інвесторів.

На нашу думку, ці заходи матимуть бажаний наслідок за умов покращення загального клімату для підприємництва і створення умов для справді вільної конкуренції, де головним критерієм стане ефективність функціонування на повністю ринкових засадах. Насамперед йдеться про необхідність повної відмови від практики підтримки неефективних підприємств. Фінансову допомогу, якщо вже вона потрібна, слід спрямовувати виключно на їхню реструктуризацію та закриття.

Треба, зрештою, знизити податковий тиск на підприємства. При цьому зрозуміло, що ефект від зниження податкового тиску виявляється не відразу, а лише через певний час. Зниження ставки ПДВ на 3 %, затверджене у 2003 р., недостатнє — цей податок давно слід відмінити зовсім.

Звичайно, слід би взагалі відмінити податки на інвестовану частку прибутку, та на сьогодні без залучення нових джерел наповнення бюджету це поки що нереально. Але доцільно дозволити підприємствам, незалежно від їхнього розміру та кількості зайнятих, зараховувати до виробничих витрат хоч би 50 % від вартості придбаного обладнання.

Пільгове оподаткування бажане і для банківського сектору економіки. Зокрема, варто запровадити нижчу ставку оподаткування прибутку (15—18 %), отриманого від інвестиційного та лізингового кредитування. Це дало б змогу суттєво поліпшити структуру кредитного портфеля комерційних банків за термінами позик і частково зняти проблему високих процентних ставок.

У сфері стимулювання прогресивних інноваційних проектів позитивний вплив матиме зменшення розміру оподаткованого прибутку на 100 % від вартості нововведеного прогресивного обладнання. Враховуючи, що реальні інновації на сьогодні становлять незначну частку інвестицій, це не завдасть суттєвої шко-

ди бюджетним надходженням, але дещо посилить прагнення до впровадження дійсних досягнень науково-технічного прогресу.

Активізація фінансового інвестування об'єктивно потребує запровадження пільг для фізичних осіб. У 2003 р. прийнято рішення про суттєве зниження рівня оподаткування особистих доходів, але воно мало впливає на прибутковість самих підприємств. Варто звільнити від оподаткування прибутковим податком доходи, отримані у вигляді дивідендів чи процентів за корпоративними облігаціями. Це могло б реально посилити можливості підприємств у залученні коштів населення замість банківських кредитів, тим більше, що приховані заощадження українських громадян перевищують сукупні ресурси банківської системи.

Додатковим стимулом поживавлення інвестиційної діяльності могло б стати створення Національного інвестиційного банку (НІБ). Світовий досвід пропонує кілька можливих варіантів формування капіталу такої фінансової інституції. Наприклад, Державний інвестиційний банк, створений у Японії, формував свої ресурси шляхом резервування в ньому (паралельно із резервами в Центральному банку) частини коштів комерційних банків. Обмежуючи кредитний потенціал комерційних банків, уряд отримував необхідні для підтримки інвестиційних проектів кошти. Промисловий кредитний банк у Німеччині було створено за рахунок разових відрахувань промислових підприємств. Отримані ресурси (1 млрд німецьких марок) спрямовувалися на фінансування проектів у вугільній та металургійній промисловості й електроенергетиці. Обидва варіанти у разі їхньої реалізації в Україні наштотували би на серйозні труднощі, спричинені, як уже зазначено, в основному збитковістю саме тих підприємств, які найгостріше потребують інвестицій.

Є, щоправда, й інші варіанти формування капіталу інвестиційного банку, зокрема заснувати банк у формі відкритого акціонерного товариства. Його акціонерами могли б бути державні організації, установи (НБУ, УМВБ, Національне агентство України з реконструкції та європейської інтеграції) та комерційні банки. Частка будь-кого з акціонерів не мала б перевищувати 35 % статутного фонду. Така схема організації є менш жорсткою, оскільки передбачає фіксацію прав власності, а не вимушене вилучення коштів. За задумом авторів цієї концепції,

метою було б передусім залучення іноземних інвестицій. Проте у цьому разі доцільність створення такої кредитної установи є сумнівною, оскільки незначний статутний фонд порівняно із системними банками навряд чи викликав би зацікавленість у партнерстві з боку іноземних інвесторів. Проте якби серед основних функцій НІБ було сприяння виходу вітчизняних підприємств на ринок глобальних депозитарних розписок, а також обслуговування емісій конвертованих облігацій та проведення експертизи для надання додаткових пільг для конкретних проєктів тощо, то ефект від його створення був би набагато більшим.

Отже, поєднання механізмів інвестування економіки за посередництва корпорацій (у нашому випадку великих підприємств з частиною державної власності) та підпорядкованої ролі банків із принципами планової системи (централізований розподіл ресурсів і відсутність зв'язку між продуктивністю та фінансовими результатами) лише погіршуватиме ситуацію в інвестиційній сфері. Відповідно, потрібно просуватися в напрямі збалансованого розвитку елементів ринково-, фондово- та програмно-орієнтованих інвестиційних процесів. Це передбачає вжиття низки рішучих заходів для покращення загальних умов інвестиційної діяльності. Першочерговим завданням регулювання інвестиційного процесу на цьому етапі має бути створення умов для прибуткового функціонування діючих підприємств, що може потягти за собою поживлення активності передусім вітчизняного інвестора. Лише після цього можна очікувати збільшення надходжень зовнішніх інвестицій. Досі в Україні відбувається все навпаки — з 1995 р. прибутковість підприємства не підвищується, власні заощадження резидентів осідають у вигляді тіньових нагромаджень чи відпливають за кордон, а іноземні капітали очікують, доки вирішаться дві попередні проблеми.

## ***Висновки***

Викладений матеріал дає можливість зробити такі висновки.

1. Капітальні вкладення підприємств та організацій всіх форм власності мали тенденцію до зниження за 1991—2000 рр.



із середньорічним терміном 7,2 %, а в період 2001—2004 рр. відбувалося стійке зростання у середньому 125 % у рік.

Крім того, у 2001 р. в структурі використання ВВП наближається до показників розвинених країн — Німеччини, Італії, Канади, — але не оптимізована як у США, Японії, що не забезпечує достатній економічний розвиток України.

2. Дослідження діючої моделі економічного зростання та інвестиційної політики, яка свідчить про відсутність збалансованої політики, забезпечує прогрес на таких шляхах можливого розвитку, як державне будівництво, економічне зростання та збільшення життєвого рівня всіх громадян. Потрібна така збалансована політика, яка б забезпечувала прогрес на кожному з трьох напрямів при безумовному дотриманні обраного пріоритету.

3. Дослідження підтверджує, що макроекономічне регулювання з часів здобуття Україною незалежності спирається на вузький фундаменталістсько-монетарний напрям, який ніколи не був визначальним у жодній з розвинених країн. Недостатньо активне впровадження нововведень, інновацій, зарегульованість бізнесових рішень, відсутність відповідальності значно збільшують трансакційні витрати, що фактично означає “відсмоктування” ресурсів, зростання непродуктивних потреб у рамках неадекватної інституціональної моделі.

4. Аналіз капіталовкладень в Україні і регіонах свідчить про структурні диспропорції, які знищують інвестиційну привабливість. Це дає змогу передбачувати, що проблема оптимізації капіталовкладень не менш актуальна, ніж збільшення їх обсягів.

5. Стан відтворювального потенціалу галузей економіки України дає змогу зробити висновок про необхідність реформування інвестиційного процесу в галузі грошово-кредитної та податкової політики, яка стимулює детінізацію та реінвестування фінансових активів, а також створення Національного інвестиційного банку.

## Питання і завдання для самоконтролю та обговорення

1. Визначте причини зменшення капітальних вкладень в економіку України більш високими темпами, ніж темпи зниження реального ВВП.

2. Використовуючи статичний щорічник, заповніть табл. 1. Відстежте залежність між динамікою інвестицій, ВВП та функціональною структурою ВВП в Україні. Зробіть висновки.

Таблиця 1

| Показник   | 1999 р. | 2000 р. | 2001 р. | 2002 р. | 2003 р. | 2004 р. | 2005 р. | 2006 р.<br>січень —<br>березень |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------------------------------|
| Валовий внутрішній продукт                               |         |         |         |         |         |         |         |                                 |
| Національний дохід                                       |         |         |         |         |         |         |         |                                 |
| Особистий дохід, що залишається у розпорядженні громадян |         |         |         |         |         |         |         |                                 |
| Особистий дохід  |         |         |         |         |         |         |         |                                 |
| Нагромадження основного капіталу                         |         |         |         |         |         |         |         |                                 |

3. Прокоментуйте твердження: “Україна потребує переходу від стримуючої до стимулювальної фіскально-бюджетної політики, бо інакше взагалі неможливо буде досягти навіть мінімального економічного зростання”. Висловіть свою думку.

4. Заповніть табл. 2, використовуючи дані статистичного щорічника. Проведіть аналіз макроекономічної нестабільності в Україні на базі аналізу статистичних даних у виробничій та фінансовій сферах.

5. На базі статистичних даних Держкомстату проведіть аналіз відтворювальної структури капітальних вкладень в Україні у 1980—2006 рр. Зробіть висновки.

6. На базі аналізу економічного потенціалу України та її геополітичного положення виявіть інвестиційну привабливість країни (за даними статистичного щорічника України).

7. Прокоментуйте такий вислів: “Зниження частки інвестицій у ВВП не завжди є свідченням інвестиційної, а відповідно, економічної кризи”.

8. Спираючись на статистичні дані проаналізуйте масштаби інвестування економіки України міжнародними економічними організаціями.

Таблиця 2

| Показник                      | 1999 р. | 2000 р. | 2001 р. | 2002 р. | 2003 р. | 2004 р. | 2005 р. | 2006 р.<br>січень —<br>березень |
|-------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------------------------------|
| Валовий внутрішній продукт    |         |         |         |         |         |         |         |                                 |
| ВВП на душу населення         |         |         |         |         |         |         |         |                                 |
| Продуктивність                |         |         |         |         |         |         |         |                                 |
| Валова додана вартість        |         |         |         |         |         |         |         |                                 |
| Нагромадження основних фондів |         |         |         |         |         |         |         |                                 |
| Знос основних фондів          |         |         |         |         |         |         |         |                                 |
| Споживчі витрати              |         |         |         |         |         |         |         |                                 |

9. Проаналізуйте структуру іноземних інвестицій за галузями економіки України. Зробіть висновки.

10. Проаналізуйте, наскільки інвестиційний процес в Україні тяжіє до банківсько чи корпоративно орієнтованого типу.

11. Висловіть свою думку стосовно фондового спрямування інвестиційного процесу в Україні для швидкого економічного зростання (за даними рис. 1).

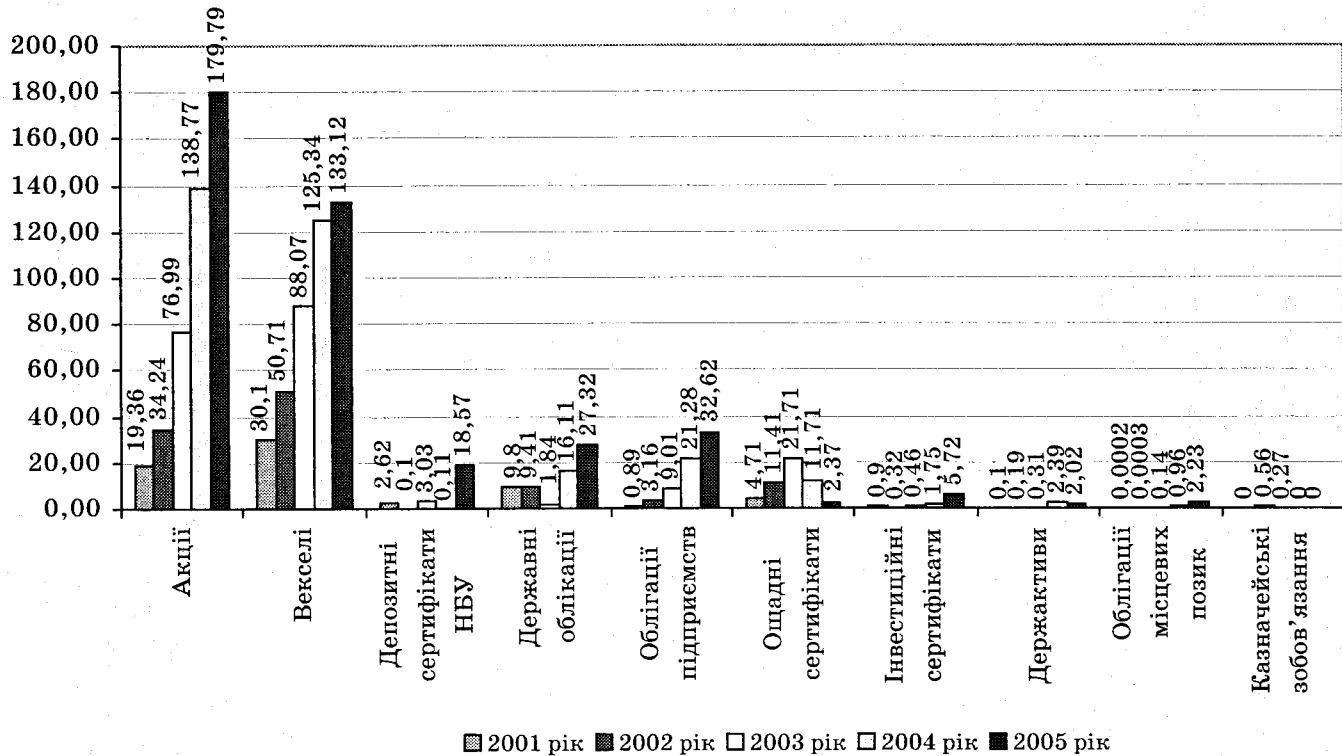


Рис. 1. Обсяги виконаних договорів торговцями цінних паперів з розподілом за фінансовими інструментами у 2001—2005 рр., млрд грн

12. Проаналізуйте аргумент визначальної ролі фінансових ринків стосовно активізації інвестиційного процесу в Україні.

13. Проаналізуйте вплив обсягу виробництва основних видів промислової продукції на динаміку економічного розвитку України (див. табл. 3—5).

15. За даними табл. 6 проведіть аналіз структури інвестиційних вкладень в основний капітал та порівняйте з ВВП (табл. 7). Зробіть висновки.

Таблиця 3. Виробництво основних видів промислової продукції

| Рік  | Електроенергія млрд. кВт · год | Готове вугілля, млн т | Готовий прокат, млн т | Труби сталеві, тис. т | Автомобілі, тис. шт. | Аміак синтетичний, тис. т | Мінеральні добрива, тис. т | Папір, тис. т |
|------|--------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|----------------------|---------------------------|----------------------------|---------------|
| 1990 | 298                            | —                     | 38,6                  | 6494                  | 196,0                | 4941                      | 4815                       | 369,0         |
| 1991 | 279                            | —                     | 32,8                  | 5561                  | 193,0                | 4642                      | 4238                       | 353,0         |
| 1992 | 253                            | —                     | 29,6                  | 5096                  | 177,0                | 4821                      | 3261                       | 279,0         |
| 1993 | 230                            | —                     | 24,2                  | 3106                  | 172,0                | 3938                      | 2497                       | 181,0         |
| 1994 | 203                            | —                     | 16,9                  | 1661                  | 109,0                | 3655                      | 2339                       | 94,1          |
| 1995 | 194                            | —                     | 16,6                  | 1595                  | 67,4                 | 3782                      | 2221                       | 98,0          |
| 1996 | 183                            | 57,0                  | 17,0                  | 2002                  | 12,1                 | 4018                      | 2449                       | 95,1          |
| 1997 | 178                            | 58,6                  | 19,5                  | 1845                  | 7,1                  | 4142                      | 2376                       | 86,6          |
| 1998 | 173                            | 59,5                  | 17,8                  | 1522                  | 33,0                 | 3984                      | 1936                       | 104,0         |
| 1999 | 172                            | 62,8                  | 19,3                  | 1175                  | 19,5                 | 4515                      | 2319                       | 81,7          |
| 2000 | 171                            | 62,4                  | 22,6                  | 1740                  | 31,9                 | 4351                      | 2304                       | 102,0         |
| 2001 | 173                            | 61,7                  | 25,4                  | 1671                  | 35,4                 | 4500                      | 2234                       | 130,0         |
| 2002 | 174                            | 62,0                  | 26,4                  | 1528                  | 48,1                 | 4489                      | 2347                       | 143,0         |
| 2003 | 180                            | 64,2                  | 29,1                  | 2135                  | 106,0                | 4786                      | 2524                       | 155,0         |

| Рік  | Цемент,<br>млн т | Холодильни-<br>ки побутові,<br>тис. шт. | Тканини,<br>млн кв. м | Взуття,<br>млн пар | Ковбасні<br>вироби,<br>тис. т | Тваринне<br>масло, тис. т | Цукор,<br>тис. т | Олія, тис. т |
|------|------------------|---|-----------------------|--------------------|-------------------------------|---------------------------|------------------|--------------|
| 1990 | 22,7             | 903                                     | 1210,0                | 196,0              | 900                           | 444                       | 6791             | 1070         |
| 1991 | 21,7             | 883                                     | 1030,0                | 177,0              | 852                           | 376                       | 4786             | 1004         |
| 1992 | 20,1             | 838                                     | 925,0                 | 144,0              | 758                           | 303                       | 3647             | 857          |
| 1993 | 15,0             | 757                                     | 597,0                 | 104,0              | 500                           | 312                       | 3993             | 803          |
| 1994 | 11,4             | 653                                     | 292,0                 | 39,9               | 437                           | 254                       | 3368             | 634          |
| 1995 | 7,6              | 562                                     | 169,0                 | 20,6               | 277                           | 222                       | 3894             | 696          |
| 1996 | 5,0              | 431                                     | 109,0                 | 13,1               | 213                           | 163                       | 3296             | 705          |
| 1997 | 5,1              | 382                                     | 81,9                  | 10,4               | 206                           | 117                       | 2034             | 510          |
| 1998 | 5,6              | 390                                     | 89,9                  | 11,4               | 155                           | 113                       | 1984             | 511          |
| 1999 | 5,8              | 409                                     | 50,4                  | 11,9               | 160                           | 109                       | 1858             | 577          |
| 2000 | 5,3              | 451                                     | 66,7                  | 13,5               | 175                           | 135                       | 1780             | 973          |
| 2001 | 5,8              | 509                                     | 74,7                  | 15,2               | 167                           | 158                       | 1947             | 935          |
| 2002 | 7,2              | 583                                     | 90,4                  | 15,0               | 209                           | 131                       | 1621             | 980          |
| 2003 | 8,9              | 788                                     | 77,3                  | 15,9               | 290                           | 148                       | 2486             | 1336         |

Таблиця 4

| <b>Добувна промисловість</b>   |        |
|--|--------|
| Вугілля готове, млн т  | 59,6   |
| Нафта сира, млн т  | 3,0    |
| Газовий конденсат, млн т   | 1,3    |
| Газ нафтовий попутний, млн куб. м  | 850,0  |
| Газ природний, млрд куб. м   | 19,6   |
| Руди і концентрати залізні неагломеровані, млн т                         | 66,0   |
| Руди і концентрати залізні агломеровані, млн т                           | 63,1   |
| <b>Обробна промисловість</b>   |        |
| Яловичина і телятина, свіжі (парні) чи охолоджені, тис. т                | 139,0  |
| Яловичина і телятина, морожені, тис. т                                   | 57,2   |
| Свинина свіжа (парна) чи охолоджена, тис. т                              | 74,0   |
| Свинина морожена, тис. т   | 13,4   |
| М'ясо і субпродукти харчові свійської птиці, свіжі чи охолоджені, тис. т | 201,0  |
| М'ясо і субпродукти харчові свійської птиці, морожені, тис. т            | 39,8   |
| Ковбасні вироби, тис. т  | 331,0  |
| Олія соняшникова нерафінована, тис. т                                    | 1335,0 |
| Молоко оброблене рідке, тис. т   | 724,0  |
| Масло вершкове, тис. т   | 138,0  |
| Сир свіжий неферментований та сир кисломолочний, тис. т                  | 71,3   |
| Сири жирні, тис. т   | 224,0  |
| Продукти кисломолочні, тис. т  | 467,0  |



|  |        |
|--|--------|
| Вироби хлібобулочні, тис. т  | 2305,0 |
| Цукор, тис. т  | 2147,0 |
| Шоколад та інші продукти готові з вмістом какао, в брикетах, пластинах чи плитках, тис. т                  | 244,0  |
| Вироби кондитерські з цукру, включаючи білий шоколад, без вмісту какао, тис. т                             | 310,0  |
| Тканини, млн кв. м   | 107,0  |
| Вироби панчішно-шкарпеткові трикотажні машинного чи ручного в'язання, млн пар                              | 51,4   |
| Светри, джемperi, пуловери, жилети та вироби аналогічні трикотажні машинного чи ручного в'язання, тис. шт. | 5009,0 |
| Одяг верхній трикотажний, тис. шт.   | 4666,0 |
| Трикотаж спідній, млн шт.  | 25,7   |
| Взуття, млн пар  | 21,7   |
| Фанера клеєна, тис. куб. м   | 145,0  |
| Плити деревостружкові необроблені, тис. куб. м умов.   | 975,0  |
| Папір та картон, тис. т  | 723,0  |
| Бензин моторний з вмістом свинцю 0,013 г/л і менше, тис. т   | 4997,0 |
| Паливо дизельне для транспорту автомобільного і залізничного, тис. т                                       | 6265,0 |
| Мазути топкові важкі, тис. т   | 7772,0 |
| <i>Кислота сірчана, тис. т</i>   | 1425,0 |
| <i>Гідроксид натрію (сода каустична), тис. т</i>   | 210,0  |
| <i>Карбонат натрію (сода кальцинована), тис. т</i>   | 774,0  |
| <i>Аміак синтетичний, тис. т</i>   | 4779,0 |
| <i>Добрива азотні мінеральні чи хімічні, тис. т</i>  | 2407,0 |

|   |        |
|---|--------|
| <i>Добрива калійні мінеральні чи хімічні, тис. т</i>  | 10,1   |
| Пластмаси у первинних формах, тис. т  | 378,0  |
| Пестициди та інші агрохімічні продукти, т   | 1814,0 |
| Волокна хімічні, тис. т   | 36,6   |
| Шини — всього, тис. шт.   | 7940,0 |
| Плити та плитки керамічні, млн кв. м  | 17,0   |
| Цегла керамічна невогнетривка будівельна, млн шт. умов. цегли   | 1828,0 |
| Цемент, млн т   | 10,6   |
| Елементи конструкцій збірні для житлового чи цивільного будівництва з цементу, бетону чи штучного каменю, тис. куб. м | 2723,0 |
| Листи гофровані, шифер та аналогічні вироби з азбестоцементу, млн умов. плит  | 716,0  |
| Вироби з асфальту або аналогічного матеріалу в рулонах, млн кв. м   | 50,7   |
| <i>Чавун, млн т</i>   | 31,0   |
| <i>Сталь без напівфабрикатів, отриманих безперервним литтям, млн т</i>  | 28,9   |
| <i>Напівфабрикати, отримані безперервним литтям, млн т</i>  | 10,5   |
| <i>Прокат готовий чорних металів, млн т</i>   | 23,2   |
| Труби великого і малого діаметрів, профілі пустотілі з металів чорних, тис. т   | 2127,0 |
| Трактори для сільського та лісового господарства, шт.   | 5806,0 |
| Сівалки, тис. шт.   | 9,9    |
| Борони дискові, шт.   | 4101,0 |
| Розпушувачі та культиватори, тис. шт.   | 8,8    |
| Косарки, тис. шт.   | 2,7    |

|   |        |                 |
|---|--------|-----------------|
| Комбайни зернозбиральні, шт.  |        | 619,0           |
| Верстати токарні, розточувальні, свердлувальні, фрезерувальні, шт.                      |        | 496,0           |
| Преси і машини кувальні, шт.  |        | 165,0           |
| Верстати для оброблення дерева, шт.   |        | 4165,0          |
| Екскаватори, шт.  |        | 599,0           |
| Холодильники-морозильники побутові комбіновані з окремими зовнішніми дверцями, тис. шт. |        | 581,0           |
| Машини пральні, тис. шт.  |        | 345,0           |
| Пилососи побутові, тис. шт.   |        | 53,3            |
| Електродвигуни та генератори постійного струму, тис. шт.                                |        | 102,0           |
| Електродвигуни та генератори змінного струму, електродвигуни універсальні, тис. шт.     |        | 1155,0          |
| Трансформатори електричні, тис. шт.   |        | 7991,0          |
| Радіоприймачі переносні та стаціонарні, тис. шт.  |        | 106,0           |
| Телевізори, тис. шт.  |        | 443,0           |
| Автомобілі легкові, тис. шт.  |        | 174,0           |
| Автобуси, шт.   |        | 2598,0          |
| <b>Виробництво та розподілення електроенергії, газу та води</b>                         |        |                 |
| Електроенергія, млрд кВт · год  |        | 182,0           |
|   | 2005   | Квітень 2006 р. |
| 1   | 2      | 3               |
| Вугілля готове, тис. т  | 4828,0 | 5084,0          |

| 1   | 2     | 3     |
|---|-------|-------|
| Нафта сира, млн т   | 0,3   | 0,3   |
| Газовий конденсат, млн т  | 0,1   | 0,1   |
| Газ нафтовий попутний, млн куб. м   | 80,5  | 76,6  |
| Газ природний, млрд куб. м  | 1,7   | 1,6   |
| Руди і концентрати залізни неагломеровані, млн т  | 5,8   | 6,1   |
| Яловичина і телятина, свіжі (парні) чи охолоджені, тис. т                                 | 7,2   | 8,5   |
| Яловичина і телятина, морожені, тис. т  | 1,7   | 1,8   |
| Свинина свіжа (парна) чи охолоджена, тис. т   | 6,5   | 8,2   |
| Свинина морожена, тис. т  | 1,0   | 1,1   |
| М'ясо і субпродукти харчові свійської птиці, свіжі чи охолоджені, тис. т                  | 22,7  | 25,1  |
| М'ясо і субпродукти харчові свійської птиці, морожені, тис. т                             | 9,4   | 6,3   |
| Вироби ковбасні, тис. т   | 20,4  | 21,7  |
| Олія соняшникова нерафінована, тис. т   | 172,1 | 173,0 |
| Молоко оброблене рідке, тис. т  | 59,7  | 61,0  |
| Масло вершкове, тис. т  | 4,9   | 7,9   |
| Спреди і суміші жирові, тис. т  | 5,2   | 6,9   |
| Сир свіжий неферментований та сир кисломолочний, тис. т                                   | 6,7   | 7,1   |
| Сири жирні, тис. т  | 16,8  | 15,8  |
| Продукти кисломолочні, тис. т   | 37,5  | 41,4  |
| Шоколад та інші продукти готові з вмістом какао, в брикетах, пластинах чи плитках, тис. т | 24,3  | 20,6  |

| 1  | 2      | 3      |
|--|--------|--------|
| Вироби кондитерські з цукру, включаючи білий шоколад, без вмісту какао, тис. т                             | 14,5   | 21,1   |
| Тканини, тис. кв. м  | 6799,6 | 8294,8 |
| Вироби панчішно-шкарпеткові трикотажні машинного чи ручного в'язання, млн пар                              | 2,4    | 4,6    |
| Светри, джемperi, пуловери, жилети та вироби аналогічні трикотажні машинного чи ручного в'язання, тис. шт. | 311,9  | 385,6  |
| Одяг верхній трикотажний, тис. шт.   | 324,8  | 445,9  |
| Трикотаж спідній, тис. шт.   | 1659,4 | 2160,2 |
| Взуття, тис. пар   | 1406,0 | 1617,7 |
| Папір та картон для графічних робіт некрейдовані, тис. т   | 3,8    | 3,3    |
| Папір побутового та санітарно-гігієнічного призначення, тис. т   | 8,3    | 8,8    |
| Папір та картон спеціальні некрейдовані, папір сигаретний, не розрізаний за розмірами, тис. т              | 25,2   | 26,7   |
| Бензин моторний з вмістом свинцю 0,013 г/л і менше, тис. т   | 319,7  | 311,0  |
| Паливо дизельне для транспорту автомобільного і залізничного, тис. т                                       | 317,1  | 372,4  |
| Мазути топкові важкі, тис. т   | 399,1  | 369,4  |
| <i>Добрива азотні мінеральні чи хімічні, тис. т</i>  | 219,3  | 218,2  |
| Пластмаси у первинних формах, тис. т   | 33,7   | 35,2   |
| Шини — всього, тис. шт   | 503,0  | 642,9  |

Закінчення табл. 4

| 1   | 2      | 3      |
|---|--------|--------|
| Цемент, тис. т  | 489,0  | 1199,5 |
| Вироби з асфальту або аналогічного матеріалу в рулонах, млн кв. м                       | 0,1    | 3,8    |
| Чавун, тис. т   | 2610,7 | 2641,7 |
| Сталь без напівфабрикатів, отриманих безперервним литтям, тис. т                        | 2169,9 | 2289,9 |
| Напівфабрикати, отримані безперервним литтям, тис. т                                    | 1106,6 | 1073,1 |
| Прокат готовий чорних металів, тис. т   | 1743,5 | 1839,2 |
| Труби великого і малого діаметрів, профілі пустотілі з металів чорних, тис. т           | 165,4  | 208,1  |
| Трактори для сільського та лісового господарства, шт.                                   | 217,0  | 340,0  |
| Верстати токарні, розточувальні, свердлувальні, фрезерувальні, шт.                      | 13,0   | 15,0   |
| Холодильники-морозильники побутові комбіновані з окремими зовнішніми дверцями, тис. шт. | 40,9   | 53,5   |
| Машини пральні, тис. шт.  | 12,9   | 18,3   |
| Телевізори, тис. шт.  | 66,0   | 28,9   |
| Автомобілі легкові, тис. шт.  | 15,7   | 21,1   |
| Автобуси, шт.   | 386,0  | 643,0  |
| Електроенергія, млрд кВт год  | 18,8   | 14,8   |

Таблиця 5. Основні показники соціально-економічного розвитку України

| Показник   | Фактично за січень — квітень 2006 р. | Темпи зростання, % |                |  |  |
|--|--------------------------------------|--------------------|----------------|--|--|
|  |                                      | Квітень 2006 р. до |                | Січень — квітень 2006 р. до січня — квітня 2005 р. | Січень — квітень 2005 р. до січня — квітня 2004 р. |
|  |                                      | березня 2006 р.    | квітня 2005 р. |  |  |
| 1  | 2                                    | 3                  | 4              | 5  | 6  |
| Валовий внутрішній продукт, млн грн  | 128 711,0                            | ×                  | 103,5          | 102,7  | 105,0  |
| Обсяг реалізованої промислової продукції (робіт, послуг) <sup>1</sup> , млн грн                  | 98 490,6                             | ×                  | ×              | ×  | ×  |
| Індекс промислового виробництва  | ×                                    | 95,4               | 100,5          | 100,4  | 106,7  |
| Обсяг продукції сільського господарства, млн грн   | 10 995,0                             | ×                  | ×              | 104,1  | 104,6  |
| Виробництво продукції тваринництва<br>реалізація худоби та птиці на забій (у живій вазі), тис. т | 813,6                                | 131,4              | 105,6          | 101,8  | 94,0   |
| молоко, тис. т   | 3 358,5                              | 121,6              | 96,8           | 97,2   | 101,0  |
| яйця, млн шт.  | 4 562,9                              | 115,1              | 107,3          | 109,0  | 106,9  |
| Інвестиції в основний капітал <sup>1</sup> , млн грн   | 16 485,7                             | ×                  | ×              | 115,9  | 103,5  |
| Введення в експлуатацію загальної площі житла <sup>1</sup> , тис. кв. м                          | 1 690,9                              | ×                  | ×              | 116,4  | 117,7  |

Продовження табл. 5

| 1  | 2                     | 3                  | 4                  | 5                  | 6                  |
|--|-----------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Обсяг продукції будівництва,<br>млн грн                  | 8 430,5               | ×                  | ×                  | 106,7              | 94,0               |
| Вантажооборот, млрд т км                                 | 150,8                 | 100,1              | 98,4               | 97,7               | 99,1               |
| Пасажирооборот, млрд пас. км                             | 33,7                  | 103,3              | 106,7              | 106,0              | 102,8              |
| Експорт товарів та послуг <sup>1</sup> ,<br>млн дол. США | 9 708,6               | ×                  | ×                  | 99,3               | 116,2              |
| Імпорт товарів та послуг <sup>1</sup> ,<br>млн дол. США  | 10 477,7              | ×                  | ×                  | 129,0              | 120,9              |
| Сальдо (+, -), млн дол. США                              | -769,1                | ×                  | ×                  | ×                  | ×                  |
| Оборот роздрібної торгівлі,<br>млн грн.                  | 57 441,5              | ×                  | ×                  | 126,1              | 119,3              |
| Доходи населення   |                       |                    |                    |                    |                    |
| номінальні, млн грн                                      | 90 905,0 <sup>1</sup> | 110,9 <sup>2</sup> | 135,1 <sup>3</sup> | 133,8 <sup>1</sup> | 134,1 <sup>1</sup> |
| реальні наявні, %  | ×                     | 106,1 <sup>2</sup> | 126,6 <sup>3</sup> | 124,2 <sup>1</sup> | 118,5 <sup>1</sup> |
| Витрати населення, млн грн                               | 83 719,0 <sup>1</sup> | 114,3 <sup>2</sup> | 122,4 <sup>3</sup> | 126,3 <sup>1</sup> | 130,7 <sup>1</sup> |
| Середньомісячна заробітна плата<br>одного працівника     |                       |                    |                    |                    |                    |
| номінальна, грн.   | 918,30 <sup>1</sup>   | 109,1 <sup>2</sup> | 136,7 <sup>3</sup> | 135,7 <sup>1</sup> | 130,7 <sup>1</sup> |
| реальна, %   | ×                     | 109,1 <sup>2</sup> | 125,5 <sup>3</sup> | 123,6 <sup>1</sup> | 114,8 <sup>1</sup> |



| 1  | 2     | 3     | 4     | 5                  | 6                  |
|--|-------|-------|-------|--------------------|--------------------|
| Заборгованість із виплати заробітної плати всього <sup>4</sup> , млн грн | 996,6 | 94,1  | 76,9  | ×                  | 58,7               |
| у т. ч. за рахунок бюджетних коштів                                      | 0,4   | 53,3  | 14,0  | ×                  | 31,2               |
| Кількість зареєстрованих безробітних на кінець періоду, тис. осіб        | 868,7 | 95,1  | 88,0  | ×                  | ×                  |
| Індекс цін виробників промислової продукції                              | ×     | 101,4 | 105,4 | 103,3 <sup>5</sup> | 107,5 <sup>5</sup> |
| Індекс споживчих цін   | ×     | 99,6  | 107,4 | 102,3 <sup>5</sup> | 105,1 <sup>5</sup> |

<sup>1</sup> Дані за січень—березень.

<sup>2</sup> Березень 2006 р. у % до лютого 2006 р.

<sup>3</sup> Березень 2006 р. у % до березня 2005 р.

<sup>4</sup> Станом на 1 квітня.

<sup>5</sup> Квітень у % до грудня попереднього року.

Таблиця 6. Валовий внутрішній продукт

| Рік  | У фактичних цінах          |   | Індекс фізичного обсягу    |   |                            | Індекс-дефлятор            |
|------|----------------------------|---|----------------------------|---|----------------------------|----------------------------|
|      | валовий внутрішній продукт | валовий внутрішній продукт у розрахунку на одну особу | валовий внутрішній продукт | валовий внутрішній продукт у розрахунку на одну особу | валовий внутрішній продукт | валовий внутрішній продукт |
|      | млрд крб                   | тис. крб  | % до попереднього року     |   | % до 1990 р.               | % до попереднього року     |
| 1    | 2                          | 3   | 4                          | 5   | 6                          | 7                          |
| 1990 | 167                        | 3   |                            |   |                            |                            |
| 1991 | 299                        | 6   | 91,3                       | 91,1  | 91,3                       | 196,2                      |
| 1992 | 5 033                      | 97  | 90,1                       | 89,8  | 82,3                       | 1866,0                     |
| 1993 | 148 273                    | 2 842   | 85,8                       | 85,7  | 70,6                       | 3435,4                     |
| 1994 | 1 203 769                  | 23 184  | 77,1                       | 77,4  | 54,4                       | 1053,5                     |
| 1995 | 5 451 642                  | 105 793   | 87,8                       | 88,5  | 47,8                       | 515,5                      |
|      | млн грн                    | грн   | % до попереднього року     |   | % до 1990 р.               | % до попереднього року     |
| 1996 | 81 519                     | 1 595   | 90,0                       | 90,7  | 43,0                       | 166,2                      |
| 1997 | 93 365                     | 1 842   | 97,0                       | 97,8  | 41,7                       | 118,1                      |
| 1998 | 102 593                    | 2 040   | 98,1                       | 98,8  | 40,9                       | 112,1                      |
| 1999 | 130 442                    | 2 614   | 99,8                       | 100,6   | 40,8                       | 127,3                      |
| 2000 | 170 070                    | 3 436   | 105,9                      | 106,7   | 43,2                       | 123,1                      |

| 1     | 2       | 3     | 4     | 5     | 6    | 7     |
|-------|---------|-------|-------|-------|------|-------|
| 2001  | 204 190 | 4 195 | 109,2 | 111,1 | 47,2 | 109,9 |
| 2002  | 225 810 | 4 685 | 105,2 | 106,3 | 49,7 | 105,1 |
| 2003  | 267 344 | 5 591 | 109,6 | 110,5 | 54,4 | 108,0 |
| 2004  | 345 113 | 7 273 | 112,1 | 113,0 | 61,0 | 115,1 |
| 2005* | 418 529 | 8885  | 102,6 | 103,4 | 62,6 | 118,2 |

\* Попередні дані.

Таблиця 7. Інвестиції в основний капітал

| Рік      | Освоєно           |                          |
|----------|-------------------|--------------------------|
|          | у фактичних цінах | у % до попереднього року |
| Млрд крб |                   |                          |
| 1990     | 31                | 101,9                    |
| 1991     | 50                | 92,9                     |
| 1992     | 866               | 63,1                     |
| 1993     | 29 310            | 89,6                     |
| 1994     | 228 033           | 77,5                     |
| 1995     | 937 816           | 71,5                     |
| Млн грн  |                   |                          |
| 1996     | 12 557            | 78,0                     |
| 1997     | 12 401            | 91,2                     |
| 1998     | 13 958            | 106,1                    |
| 1999     | 17 552            | 100,4                    |
| 2000     | 23 629            | 114,4                    |
| 2001     | 32 573            | 120,8                    |
| 2002     | 37 178            | 108,9                    |
| 2003     | 51 011            | 131,3                    |
| 2004     | 75 714            | 128,0                    |
| 2005     | 93 096            | 101,9                    |

### Тематика рефератів

1. Аналіз динаміки капіталовкладень в економіку України у період трансформації.
2. Вплив тіньового сектору економіки на інвестиційний процес.
3. Комплексний аналіз причин загального спаду інвестиційної активності в Україні.
4. Динаміка іноземних інвестицій та їх роль у відтворювальному процесі в Україні.

5. Проблеми та перспективи пожвавлення інвестиційного процесу в Україні.

6. Аналіз потенційних можливостей використання внутрішніх джерел інвестування в Україні.

7. Інвестування реального сектору економіки міжнародними кредитно-фінансовими організаціями.

---

## Розділ 3

# МЕХАНІЗМ ДЕРЖАВНОГО СТИМУЛЮВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ В УКРАЇНІ

- 3.1. Інвестиційна політика та її вплив на економічне зростання.*
- 3.2. Результативність регіональних та галузевих пільг.*
- 3.3. Середовище функціонування економічних суб'єктів як основа інвестиційної привабливості економіки України.*

У розділі розкривається сутність впливу інвестиційної політики на економічне зростання, аналізується законодавча база, яка має сприяти інвестиційній привабливості України. Розглядаються механізм створення ВЕЗ та їх функціонування, доцільність та результативність регіональних та галузевих податкових пільг, що є актуальним на сучасному етапі.

Основною метою розділу є виявлення недоліків та переваг середовища функціонування економічних суб'єктів, яке становить інвестиційну привабливість економіки України.

Розділ містить відповіді на багато запитань, що можуть виникнути у спеціалістів, які планують поширити діяльність фірми, або у тих, хто займається питаннями інвестування.

Після засвоєння матеріалу у вас з'явиться можливість проаналізувати: інвестиційну політику України, її напрями, особливості надання пільг для вітчизняних та іноземних інвесторів, а також виробити механізм збільшення інвестиційної привабливості економіки України.

### **3.1. Інвестиційна політика та її вплив на економічне зростання**

Економіка України, як і всього Радянського Союзу, в часи соціалістичного і комуністичного будівництва розвивалася виключно за рахунок внутрішніх ресурсів. Якщо навіть засудити методи, якими користувалася комуністична влада для їх мобілізації, то треба визнати, що ефективність залучення була досить високою. Ні після Громадянської, ні після Вітчизняної війни країна не отримувала зовнішньої підтримки, але за короткий історичний період відновлювала втрачене. Особливо показовим прикладом можливостей, які має держава у справі перерозподілу національного доходу для цілей нагромадження, є сталінська політика індустріалізації — для інвестування було вилучено настільки значну частку не лише додаткового, а й необхідного продукту, що це мало наслідком фізичну загибель мільйонів громадян. Після Другої світової війни не було необхідності у таких нелюдських методах, але держава вміла концентрувати максимально можливу частку новоствореної щорічної вартості для капіталовкладень. Зрозуміло, що рекомендувати повторення подібних методів залучення інвестиційних ресурсів не можливо, але варто згадати про це, коли мова йде про пошук ресурсів для масового оновлення виробничого потенціалу.

Слід нагадати, що в СРСР у роки перебудови було здійснено певні кроки із залучення іноземних інвестицій. Цей процес розпочався восени 1986 р. на підставі рішення Політбюро ЦК КПРС про можливість створення спільних підприємств. На його виконання було прийнято дві постанови ЦК КПРС та Ради Міністрів СРСР від 19 серпня 1986 р. № 991 “Про заходи з удосконалення управління зовнішньоекономічними зв’язками” та № 992 “Про заходи з удосконалення управління економічним та науково-технічним співробітництвом із соціалістичними країнами”.

Пізніше з’явився Указ Президії Верховної Ради СРСР від 13 січня 1987 р. “Про питання, пов’язані із створенням на території СРСР і діяльністю спільних підприємств, міжнародних об’єд-

нань та організацій за участю радянських та іноземних організацій, фірм та органів управління”. У ньому були визначені питання, що належали до компетенції законодавчих органів:

- оподаткування спільних підприємств;
- умови користування для спільних підприємств землею, надрами та іншими природними ресурсами;
- умови вирішення інвестиційних спорів.

Далі було прийнято постанову Ради Міністрів СРСР від 13 січня 1987 р. № 48 “Про порядок створення на території СРСР та діяльності спільних підприємств, міжнародних об’єднань та організацій СРСР та інших країн — членів РЕВ” та постанову Ради Міністрів СРСР від 13 січня 1987 р. № 49 “Про створення на території СРСР спільних підприємств за участю фірм капіталістичних країн та країн, що розвиваються”. У названих постановках були сформульовані основні правила створення та діяльності спільних підприємств на території СРСР.

Згідно з постановою Ради Міністрів СРСР від 13 січня 1987 р. № 49 було встановлено обмеження для частки іноземної участі, яка не могла перевищувати 49 % у статутному фонді спільного підприємства.

Постановою Ради Міністрів СРСР від 2 грудня 1988 р. № 1405 це обмеження було знято та передбачено, що розмір часток радянських та іноземних учасників у статутному фонді спільного підприємства має визначатися за угодою сторін.

У прийнятому згодом Законі СРСР “Про власність” було передбачено не лише створення спільних підприємств, а й, уперше в радянському законодавстві, можливість створення підприємств, що повністю належать іноземним інвесторам.

Указом Президента СРСР від 26 жовтня 1990 р. “Про іноземні інвестиції в СРСР” було визначено основні напрями регулювання іноземного інвестування, а саме:

- можливість створення як спільних підприємств, так і підприємств зі 100-відсотковою участю іноземного капіталу;
- можливість портфельних інвестицій шляхом придбання акцій та інших цінних паперів радянських підприємств іноземними інвесторами;



- можливість довгострокової оренди майна та землі іноземними інвесторами;
- надання іноземним інвестиціям не менш сприятливого режиму, ніж для інвестицій вітчизняних юридичних та фізичних осіб;
- можливість вільного реінвестування прибутку іноземних інвесторів, отриманого в радянських карбованцях, а також можливість його переведення за кордон. З метою активізації інвестиційної діяльності за участю іноземних інвесторів передбачалася можливість створення зон спільного підприємництва. Ці положення знайшли своє відображення у подальшому законодавстві.

10 грудня 1990 р. Верховною Радою СРСР були прийняті “Основи законодавства про інвестиційну діяльність в СРСР”. У них було визначено коло можливих суб’єктів інвестиційної діяльності (ст. 4), встановлено основний правовий документ, який мав регулювати взаємовідносини між суб’єктами інвестиційної діяльності — договір (угода) (ст. 7), передбачено положення про гарантії прав інвесторів та захист інвестицій. Цей законодавчий акт мав декларативний характер, його положення стосувалися інвестиційної діяльності як вітчизняних, так і зарубіжних інвесторів. Саме в цьому законодавчому акті вперше було передбачено, що інвестиції не можуть бути безкоштовно націоналізовані, що до них не можуть бути застосовані заходи, рівні за наслідками націоналізації. Такі дії могли здійснюватися лише на основі законодавчих актів із відшкодуванням інвестору повною мірою збитків, спричинених припиненням інвестиційної діяльності внаслідок таких дій.

Наступним етапом розвитку союзного законодавства було прийняття 5 липня 1991 р. “Основ законодавства про іноземні інвестиції в СРСР”. Прийняття “Основ” відбувалося в умовах процесу перерозподілу компетенцій між Союзом та союзними республіками. У проекті Союзного договору, опублікованого 9 березня 1991 р., регулювання зовнішньоекономічної діяльності було віднесено до спільної компетенції Союзу та республік. У прийнятих “Основах” частина норм становила норми непрямої дії, тобто це були рекомендації республікам з одноманітного врегулювання відносин у сфері іноземного інвестування. У по-

станові Верховної Ради СРСР про введення згаданого закону в дію Кабінету Міністрів СРСР пропонувалося за участю урядів союзних республік подати на затвердження Верховної Ради перелік пріоритетних галузей економіки, включаючи науку, освіту, охорону здоров'я та культуру, а також територій, в яких іноземним інвесторам доцільно надати додаткові податкові та інші пільги.

Останнім істотним правовим актом у сфері іноземного інвестування, прийнятим органами Союзу РСР, був Указ Президента СРСР від 17 серпня 1991 р. "Про забезпечення заставою зобов'язань, що виникають при здійсненні іноземних інвестицій в СРСР". У цьому акті передбачалося, що зобов'язання, які виникають при здійсненні іноземних інвестицій в СРСР, можуть забезпечуватися заставою будь-якого майна (в тому числі майнових прав), за виключенням майна, яке відповідно до законодавства Союзу РСР та союзних республік не може відчужуватися. Для договору застави передбачалася письмова форма, він мав бути нотаріально засвідченим та належним чином зареєстрованим.

Радянським Союзом були укладені й ратифіковані 14 двосторонніх договорів про сприяння та захист іноземних інвестицій (з Фінляндією, Бельгією та Люксембургом, Великобританією, ФРН, Францією, Нідерландами, Канадою, Італією, Австрією, КНР, Іспанією, Швейцарією, Турцією, Республікою Корея).

Зрозуміло, що в умовах монопольного панування державної власності й повного централізму в управлінні економікою прийняття цих нормативних актів практично не мало наслідків — іноземний капітал у планову економіку так і не надійшов.

Нові зусилля, спрямовані на залучення зарубіжних капіталовкладень, почали докладатися в незалежних державах відразу після розпаду СРСР.

Далекоглядні економісти ще напередодні цього розпаду розуміли, що проста ліквідація директивно-планового управління і надання простору для приватної ініціативи неспроможні відразу вивести економіку на рівень високорозвинутих країн. Скільки б ми не пишалися величними досягненнями в сфері науки та освоєння космічного простору, до рівноправної конкуренції на світовому ринку продуктивний потенціал, що залишався Україні у спадок, не був готовий. Тому в незалежній Україні, як свого часу в новонародженій Радянській державі, постало

питання — де брати ресурси для розбудови економічного потенціалу нового суспільства?

Соціалістична держава, яка за ідеологічними поглядами була ворогом всього світу, не могла розраховувати на зовнішні чинники. Але незалежна Україна, навпаки, поставила за мету єднання із розвинутим світом, тому хоч би теоретично могла розраховувати принаймні на співпрацю, а то й на пряму допомогу.

Мабуть, саме тому як головне джерело фінансових ресурсів очікувалося надходження зовнішніх капіталів. Концепція щодо вирішальної ролі іноземних інвестицій для економічного зростання у незалежній Україні з самого початку стала панівною. Висновок щодо безумовної привабливості нашої держави для світового капіталу нібито не потребував особливих доказів: "...обсяги ресурсів України дозволяють зробити висновок про її інвестиційну привабливість. Це підтверджує аналіз суспільно-економічного потенціалу України". Навіть нині, коли надії на нестримний потік іноземних вкладень залишилися лише у невірних романтиків, Україні продовжують їх нав'язувати: "Єдиним безінфляційним способом здійснення інвестування трансформаційного періоду є іноземний капітал, що підтверджено цілою низкою досліджень"<sup>1</sup>. Може, "низкою досліджень" і підтверджено, але ж реальним життям зовсім не підтверджено.

На початку 90-х років були дані оцінки потенційної місткості українського інвестиційного ринку, які так і не справилися. Тоді вважалося, що Україна могла б за 8—10 років незалежності отримати 40—50 млрд дол. інвестицій, освоюючи по 5—8 млрд дол. щорічно. Очікувалося, що відношення інвестицій до ВВП щороку становитиме не менше 25 %. При цьому відношення обсягу іноземного інвестування до ВВП буде не меншим за 5 % (на початок 2000 р. цей показник фактично становив 2 %).

Сподіваючись на іноземні інвестиції, в Україні мали на думці залучати їх на тих самих умовах, що й у розвинутих країнах, тобто на довгі терміни під низькі проценти. Ніхто навіть не намагався з'ясувати, чи побажають світові інвестори піти на ризик вкладення у країну, яка ще не показала себе як демокра-

---

<sup>1</sup> Камінський А. Дохідність і ризик на нових європейських ринках акцій // Банківська справа. — 2002. — № 2. — С. 62.

тична і прогнозована. Минуло більше десяти років, Україна показала, що, незважаючи на наявність внутрішньополітичних проблем, держава є нормальним партнером і не протиставляє себе всьому світові. Проте західні банки навіть за нинішніх мізерних світових ставок стягують з наших позичальників мінімум 15—17 % річних, маючи 10—12 пунктів маржі. Вся справа в тому, що ставка кредитного процента визначається не бажанням банку, а реальним станом у країні позичальника. Сукупний ризик вкладень в Україні значний — і за непорушними законами фінансової діяльності, ризикована інвестиція має компенсуватися підвищеною прибутковістю. У підсумку слід очікувати, що навіть у випадку активізації зовнішніх інвестиційних надходжень лєвова частка ефективності вивезеться на свою батьківщину західними інвесторами.

Тим більше, що для тих же західних інвесторів вибору досить, причому перед ними готові для сприйняття інвестиційних потоків дуже сильні й досвідчені конкуренти — Індія і Латинська Америка з їх близькими Заходу економіками, динамічна Південно-Східна Азія, Китай із двадцятип'ятирічним стажем успішних реформ, Центральна Європа, що повертається в лоно ринку після недовгого комуністичного панування. Змагання з цими країнами ми поки що безнадійно програємо.

Взагалі, як свідчать реалії сьогодення, надії на масове вкладення капіталів зі світового ринку в новостворену економіку слід розглядати принаймні як наївність.

Інвестиції, як і кредити, в ринкових умовах не є ніякою “допомогою”. Вони вкладаються для того, щоб отримати прибуток, і жодної іншої мети не мають. Може, не варто було б у нинішніх умовах згадувати канонічне для свого часу визначення В.І. Леніна про вивіз капіталу як “паразитизм у квадраті”, але треба розуміти, що капітал, коли вже вивозиться з благополучної багатї країни у нерозвинуту й бідну, робить це лише з міркувань вигідності. Фінансова теорія з цього приводу має величезний теоретичний доробок, в якому до найменших тонкощів враховано співвідношення ризику і прибутковості у всіх мислимих ситуаціях. Згідно з цією теорією, вкладення у ризикову сферу виправдане лише у випадку випереджального зростання прибутковості порівняно зі зростанням ризику. Практика свідчить, що

протягом всього ХХ ст. інвестиційні ресурси вкладалися не в бідні, а в багаті країни<sup>1</sup>.

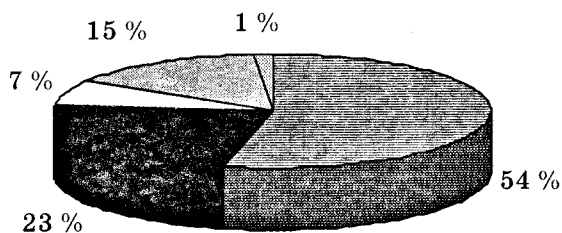
У авторефераті докторської дисертації колишнього міністра економіки та з питань європейської інтеграції України, досить обізнаного в стані міжнародних фінансових потоків, наводиться переконлива таблиця та рисунки (табл. 3.1, рис. 3.1, 3.2).

**Таблиця 3.1. Динаміка прямих іноземних інвестицій, млрд дол. США (в дужках — відсотки від загального)\***

| Регіон-реципієнт            | 1989—1994 рр.<br>(середнє за рік) | 1997 р.         | 1998 р.         | 1999 р.         | 2000 р.          |
|-----------------------------|-----------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|
| Весь світ                   | 200,2                             | 477,9           | 692,5           | 1075,1          | 1270,8           |
| Промислово розвинуті країни | 137,1<br>(68,5)                   | 271,4<br>(56,8) | 483,2<br>(69,8) | 829,8<br>(77,2) | 1005,2<br>(79,1) |
| Країни, що розвиваються     | 59,6<br>(29,7)                    | 187,4<br>(39,2) | 188,4<br>(27,2) | 222,0<br>(20,7) | 240,2<br>(18,9)  |
| Латинська Америка           | 17,5<br>(8,7)                     | 71,2<br>(14,9)  | 83,2<br>(12,0)  | 110,3<br>(10,3) | 86,2<br>(6,8)    |
| Азія                        | 37,9<br>(18,9)                    | 107,4<br>(22,5) | 95,9<br>(13,8)  | 100,0<br>(9,3)  | 143,8<br>(11,3)  |
| Центральна і Східна Європа  | 3,4<br>(1,7)                      | 19,2<br>(4,0)   | 21,0<br>(3,0)   | 23,2<br>(2,2)   | 25,4<br>(2,0)    |

\* *Хорошковський В.І.* Співробітництво України з міжнародними фінансовими організаціями: еволюція, теорія, практика: Автореф. докт. дисерт.: 08.01.01. — К.: КНЕУ, 2003. — С. 10.

<sup>1</sup> *Борц Л.М.* Валовий внутрішній продукт України, проблеми та перспективи створення // Регіональна економіка. — Л.: Ін-т регіональних досліджень НАН України, 2001. — № 2 (20). — С. 137.








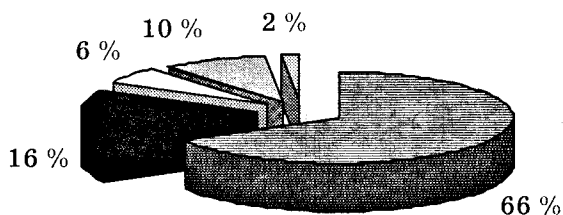
-  Промислово розвинуті країни
-  Країни, що розвиваються
-  Латинська Америка
-  Азія
-  Центральна і Східна Європа

Рис. 3.1. Прямі іноземні інвестиції з 1989 по 1994 рр. (у відсотках від загального)








-  Промислово розвинуті країни
-  Країни, що розвиваються
-  Латинська Америка
-  Азія
-  Центральна і Східна Європа

Рис. 3.2. Прямі іноземні інвестиції за 2000 р. (у відсотках від загального)

Все це було загальновідомим наприкінці 80-х років так само, як і нині. Однак для Української держави цей очевидний факт не став підставою для виваженого вибору. За всі останні роки не можна знайти жодного значущого проекту українського уряду або політичної програми, де не містилися б надії на іноземні інвестиції і їх вирішальну роль у справі розвитку вітчизняної економіки. Іноді складається враження, що залучення іноземних інвестицій — не засіб для вирішення актуальних проблем української економіки, а самостійна мета, настільки важлива, що для її досягнення варто навіть поступитися національними інтересами.

Першими кроками нашої держави в напрямі економічного розвитку на ринкових засадах були саме заходи щодо залучення іноземних інвестицій. Головним шляхом для цього мало послужити створення привілейованого становища для закордонних капіталовкладень порівняно з вітчизняними<sup>1</sup>.

Досить показовий факт — Закон “Про захист іноземних інвестицій на Україні” від 10 вересня 1991 р. був третім за чергою в числі законодавчих рішень парламенту держави, що його затверджувала вже не “Верховна Рада УРСР”, а “Верховна Рада України”.

Фактично він був навіть взагалі першим із власне ринково-економічних законів, бо з двох попередніх один стосувався розширення повноважень Голови Верховної Ради у передбаченні близьких виборів Президента, а другий — закріплював власність України на потенціал Союзу РСР, що знаходиться на її території. Щоправда, на той час вже існували прийняті у 1991 р., ще до проголошення незалежності, — тобто формально за часів СРСР, а реально — українські національні закони щодо підприємництва, власності, зовнішньоекономічної діяльності, які порівняно з соціалістичним законодавством надавали можливість здійснювати ринковий бізнес, використовувати найману працю, нагромаджувати і вкладати капітал, тобто відчиняли досить широкі двері для підприємництва. Проте економіка на той час була спрямована не так на розбудову і примноження, як на проїдання і розграбування. Це робилося по всій державі,

---

<sup>1</sup> Борщ Л.М. Державне регулювання інвестиційної привабливості // Теорії мікро-, макроекономіки. — К.: Акад. муніцип. упр. МОН України, 2001. — Вип. 8. — С. 95.

але для України було більш негативним, ніж, наприклад, для Росії.

Право на недержавну підприємницьку діяльність, спочатку у вигляді комсомольсько-молодіжних центрів, потім так званих кооперативів, використовувалось майже виключно в торгово-спекулятивній сфері. Швидше за все, тут був свідомий задум — бо інакше не можна зрозуміти логіку рішення, за яким щодо виробничих підприємств і державної торгівлі зберігалось державне регулювання цін, зате новоствореним підприємницьким структурам дозволялося купувати продукцію за державними цінами, а реалізовувати — за вільними. Зрозуміло, що ніхто з “нових підприємців” і гадки не мав розпочинати будь-яку виробничу діяльність. Абсолютна їх більшість зосередилася на простому перепродажу. Для України свобода підприємництва у 1991 р. виявилася в тому, що її споживчий ринок став повністю оголеним.

Сьогодні вже майже забуто, що протягом всього 1991 р., особливо наприкінці його, відбувалося безпрецедентне вивезення українських товарів до Росії взамін новонадрукованих радянських грошових знаків, які щедро емітував Держбанк СРСР і надавав виключно підприємствам і установам Росії. Ці кошти швидко відпрацьованими механізмами конвертувалися в готівку і спрямовувалися на закупівлю будь-яких товарів в інших частинах Радянського Союзу, перш за все в Україні.

Лише у січні 1992 р. в Україні було запроваджено в обіг власну грошову одиницю, спочатку у готівкових розрахунках, і внутрішній ринок певним чином сформувався як сфера економічного кругообігу національного виробництва. Вимушена слабкість національної валюти (купоно-карбованця), через яку його реальний ринковий курс не лише до твердих валют, а й до російського рубля невпинно знижувався, сприяла розширенню ринку збуту українських товаровиробників за рахунок штучної вигідності експорту, а з іншого боку — такого ж штучного погіршення конкурентоспроможності імпортованих товарів порівняно з українськими.

Як вже неодноразово зазначалося, структура виробничого потенціалу, отриманого Україною в спадок від СРСР, не відповідала структурі споживчого попиту — більшість виробничих потужностей відносилися, вживаючи марксистську термінологію, до “групи А”, а споживчий попит, як і в будь-якій країні,



був спрямований на продукцію “групи Б”. Причому дефіцит на споживчому ринку України відчувався не лише в товарах, що потребували створення капіталомістких підприємств та придбання сучасного обладнання (на кшталт сучасної побутової електроніки чи автомобілів), а в елементарних речах домашнього вжитку, одягові та взутті, меблях та галантерейних виробках — все це можна було б виробляти на базі наявних підприємств, у тому числі і ВПК, за незначних інвестиційних вкладень на пристосування фізично справного обладнання для його виробництва.

Не можна сказати, що в Україні сподівалися на те, нібито приватний іноземний капітал негайно почне заповнювати “економічну нішу” лише тому, що вона незайнята. Багаторічний досвід боротьби з паростками приватного підприємництва, які постійно зростали всередині державної економіки, відразу вказав на те, які саме перешкоди слід усунути, щоб іноземний капітал ризикнув ступити на українську землю. У Законі “Про захист іноземних інвестицій на Україні” містилися твердження, що мали заспокоїти іноземців від більшовицьких реквізицій та свавілля держави: “...інвестиції, прибутки, законні права та інтереси іноземних інвесторів на території України захищаються її законами”; “...державна не може реквізувати іноземні інвестиції за винятком випадків стихійного лиха, аварій, епідемій, епізоотій. Компенсація, що сплачується в цих випадках іноземному інвестору, має бути адекватною та ефективною”. Само собою, в Україні розуміли, що рушійною силою капіталу є прибуток, тому “...іноземним інвесторам гарантується перерахування за кордон їх прибутків та інших сум як в карбованцях, так і в іноземній валюті, що отримані на законних підставах”<sup>1</sup>.

Ніяких інвестиційних вкладень протягом 1991 р. так і не було зроблено, незважаючи на наявність важливих елементів правової бази для підприємницької діяльності. З позицій сьогодення можна стверджувати, що у 1991 р. Україна все ще перебувала в стані адміністративно-командної економіки, а справжній крок до ринку було здійснено лише з початку 1992 р., а ще точніше — з 2 січня, коли було звільнено ціни на основні спо-

---

<sup>1</sup> Про захист іноземних інвестицій на Україні: Закон України від 10.09.91 № 1540а-ХІІ // Відомості Верховної Ради України. — 1991. — № 46. — Ст. 616.

живчі товари для населення, а далі — з 10 січня, коли розпочалося впровадження національної валюти (яку було названо “купоном багаторазового користування”). Для вітчизняного підприємця, який не мав належного досвіду продажу своєї продукції на експорт, це було вирішально сприятливим кроком, бо відкрило для нього досить місткий внутрішній ринок.

Вивчення актів чинного законодавства України та фактичних матеріалів при проведенні дослідження — переконливе свідчення того, що українська влада більше сподівалася не на власних підприємців, а на зарубіжних, які мали б розбудовувати потенціал для роботи на вітчизняному внутрішньому ринку. Цей висновок можна зробити на підставі хоч би того факту, що влада фактично позбавила всіх приватних підприємців інвестиційного потенціалу — адже заморожування заощаджень у радянській валюті зробило неможливим інвестування власними підприємцями, які мали ще заробити інвестиційні ресурси на цьому внутрішньому ринку. Протягом одного лише 1991 р. українські громадяни нагромадили декілька десятків мільярдів радянських карбованців у вигляді готівки, які надалі могли б використовуватися як початковий капітал для розгортання підприємницької діяльності. Але з уведенням національної готівкової грошової одиниці ці кошти були вилучені з обігу. Можливо, такий крок був певною мірою обґрунтованим, бо подальше збереження їх статусу як платіжного засобу означало продовження витоку товарної маси в сусідню державу, тому впровадження національного інструменту для розрахунків на споживчому ринку було цілком виправданим. Проте вилучення цих нагромаджень зі споживчого ринку слід було здійснювати таким чином, щоб вони могли використовуватися з метою виробничих капіталовкладень. Найбільш раціональним кроком для початку був би продаж майна хоч би зупинених державних підприємств за ці кошти, а не повне їх заморожування. Проте майно державних підприємств приберегли для подальшої безкоштовної приватизації.

Звичайно, історію не можна повернути назад, але з метою врахування уроків на майбутнє не можна і не вказати на першу величезну помилку, якої припустилися в Україні при створенні національної грошової системи, — одночасне знищення інвестиційного потенціалу всього малого підприємництва. Умовами

введення в обіг національної валюти передбачалося вільне користування поточним та іншим рахунками в банках, але ж приватні особи на той час мали право відкривати безготівкові рахунки лише в Ощадбанку, з яких після 10 січня вже не можна було здійснювати платежі. Щоправда, найбільш далекоглядні учасники ринкового процесу вже на тоді мали деякі нагромадження у конвертованій валюті, проте українське законодавство з радянських часів зберегло кримінальну відповідальність за валютні операції, тому доларові ресурси вітчизняних підприємців фактично не могли бути використані для капіталовкладень, принаймні легальних.

Додаткової шкоди нагромадженню інвестиційних ресурсів завдала непродумана валютна політика уряду та Національного банку. Дискусії, що точилися при розпаді СРСР навколо проблеми впровадження власної грошової системи в нових незалежних країнах, завершилися правильним рішенням. Справді, було б грубою, навіть непоправною помилкою для України збереження спільної валюти з Росією, зважаючи, що вона не погодилася б на спільний емісійний центр. Як уже зазначалося, протягом 1991 р., навіть до формального оголошення незалежності радянських республік, загальносоюзний Держбанк здійснював емісійні грошові вливання виключно на територію Росії, а інші республіки вимушені були “купувати” ці новостворені грошові знаки в обмін на свої товари. Першими здійснили дієві заходи проти такого несправедливого пограбування прибалтійські республіки — допустивши значне підвищення цін, вони принаймні здешевили для себе придбання необхідних обсягів грошової маси, а надалі досить швидко запровадили національні грошові системи. Зрештою, це зробила й Україна у січні 1992 р.

Але ейфорія від набуття такого значимого атрибуту незалежної держави, як власна грошова одиниця, викликала ухил в інший бік — надто вже жорстку політику щодо використання на території держави іноземних валют. Розуміючи, що новостворений “купоно-карбованець”, принаймні спочатку, не зрівняється в міцності з доларом США чи маркою ФРН, Українська держава наперед розробляла заходи супроти небезпеки так званої доларизації економіки. Вважалося, що допущення вільного використання конвертованих валют витіснить національну грошову одиницю з обігу, тому треба максимально обмежити право українських громадян і підприємств на її використання.

Як обґрунтування для таких побоювань згадувався так званий “закон Грешема”, згідно з яким “гірші” гроші неминуче витісняють з обігу “кращі”. Ніхто не взяв до уваги, що цей закон сформульовано для такого стану, коли в обігу паралельно перебувають як паперові, так і справжні золоті гроші. Зрозуміло, що ніхто не стане ховати як заощадження банкноти, зате із задоволенням покладе до скрині золоту монету — тобто вилучить частину грошової маси з обігу. Острах доларизації України вбачався якраз у протилежному, а не за Грешемом — нібито долари витіснять з обігу українські карбованці. Тому на перших порах іноземна валюта в Україні всіляко утискувалася для використання. Залишок тоталітарного минулого — кримінальна стаття за використання іноземної валюти — було ліквідовано майже через десять років незалежності.

Щоправда, на практиці володіння валютою не вважалося за тяжкий злочин, але довгий час, практично до кінця 1994 р., в Україні практикувався примусовий продаж валютної виручки експортерів за фіксованим курсом, що іноді був набагато завищеним відносно реально ринкового. По суті, через фіксований курс держава в кращих традиціях адміністративно-командної економіки намагалася просто відібрати зароблені валютні кошти у експортерів. Але те, що вдавалося в часи тотального державно-партійного владування, не спрацьовувало при перших проявах ринкової свободи — експортери просто перестали ввозити зароблену валютну виручку на територію України, принаймні легально. Держава, може, й отримала певні валютні кошти у своє розпорядження, але економіка за ці три роки втратила щонайменше 20 млрд дол. (а за деякими оцінками, навіть вдвічі більше), які могли б стати інвестиційними вкладеннями. Вітчизняний виробник став нездатним не те що розширювати власне виробництво, а навіть підтримувати його обсяги на стабільному рівні — адже вилучення валютної виручки фіксованим курсом і спалювання амортизаційних нагромаджень інфляцією і податками повністю позбавило підприємства ресурсів для забезпечення навіть простого відтворення.

На нашу думку, екскурс в історію необхідний, щоб зрозуміти масштаби надто вже запопадливого ставлення до іноземних інвесторів. Всі ці дії разом можна кваліфікувати як цілеспрямоване “розчищення плацдарму” для тріумфального наступу західного капіталу.

Здавалося б, для іноземних інвестицій склалися надзвичайно сприятливі умови — не заповнений товарами внутрішній ринок досить великої країни у поєднанні з браком власних капіталів для розгортання їх виробництва. Вважалося, що потік іноземних вкладень стримується лише відсутністю правової бази; справді, згаданий Закон обсягом в одну сторінку, що містив в основному декларативні обіцянки, був недостатньою гарантією для законослухняних іноземців, які просто не вміють працювати за межами правового поля.

Тому цілком природно, що законотворча діяльність мала негайно заповнити цей вакуум. Досить швидко, 13 березня 1992 р., було затверджено більш детально розписаний Закон України “Про іноземні інвестиції”, який надавав спільним підприємствам (СП) реальні пільги. Ці підприємства не сплачували мито та податок на імпорт при ввезенні майна як внеску іноземного інвестора до статутного фонду спільного підприємства або для власних потреб його працівників та під час ввезення для власних потреб готової продукції, сировини, напівфабрикатів, комплектуючих виробів та запасних частин. Валютна виручка зазначених підприємств залишалася цілком у їх розпорядженні. СП звільнялися від сплати податку на прибуток протягом п’яти років з моменту оголошення першого прибутку, а в подальшому сплачували цей податок у розмірі 50 %. Товари, роботи, послуги власного виробництва підприємств з іноземними інвестиціями звільнялися від сплати ПДВ на п’ять років з моменту офіційної реєстрації підприємства.

Стаття 9 Закону встановлювала для іноземних інвесторів гарантії від зміни законодавства, зокрема, вказувалося, що у разі, коли наступне законодавство України щодо іноземних інвестицій змінює умови захисту іноземних інвестицій, зазначені в цьому Законі, до іноземних інвестицій протягом десяти років на вимогу іноземного інвестора застосовується те законодавство, що було чинне на момент реєстрації інвестицій.

В окремому розділі Закону, “Державні гарантії захисту іноземних інвестицій” містилися гарантії від примусових вилучень та незаконних дій державних органів, зобов’язання держави щодо компенсації і відшкодування збитків іноземним інвесторам, завданих їм у результаті дій або бездіяльності державних органів України чи їх посадових осіб, гарантії щодо повернення

інвестицій, а також доходів з них у разі припинення інвестиційної діяльності, гарантії переказу за кордон або використання на території України доходів, прибутків та інших сум у зв'язку з іноземними інвестиціями. Щоправда, Закон не містив прямих положень щодо збереження незмінності податкових пільг, проте його загальний дух мав надати інвесторам впевненості, що змін на гірше влада не здійснюватиме.

На перший погляд, загальний стан в Україні і законодавче заохочування мало б викликати прямо-таки повинь іноземних вкладень як у діючі українські підприємства, так і в створення нових. Проте сподівання на швидке оновлення виробничого потенціалу за рахунок зарубіжних капіталів так і не справдилися.

За перші три роки реальної незалежності сукупні іноземні інвестиції в Україну (станом на 1 січня 1995 р.) становили лише 483,5 млн дол. США, в тому числі 254,2 млн — у промисловість<sup>1</sup>.

Нерідко пільги, надані іноземним інвесторам, використовувалися для додаткового отримання доходів у таких сферах, які й без того високорентабельні. Зокрема, це торгівля імпортними товарами широкого вжитку та нафтопродуктами. У вересні 2001 р. на засіданні Верховної Ради України було оприлюднено, що протягом 1997—1999 рр. іноземцями було практично монополізовано імпорт в Україну високоліквідних товарів, зокрема енергоносіїв. Безпосередні збитки від несплати податкових платежів та зборів до державного бюджету спільними підприємствами-імпортерами сягали 3,5 млрд грн на рік. Цікаво, що пільги було ліквідовано після того, як різке падіння курсу гривні зробило імпорт сам по собі не вигідним. Якби надання пільг мало на меті справді задовольнити загальнодержавні інтереси, то мало б відбуватися навпаки — пільги імпортерам потрібно було б скасувати при досягненні стабільності гривні, а відновити, після виважених розрахунків — після падіння курсу національної валюти, щоб полегшити українським виробникам і споживачам тягар зростання цін на імпортне паливо.

Надзвичайно широкі пільги щодо оподаткування та правові гарантії не створили для іноземних інвесторів достатніх сти-

---

<sup>1</sup> Послання Президента України до Верховної Ради України про внутрішнє і зовнішнє становище України у 2000 році. — К., 2001. — С. 21.

мулів для інвестування в Україну, проте поставили в дискриміноване становище вітчизняних підприємців, які дедалі активніше висловлювали своє невдоволення надто вже привілейованим статусом іноземців у власній країні. Фактично, через лобювання власних інтересів національним капіталом пільги іноземцям почали в законодавчому порядку поступово скорочуватися. Вже у 1993 р. замість Закону “Про іноземні інвестиції” 1992 р. було видано Декрет Кабінету Міністрів України “Про режим іноземного інвестування”, пізніше — Закон України “Про режим іноземного інвестування” 1996 р. Кожний наступний документ містив певний рух у напрямі вирівнювання умов для вітчизняних і іноземних підприємців.

Так, Декрет Кабінету Міністрів України від 20 травня 1993 р. “Про режим іноземного інвестування” містив лише пільги з податку на прибуток та звільнення від сплати мита і податку на імпорт при ввезенні майна як внеску іноземного інвестора до статутного фонду підприємства та для особистих потреб іноземних працівників, а Закон від 19 березня 1996 р. “Про режим іноземного інвестування” — лише звільнення від сплати мита при ввезенні в Україну майна як внеску іноземного інвестора до статутного фонду підприємства. Певний час для іноземних інвесторів зберігали пільги з податку на прибуток на підставі власне податкового, а не інвестиційного законодавства.

Цим Законом, по суті, зрівняно правовий стан національних та іноземних інвесторів. Для останніх було встановлено, за незначними винятками, національний режим інвестиційної та іншої господарської діяльності. Так, статтею 20 Закону 1996 р. визначено, що підприємства з іноземними інвестиціями сплачують податки відповідно до законодавства України, що відповідало положенню статті 1 Закону України “Про систему оподаткування” (в редакції від 2 лютого 1994 р.), за яким надання та скасування пільг щодо оподаткування здійснюється лише законами про оподаткування.

Певний час іноземні інвестори ще зберігали пільги з податку на прибуток на підставі власне податкового, а не інвестиційного законодавства. Адже Закон України від 28 грудня 1994 р. “Про оподаткування прибутку підприємств” залишав за підприємствами з іноземними інвестиціями, зареєстрованими до набрання чинності цим Законом, звільнення від сплати податку на при-

буток протягом п'яти років з моменту внесення кваліфікаційної інвестиції. Цю пільгу було надалі скасовано Законом України від 22 травня 1997 р. "Про внесення змін до Закону України "Про оподаткування прибутку підприємств". Отже, іноземні інвестори реально втрачали частину прибутку, яку вони до того залишали собі, порівняно з вітчизняними інвесторами, які змушені були сплачувати всі належні податки. З II півріччя 1997 р. у спільних підприємств залишилася лише одна пільга — щодо звільнення від обкладення митом майна, яке ввозиться в Україну як внесок до статутного фонду підприємств з іноземними інвестиціями.

Як уже акцентувалося, в перших законах щодо іноземних інвестицій обіцянка не змінювати податкове законодавство малася на увазі, проте однозначно не була заявлена. Записані державні гарантії захисту іноземних інвестицій неначе не відмінялись, відповідний розділ Закону 1992 р. майже дослівно містився і в Декреті 1993 р., і в Законі 1996 р. Тому вимагати застосування спеціального законодавства про іноземні інвестиції, яке було чинним на момент їх реєстрації, на підставі того факту, що змінилися умови захисту іноземних інвестицій, нібито не було підстав, оскільки ці норми не змінювалися.

Проте іноземні інвестори у багатьох випадках сприйняли зміни в законодавстві як пряме порушення обіцянок Української держави, і ті з них, які щиро вірили в законні методи захисту своїх прав, почали кампанію звертання в судові органи. Арбітражні суди за конкретними позовами нерідко повертали спільним підприємствам податкові та інші пільги саме на підставі цитованої вище 9 статті Закону 1992 р.

Постановою Верховної Ради України від 6 червня 1999 р. "Про внесення зміни до Постанови Верховної Ради України "Про порядок введення в дію Закону України "Про режим іноземного інвестування", парламент доповнив цей Порядок пунктом 5, згідно з яким до іноземних інвестицій, що були фактично здійснені та зареєстровані у період чинності Закону України від 13 березня 1992 р. "Про іноземні інвестиції", протягом десяти років з дня реєстрації інвестиції на вимогу іноземного інвестора застосовуються положення зазначеного Закону, а також інші акти спеціального законодавства України, в тому числі податкового, митного, інвестиційного тощо, яке було чинним на момент реєстрації інвестиції.



На підставі цього акта Конституційний Суд України 5 жовтня 1999 р. припинив провадження у справі про режим іноземного інвестування, одним із питань якого було питання про те, чи є податкові пільги та особливі умови митного обкладання (статті 28, 32 Закону 1992 р.) умовами захисту іноземних інвестицій, про які йдеться у статті 9 цього Закону.

Приводом для розгляду цієї справи були належним чином оформлені конституційні звернення підприємства “Мазда Моторс Україна”; акціонерного товариства “Спільне підприємство “Правекс-Брок””; спільного українсько-венесуельського підприємства “Фокус”; акціонерного товариства “Буртекс”; українсько-канадського спільного підприємства “Студія Лева”; групи іноземних інвесторів і підприємств з іноземними інвестиціями — спільного підприємства “Тетра Пак Київ”, товариства з обмеженою відповідальністю “Артур Андерсен” (Київ), компанії “Отіс Плк”, товариства з обмеженою відповідальністю “ПепсіКо-Україна Лтд”, закритого акціонерного товариства “Шлюмберже Укргаз Метерс Компані”, товариства “Шлюмберже Ромбах Гмбх”, акціонерного товариства “Креді Ліоне Україна”, товариства “Креді Ліоне Юроп СА”, акціонерного товариства “Креді Ліоне Глобал Бенкінг”, товариства “Нотоліон БВ”, товариства “Н.Ф. та Ф.Ф. Ремтсма Гмбх”, товариства “Ремтсма Сігаретен-фабрикен”, акціонерного товариства “Харківська тютюнова фабрика”, корпорації “Філіп Морріс Інтернешнл Інвестмент Корпорейшн”, акціонерного товариства “Шоколадна фабрика “Україна”, підприємства “Кока-Кола Аматіл Україна Лімітед”, акціонерного товариства “Кока-Кола Аматіл Сервісес”. Конституційне подання було представлено від Кабінету Міністрів України та значної групи народних депутатів України. Звертання подавалися неодноразово, і всі вони були об’єднані в одну справу.

Конституційний Суд несхвально оцінив часті зміни законодавства про іноземні інвестиції, а також положень податкового та іншого законодавства, яке регламентує діяльність суб’єктів підприємництва. На його думку, це ускладнило застосування законодавства, що стало причиною звернення іноземних інвесторів та підприємств з іноземними інвестиціями до податкових, митних органів з позовами до судів.

Припинивши провадження, найвища судова інстанція в нашій державі нібито вирішила проблеми з іноземними інвес-

торами. Ті з них, які вклали кошти під час дії податкових пільг, мали б заспокоїтися, що їх права порушуватися не будуть.

Проте податкові органи продовжували оспорювати право спільних підприємств на повернення їм податкових пільг. Цю позицію було підкріплено листом Державної податкової адміністрації (ДПА) України від 30 вересня 1999 р. на адресу підлеглих податкових інспекцій, в якому центральний податковий орган наполягав на пріоритетності законів України з питань оподаткування над іншими законодавчими й нормативно-правовими документами (тобто Постановою Верховної Ради України від 6 червня 1999 р.) та обіцяв оскаржити конституційність цієї постанови в Конституційному Суді України.

Законом України від 17 лютого 2000 року “Про усунення дискримінації в оподаткуванні суб’єктів підприємницької діяльності, створених з використанням майна та коштів вітчизняного походження” було сформульовано однозначні відповіді на гострі для іноземних інвесторів питання. Констатовано, що більше не діють Закон України від 13 березня 1992 р. № 2198-ХІІ “Про іноземні інвестиції” та п. 5 Постанови Верховної Ради України “Про порядок введення у дію Закону України “Про режим іноземного інвестування”, про які йшлося вище. Це означає, що застосування до спільних підприємств пільг (податкових, митних, інвестиційних тощо), гарантованих цими законодавчими актами, втратило юридичну основу.

Закон прямо встановлює, що до суб’єктів підприємницької діяльності або до інших юридичних осіб, їхніх філій, відділень, відокремлених підрозділів, включаючи постійні представництва нерезидентів, створених за участю іноземних інвестицій, незалежно від форм та часу їх внесення, застосовується національний режим валютного регулювання та справляння податків, зборів (обов’язкових платежів), встановлений законами України для підприємств, створених без участі іноземних інвестицій.

Національний банк України, керуючись нормами закону щодо необхідності створення рівних умов господарювання для підприємств, створених за участю українського та іноземного капіталу, постановою Правління від 25 лютого 2000 р. призупинив дію попередньої постанови (від 22 грудня 1999 р.) про пільги з обов’язкового продажу надходжень в іноземній валюті для підприємств з іноземними інвестиціями, зареєстрованими

у період чинності Закону України “Про іноземні інвестиції” 1992 р. Таким чином, за роки незалежності державна політика України щодо іноземних інвестицій повністю змінилася — спочатку іноземний капітал був поставлений у виключне становище, але поступово був позбавлений пільгового статусу і зрівнявся в правах із вітчизняним.

Оцінюючи ефективність залучення іноземних інвестицій шляхом створення для них особливих пільгових умов, на основі проведеного дослідження можна зробити негативний висновок — бажаного їх припливу досягти не вдалося. При цьому не можна стверджувати, нібито пільги були не досить суттєвими — вони справді забезпечували привілейоване становище іноземного інвестора в Україні не лише порівняно зі становищем власного бізнесу на тій же території, а й у зіставленні з умовами економічної діяльності в інших країнах. Так, ставка оподаткування прибутку в Україні становить 30 %, а підприємства з іноземними інвестиціями довгий час його не сплачували зовсім. Водночас відповідна ставка у розвинутих країнах є набагато вищою (табл. 3.2).

Таблиця 3.2. Податок на прибуток у різних країнах

| Країна         | Ставка |
|----------------|--------|
| США            | 40,0   |
| Канада         | 44,6   |
| Великобританія | 33,0   |
| Німеччина      | 46,1   |
| Італія         | 53,2   |
| Франція        | 36,7   |

Як видно, принаймні за одним, але дуже вагомим фактором — податковим тягарем на прибуток — бізнес в Україні має перевагу порівняно з розвинутими країнами. Не більші у нас і ставки інших податків (табл. 3.3).

Таблиця 3.3. Номінальні ставки основних податків, % \*

| Країна   | ПДВ<br>(основна<br>ставка) | Податок<br>на<br>прибуток | Соціальний<br>податок | Подохідний<br>податок (мінімальна /<br>максимальна ставки) |
|----------|----------------------------|---------------------------|-----------------------|--|
| Росія    | 20                         | 24                        | 33                    | 13   |
| Болгарія | 20                         | 28                        | 43                    | 18/29  |
| Угорщина | 25                         | 18                        | 49                    | 20/42  |
| Польща   | 22                         | 27                        | 35                    | 19/40  |
| Румунія  | 19                         | 25                        | 60                    | 18/40  |
| Словакія | 20                         | 25                        | 50                    | 10/38  |
| Словенія | 20                         | 25                        | 38                    | 17/50  |
| Чехія    | 22                         | 31                        | 48                    | 15/32  |

\* Експерт. — 2003. — 23 лютого. — № 23 (378).

Отже, українські податки не є головною перешкодою зовнішнім інвестиціям. Коли врахувати також нерозвиненість власного виробництва значного переліку товарів широкого вжитку, поширеність уявлень про беззаперечно вищу якість іноземних товарів (крім, можливо, продовольчих) порівняно з вітчизняними, то слід зробити припущення, що скорочення спеціальних пільг не надто погіршило привабливість України як поля для капіталовкладень. Принаймні, огляд динаміки їх надходжень у зіставленні з процесом скорочення пільг не виявляє видимої кореляції між цими явищами — період дії значних пільг не демонструє зростання надходжень, і навпаки — період законодавчого згортання привілеїв не супроводжується пропорційним зниженням інвестицій (табл. 3.4, рис. 3.3).

Таблиця 3.4. Прямі іноземні інвестиції в Україну<sup>1</sup>, млн дол. США\*

| 1995 р. | 1996 р. | 1997 р. | 1998 р. | 1999 р. | 2001 р. | 2002 р. | 2003 р. |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 483,5   | 896,9   | 1438,2  | 2063,6  | 2810,7  | 3865,5  | 4532,2  | 5339    |

\* За даними Держкомстату на 1 січня відповідного року.

Млн дол. США

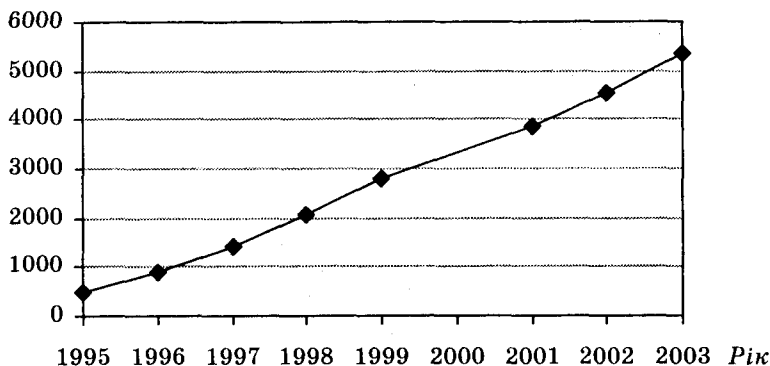


Рис. 3.3. Прямі іноземні інвестиції в Україну

Як свідчать наведені дані, за період дії досить широких пільг для іноінвесторів реальні обсяги щорічних надходжень були зовсім незначними, а збільшуватися почали саме тоді, коли правові умови нібито погіршились. При незначних для великої країни загальних обсягах суми щорічних вкладень почали зростати саме в ті роки, коли пільги було остаточно зведено нанівець — у 1999 і 2000 р. Отже, значні зусилля на законодавчому рівні, спрямовані на залучення іноземних інвесторів, виявилися марними. Для залучення іноземних інвестицій важливе не так ство-

<sup>1</sup> Федоренко С.В. Проблеми залучення іноземних інвестицій і розвиток економіки країни // Державний інформаційний бюлетень про приватизацію. — 1999. — № 1. — С. 23.

рення пільгових умов для іноземців, як налагодження сприятливого середовища для прибуткового функціонування капіталів у державі, причому однаковою мірою як для вітчизняних, так і зарубіжних<sup>1</sup>.

Але в Україні уряд, окремі центральні і місцеві органи виконавчої влади і окремі підприємницькі кола все ще мають надії на результативність пільг, лобіюють і домагаються їх подальшого поширення. Те, що виявилось неефективним по всій території, намагаються повторити на регіональному і галузевому рівнях.

## 3.2. Результативність регіональних та галузевих пільг

У порівняльному аналізі становища іноземних інвесторів найчастіше береться до уваги саме аспект загальнодержавних пільг. У попередньому розділі було показано їх неефективність і навіть шкоду для держави. Їм на зміну останніми роками без особливого розголосу почала розвиватися система регіональних, місцевих і локальних привілеїв, які за своїми масштабами значно переважають ті, що були надані законодавством на території всієї країни<sup>2</sup>.

Першою “ластівкою” у справі створення місцевих пільг для іноземців в Україні була Постанова Президії Верховної Ради України від 9 вересня 1991 р. “Про створення спеціальної економічної зони в м. Одесі”. Власне, цією постановою було лише вирішено схвалити ініціативу виконавчого комітету Одеської міської ради народних депутатів щодо створення в місті Одесі вільної економічної зони. Кабінету Міністрів України було доручено разом з іншими органами прискорити розробку проекту Закону України про вільні (спеціальні) економічні зони.

<sup>1</sup> Борщ Л.М. Проблеми зростання інвестиційної активності // Теорія мікро-, макроекономіки. — К.: Акад. муніцип. упр. МОН України, 2001. — Вип. 7. — С. 161—168.

<sup>2</sup> Борщ Л.М. Завдання регіонального інноваційного процесу // Держава та регіони. — Серія: Економіка та підприємництво. — Запоріжжя: ЗІДМУ, 2002. — № 2. — С. 58.

Не дивно, що саме Одеса виступила ініціатором у цьому питанні, проте ідею одеського “порто-франко” тоді так і не було реалізовано в повному обсязі. Водночас передбачений парламентською постановою закон досить швидко був розроблений і під назвою “Про загальні засади створення і функціонування спеціальних (вільних) економічних зон” був затверджений 13 жовтня 1992 р.<sup>1</sup> Законом чітко визначалось поняття вільної (спеціальної) економічної зони, що “...являє собою частину території України, на якій встановлюються і діють спеціальний правовий режим економічної діяльності та порядок застосування і дії законодавства України”.

Підкреслено, що вони мають створюватися з метою “...залучення іноземних інвестицій та сприяння їм, активізації спільно з іноземними інвесторами підприємницької діяльності для нарощування експорту товарів і послуг, поставок на внутрішній ринок високоякісної продукції та послуг, залучення і впровадження нових технологій, ринкових методів господарювання, розвитку інфраструктури ринку, поліпшення використання природних і трудових ресурсів, прискорення соціально-економічного розвитку України”.

Для приваблення інвесторів у вільній зоні “...запроваджуються пільгові митні, валютно-фінансові, податкові та інші умови економічної діяльності національних та іноземних юридичних і фізичних осіб”.

Щоправда, ні з обґрунтування законопроекту, ні з самого тексту прийнятого нормативного акта важко зрозуміти, чому для розвитку *всієї держави* слід виділяти якісь *окремі місцевості*, в яких дозволяється те, що не дозволяється в інших. Можна погодитися, що створення особливо сприятливих умов на певній території може мати наслідком деякий розвиток саме цієї території, але за рахунок всієї держави. Для людей, обізнаних з історією нашої країни, саме слово “зона” має підтекст *позбавлення* волі, а не її надання. На сьогодні “вільний режим” існує на 10 % території України — іншими словами, 90 % країни є позбавленими волі. У виступах прогресивних політиків неодно-

---

<sup>1</sup> Про загальні засади створення і функціонування спеціальних (вільних) економічних зон: Закон України від 13.10.92 № 2673-ХІІ // ВВР. — 1992. — № 50. — Ст. 676.

разово звучали вимоги — не створювати “зон” всередині держави, а всю Україну зробити вільною. Проте таке надто кардинальне рішення ще не знайшло підтримки ні в законодавчій владі, ні в суспільній свідомості.

Власне, ідея диференціації законодавчого поля економічної діяльності по території країни не належить нашій державі. Історія “вільних зон” бере початок з 1510 р., коли іспанський конкістадор Васко Нуньес де Бальбоа висадився на панамському узбережжі, і на перешийку, що розділяє два океани, заснував “комерційні порти”. У всіх країнах нині є такі зони, від 800 до 1200, у них працює близько 27 млн людей<sup>1</sup>. 143 країни і території світу застосовують особливий режим щодо іноземних інвестицій, і багато з них підтримують такий режим вибірково, не однаково по всій країні. Найбільш вагомим аргументом захисників вільних зон є досвід Китаю — проте мало хто згадує, що там “зони” виглядають як концтабори, вони в буквальному розумінні відгороджені колючим дротом від усієї держави.

Сучасна практика світового господарства нараховує близько 30 різновидів спеціальних економічних зон (СЕЗ). В Україні набули поширення такі поняття, як “територія пріоритетного розвитку”, “спеціальна економічна зона”, “спеціальний режим інвестиційної діяльності”. Деякі спеціальні зони передбачаються як промислові: СЕЗ “Донецьк” (Донецька обл.), “Славутич” (Київська обл.), “Яворів” (Львівська обл.), “Миколаїв” (Миколаївська обл.). Інші власне законодавством створені для здійснення виключно зовнішньоторговельної діяльності — “Азов”, “Закарпаття”, “Інтерпорт-Ковель”, “Рені”, “Порто-Франко” Одеського морського торгового порту, порт “Крим”. Дещо відмінно від усіх, за задумом, з 1996 р. функціонує північно-кримська експериментальна економічна зона “Сиваш” як пілотний проект проведення локального економічного експерименту з відпрацювання елементів СЕЗ.

Спеціальний режим інвестування введено на територіях пріоритетного розвитку в АР Крим (“Велика Ялта”, “Алушта”, “Судак”, “Феодосія”, “Сиваш”, “Керч”, “Східний Крим”), у Донецькій області (22 міста і 5 районів), у Волинській (м. Ново-

<sup>1</sup> Ковалишин П. Напрями розвитку та вдосконалення діяльності вільних економічних зон // Економіст. — № 11. — 2001. — С. 54.



волинськ), Житомирській (3 міста і 9 районів), Закарпатській, Луганській (6 міст і 3 райони), Чернігівській (7 районів) областях, у містах Шостка і Харків.

Огляд кожного окремо законодавчо встановленого статусу показує, що ці назви досить умовні — в тому розумінні, що неможливо чітко розрізнити спільні риси і відмінності, котрі б надали можливість провести певну класифікацію і визначити, яка з форм відрізняється більшою ефективністю.

Набір пільг для інвесторів, умови надання та строки їх дії неоднакові не лише в різних видах зон, а й у кожному окремому випадку. Так, у Донецькій області створені СЕЗ “Донецьк” і “Азов” на 60 років, а спеціальний режим інвестиційної діяльності на ряді територій пріоритетного розвитку введено на 30 років. Термін дії СЕЗ “Порто-Франко” (Одеса) передбачено у 25 років, аналогічної зони на базі Ренійського морського торгового порту — 33 роки, “Інтерпорт Ковель” розрахований на 20 років.

В Одесі мінімальний обсяг вартості інвестиційних проектів, що дає право на пільги, становить 1 млн дол., а в зоні “Рені” — у п’ять разів менше — 200 тис. дол.

В Одесі суб’єкти зони на 3 роки повністю звільняються від податку з прибутку, з 4-го по 6-й рік податок стягується в розмірі 50 % від базової ставки. Вся пільга для суб’єктів зони “Рені” полягає в тому, що їх прибуток буде оподатковуватися податком за ставкою 22 %. Водночас Закон “Про спеціальну економічну зону “Миколаїв”, прийнятий Верховною Радою в липні 2000 р., передбачає всеосяжний перелік пільг для суб’єктів СЕЗ — зі сплати ввізного мита, ПДВ, податку з прибутку, земельного податку. Тут інвестори на повних 10 років зовсім звільняються від податків, щоправда, за умови реінвестування прибутку. Є пільги, яких немає в жодному законі. Зокрема, матеріали, сировина, устаткування і комплектуючі для використання в межах інвестпроектів звільнені від сплати мита при ввозі на територію СЕЗ. У цю “зону” входять лише три миколаївські суднобудівних заводи — “Чорноморський суднобудівний завод”, завод “Океан” і завод імені 61-го комунара з прилеглою територією в 120 га.

Можна припустити, що така значна диференціація пільг між різними зонами обґрунтовується врахуванням конкретних місцевих особливостей, хоч для тих, хто знайомий з практикою за-

конотворчості в нашій державі, більш зрозуміле пояснення — неоднакова сила лобістського впливу керівників та підприємців тих чи інших регіонів і галузей. Можливо, це не варто було б розглядати як негативний прояв, коли б подібне “врахування конкретних умов” справді дало реальні наслідки у вигляді реального внесення інвестицій, поживавлення виробничої діяльності, створення нових робочих місць, а в перспективі — і збільшення надходжень до державного і місцевих бюджетів. Оскільки більшість пільг полягає у попередньому зменшенні податків та інших бюджетних платежів, то результативність запровадження подібних спеціальних режимів варто б виміряти шляхом зіставлення втрат бюджету хоч би з приростом створюваного чистого продукту, який прямо пов’язаний із наданням цих пільг. Адже зрозуміло, що звільнення від податків саме собою, без будь-яких інших дій означає збільшення прибутковості тих суб’єктів, на яких це звільнення поширюється, так що поліпшення показників їх рентабельності ще не можна вважати ознакою, яка підтверджує доцільність для всієї держави створення пільгових умов для окремого регіону чи підприємства.

Важко віднайти приклад, коли б впровадження пільгового режиму сприяло розвитку таких видів діяльності, які б в іншому разі не розвивалися. Так, по Донецькій області зазначається як наслідок від встановлення спеціального режиму інвестування досягнення вугільної компанії “Червоноармійська-Західна № 1”. Її чистий прибуток у 2000 р. збільшився у 325 разів — із 0,195 млн грн до 64,985 млн грн. Це найбільша в Україні вуглевидобувна шахта; вона введена в експлуатацію в 1990 р. і є постачальником унікальних сортів коксівного вугілля, яке користується високим попитом у металургійній промисловості. За своїми техніко-економічними показниками у 1997—2000 рр. компанія ввійшла до трійки лідерів серед українських шахт. Феноменальний економічний результат, досягнутий менеджментом і колективом шахти у 2000 р., свідчить не так про ефективність запровадження пільгового фіскального режиму, як про те, що при вмілому керівництві і вугільне підприємство може успішно працювати й без бюджетної підтримки. Але подібних вугільних підприємств у Україні — лічені одиниці. Вельми сумнівною є раціональність надання пільг цілому регіону, щоб підтримати одне з небагатьох високорентабельних підприємств.

Можливістю отримати дармову вигоду в конкурентній боротьбі за допомогою вільних економічних зон успішно скористалися виробники харчових продуктів. Підприємства, розташовані в СЕЗ, просто ввозять сировину за низькими цінами, користуючись пільгами, що дає їм змогу реалізовувати свою продукцію дешевше від установлених на ринку цін. Так, дешева імпортована сировина і ввезення її на пільгових умовах дають змогу підприємствам на кожній тонні м'яса заробляти близько 1200 євро. При цьому бюджетні втрати 2002 р. від пільгового оподаткування ввезеної до ВЕЗ однієї лише м'ясопродукції перевищили 300 млн грн. А треба додати збиток від невиробництва такої ж кількості власної продукції, бо в умовах обмеженої купівельної спроможності кожна завезена на внутрішній ринок одиниця продукту витісняє з ринку таку саму кількість вітчизняної продукції — своєрідний “закон Архімеда”.

Вільні зони використовуються як прикриття для завезення автомобілів. Так, при ввезенні готового автомобіля митною вартістю 10 тис. євро й обсягом двигуна 1600 куб. см податки до бюджету становлять 2,8 тис. євро, тоді як у разі ввезення його шляхом великовузлового складання у ВЕЗ вони дорівнюють нулю, з незначними витратами лише на складання автомобіля (близько 0,2 тис. євро). З кожного випущеного в Україні автомобіля бюджет отримав близько 3,8 тис. грн, а зі складеного в СЕЗ — лише трохи більш як 0,3 тис. грн (без урахування ПДВ з продажу кінцевому покупцеві).

У тій же Донецькій області в межах програм розвитку спеціальної зони реалізовано інвестиційні проекти в кондитерській галузі концерном “АВК”, у виробництві рослинної олії компанією “Каргілл” — але ці галузі не менш успішно розвиваються і в інших регіонах, там, де не створено таких сприятливих умов. Інформаційне агентство “УНІАН” 24 січня 2000 р. цитувало висловлювання голови правління компанії “Каргілл” В. Стейлі після зустрічі з тодішнім прем'єр-міністром України В. Ющенком: “Україна — одна з небагатьох країн, яка здатна радикальним чином збільшити виробництво сільськогосподарської продукції й годувати населення світу, яке дедалі збільшується”.

Донбас — це не лише багата на корисні копалини територія, а й родючі землі українського степу, які найкраще відповідають вимогам агротехніки вирощування соняшнику. Не менш

ефективно, ніж у Донецьку, розвивається Дніпропетровський малоестракційний завод, контрольний пакет акцій якого теж належить іноземному інвесторові — групі компаній “Cereol” (Франція). Дніпропетровський завод є найбільшим підприємством цієї галузі в Україні, який у 2001 р. за рахунок коштів французького інвестора викупив у власність 5,8 га землі ціною понад мільйон доларів США. Значними успіхами відзначаються олійні підприємства Кіровограда, Одеси, що також успішно розвиваються, але за кошти власних, українських інвесторів.

Побудований у Донецьку завод з виробництва соняшникової олії принесе компанії додаткові прибутки не лише від надання пільг вільної зони, а й від штучно створеного для переробників соняшнику ринкового режиму — експортного мита у розмірі 23 %, що змушувало виробників продавати олійну сировину переробним заводам за заниженими цінами. Лише 21 червня 2001 р. Верховна Рада зменшила розмір цього мита з 23 до 17 %, хоч аграрники рішуче протестували взагалі проти його введення.

Як правило, інвестиційні проекти, що реалізуються в спеціальних зонах, не відрізняються за рівнем загальнодержавної значущості від тих, що здійснюються в інших регіонах, не удостоєних привілеями. Для прикладу доцільно оглянути перелік інвестиційних пропозицій, рекомендованих до впровадження Радою зі спеціальних економічних зон і спеціального режиму інвестиційної діяльності Донецької області в серпні 2000 р.

Схвалено запропонований ТОВ “Агрофірма “Агротіс” інвест-проект “Організація сільськогосподарського виробництва”, який передбачає реконструкцію і будівництво господарських і адміністративних будинків і споруд, а також придбання сільгосптехніки. Основний інвестор — ТОВ СП “Концерн “Енерго”. Вартість проекту — 3,7 млн дол., термін його окупності — 5,1 року.

ТОВ “СП з іноземними інвестиціями “Відродження” винесло на розгляд ради інвестпроект “Виробництво м’ясних продуктів” вартістю 2,2 млн дол. Схвалений Радою проект передбачає організацію виробництва м’ясних продуктів. Основні інвестори — фірма “Rital Limited” (Великобританія) і ТОВ “Птахівницький комплекс “Донбас”. Інвестиції мали надійти у вигляді грошових коштів. Термін запровадження проекту в експлуатацію — березень 2001 р. Термін окупності — 1,4 року.

ТОВ “ПЕК Транс” запропонувало проект “Створення другої колони автопарку підприємства для виконання робіт і надання послуг у сфері вантажних автоперевезень”. Інвестиції в розмірі 1,6 млн дол. планується отримати від угорської компанії “Yanimax” і направити їх на придбання автотранспорту. Термін окупності проекту — 48 місяців. Терміном введення в експлуатацію визначено перший квартал 2001 р.

Схвалено інвестпроект “Надання послуг з лікування захворювань ока на основі застосування сучасних технологій”, винесений на розгляд Ради ТОВ “Лазер Плюс”. Вартість проекту — 1,2 млн дол. Інвестором є американська фірма “Turitella Corporation”. Інвестиційні ресурси планується направити на придбання медичного устаткування. Термін окупності — 17 місяців. Передбачалося створити 20 робочих місць.

ТОВ “Ріко” запропонувало інвестпроект “Створення виробництва зі складання автотранспортних акумуляторів”. Вартість проекту — 1 млн дол. Інвестор — фірма “Гюлер АКЮ” (Туреччина). Інвестиційні ресурси передбачається використовувати на закупівлю і монтаж виробничого устаткування, а також на навчання персоналу. Інвестиції надійдуть у формі кредиту (внесок у статутний фонд підприємства). Термін запровадження в експлуатацію схваленого Радою проекту — третій квартал 2000 р., термін його окупності — 3,4 року.

Рада СЕЗ також схвалила винесений на розгляд ЗАТ “Золота криниця” інвестпроект “Організація виробництва ПЕТ-преформ”. Вартість проекту — 1,1 млн дол. Проектом передбачене придбання устаткування для випуску тари під мінеральну воду. Інвестором виступає ЗАТ “Золота криниця” — один із найбільших виробників мінеральної води в Україні. Термін запровадження проекту в експлуатацію — перший квартал 2001 р., термін окупності — 27 місяців.

ТОВ “ДАК” запропонувало інвестпроект “Нові технології: розробка і застосування їх у харчовій промисловості і виробництві будівельних матеріалів”. Вартість схваленого Радою проекту — 1 млн дол. Інвестори — фірми “S.L.L.” (Кіпр), “Engler Limited LLC” (США), НП “МАК” і НП “Крекис” (обидва — Україна). Інвестиції надійдуть у статутний фонд. Основні засоби передбачається направити на придбання устаткування, основних

фондів і “ноу-хау”. Термін запровадження проекту в експлуатацію — третій квартал 2000 р., термін його окупності — 14 місяців. Передбачалося створити 209 нових робочих місць.

Децю деталізований аналіз низки інвестиційних проектів здійснено автором під час дослідження, щоб прийти до такого висновку. Аналіз підтверджує, що за обсягами і спрямуванням схвалені пропозиції щодо капіталовкладень мають певне регіональне значення і, швидше за все, справді сприятимуть вирішенню суто регіональних проблем. Справа в іншому — в обґрунтованості й виваженості вибору регіонів та об’єктів з урахуванням не тільки (і не стільки) інтересів окремих територій чи груп осіб, за рахунок інших регіонів, а насамперед інтересів Української держави та її народу. Чому держава в цілому має надавати такі пільги виключно підприємствам Донецького регіону, нібито лікування хвороб очей чи розширення виробництва м’ясопродуктів потрібні лише для Донеччини, а для інших областей — не так важливі? Більше того, зовсім не виключено, що всі ці інвестиції здійснюються саме тому, що податкове навантаження в спеціальній зоні не таке важке, як в інших — але це також не виправдовує тієї несправедливості, що тягар утримання держави перекладається на інші регіони. Тобто, всі ці приклади мають служити підтвердженням не доцільності створення особливих зон для пошкваллення інвестиційної діяльності, а вимог до зменшення податкового навантаження та загального покращання умов для бізнесу на всій території України<sup>1</sup>.

13 вересня 2000 р. Верховна Рада заслуховувала інформацію Кабінету Міністрів щодо діяльності спеціальних зон. За повідомленнями преси, уряд інформував законодавців, що у цих зонах та цих територіях станом на 1 січня 2001 р. місцевою владою затверджено 369 інвестпроектів на 1,5 млрд дол., у тому числі на території пріоритетного розвитку (ТПР) — 243 на 1,15 млрд дол. Протягом 2000 р. затверджено 226 проектів на 733,9 млн дол., у тому числі на ТПР — 154 на 487,4 млн дол. Фактично, вкладено інвестицій загальним обсягом 429,5 млн дол.,

<sup>1</sup> *Борщ Л.М.* Методика использования инвестиционно-инновационного потенциала региона // *Економіка: проблеми теорії та практики.* — Д.: Дніпропетр. держ. ун-т МОН України, 2002. — Вип. 132. — С. 26.

у тому числі іноземних — 211,9 млн дол. (у 2000 р. — 244,2 млн дол. і 104,3 млн дол.). Створено 12,5 тисяч робочих місць (протягом 2000 р. — 9,2 тисяч). У бюджети протягом 2000 р. за рахунок реалізації інвестпроектів надійшло 313,9 млн грн, у тому числі від ПДВ — 205,9 млн грн, податку з прибутку — 27,5 млн грн. Загальний обсяг наданих пільг на 2000 р. становив 266 млн грн.

За повідомленнями Міністерства економіки України, що були надані в результаті перевірки діяльності вільних економічних зон та територій пріоритетного розвитку в квітні 2001 р., результати значно скромніші. Загалом затверджено 225 інвестиційних проєктів на суму близько 734 млн дол. США. Протягом 2000 р. в цих зонах було реалізовано товарів та послуг на суму 2,5 млрд грн, у тому числі на експорт — на 615 млн грн. До бюджетів всіх рівнів від діяльності СЕЗ надійшло 313 млн грн. При цьому втрати бюджету від пільг, що надаються підприємствам, становили 291 млн грн. На думку автора, слід зважити, що дякувати за надходження до бюджету згаданих 313 млн грн саме пільговому режиму некоректно — більша частина цієї суми все одно б надійшла до бюджету, якби жодних пільг і не було. А от бюджетні втрати підраховано, очевидно, точно — просто через порівняння з надходженнями минулого періоду, до введення пільг.

ДПАУ ще у першій половині 2000 р. стверджувала, що, за її підрахунками, держбюджет України лише в першому кварталі 2000 р. недоодержав близько 86 млн грн через надання митних пільг у вільних економічних зонах (ВЕЗ) і на територіях пріоритетного розвитку, на яких діє пільговий режим залучення інвестицій. Виявлялися факти, коли за кредитними лініями, що працюють у пільговому фіскальному режимі, здійснювався ввіз не устаткування і товарів, під які відкривалися ці кредитні лінії, а просто споживчі товари для широкого продажу.

У серпні 2002 р. на засіданні Кабінету Міністрів України було повідомлено, що за 2001 р. суб'єктами ВЕЗ було використано пільг на 130 млн грн більше, ніж внесено ними ж до бюджету.

Разом із тим, як і у справі із загальнодержавними пільгами, прогресу вільні зони не додали. Інвестиції йдуть не просто туди, де надаються пільги, а туди, де можна отримувати прибуток, незалежно від того — пільговий чи звичайний. Не можна не визнати, що в деяких окремих регіонах відчувався приплив — майже 95 % всіх інвестицій сконцентровані на ТІР в Донецькій і

Закарпатській областях, ВЕЗ “Яворів” у Львівській області, Північній експериментальній економічній зоні “Сиваш” в Криму і ТПР в Луганській області. Але, незважаючи на такі самі пільги, зовсім незначні кошти вдалося залучити в зони “Трускавець”, “Славутич”, “Закарпаття”, “Донецьк” і на ТПР у Волинській, Житомирській і Чернігівській областях.

Недоладні відносини між бізнесом і владою, тіньовий перерозподіл прибутків призводить до дефіцитності капіталовкладень навіть у таких сферах, де реальна прибутковість гарантовано висока — наприклад, у рекреаційній сфері Південного берега Криму. Попит на готелі високого рівня сьогодні величезний, а їх дуже мало. Один з небагатьох новозбудованих готелів пристойного класу “Ореанда”, тримає ціни на рівні 200—250 дол. за добу і при цьому заповнений на всі 100 %. Однак інвестори не поспішають вкладати кошти у таку, здавалося б, вигідну справу. Останні 10 років інфраструктура рекреаційної зони Криму занепадала, курортники перебиралися в більш упоряджені Болгарію і Туреччину, а міста-курорти України попадали в довгий список населених пунктів, що перебувають на грані виживання.

Надії покладалися на режим ВЕЗ. На території пріоритетного розвитку “Велика Ялта” Законом України з 1 січня 2000 р. терміном на 30 років було запроваджено спеціальний режим інвестиційної діяльності. Пільги для інвесторів передбачаються при вкладеннях у такі галузі, як діяльність санаторно-курортних і туристичних закладів; діяльність у сфері відпочинку, розваг, культури і спорту; будівництво; виробництво фільмів; виробництво і розподіл електроенергії; функціонування транспортної інфраструктури.

Однак спроба успіхом не увінчалася. З 2000 р. (коли почав діяти закон про податкові пільги для інвесторів) у такий перспективний з погляду туризму регіон, як Велика Ялта, було вкладено трохи більше ніж 80 млн дол., тоді як його загальні потреби становлять близько 500 млн дол. (це кошти, які необхідно вкласти в міське комунальне господарство і туристичну інфраструктуру, щоб оновити і відновити їх хоча б до колишнього рівня). У 1986 р. в Ялті відпочивали 4 млн осіб — стільки, скільки нині приймає весь Крим.

Водночас пільги надано досить суттєві. Наявність режиму пріоритетного розвитку на території Великої Ялти дає змогу



досягти економії на податках і зборах у розмірі 20—40 % від суми інвестицій. Разом із пільговим оподаткуванням прибутку це зменшує строк окупності вкладених коштів на 2—3 роки при реалізації невеликих проєктів і на 4—5 років — при будівництві чи реконструкції великих об'єктів. Так, при будівництві готелю “Ореанда” чистий прибуток для готелю від режиму ТПП становив близько 3 млн дол. Отже, самі по собі офіційні пільги далеко не є вирішальним критерієм при виборі місця вкладання інвестиційних ресурсів.

Слід було врахувати при створенні різного роду вільних зон також той факт, що інвестори оцінюють не лише сприятливість оподаткування, а й наявність необхідної для функціонування бізнесу інфраструктури. У цьому плані у вільних зонах, як і в цілому по Україні, справи кепські. Так само було і в Китаї, який у нас наводять за приклад ефективності створення спеціальних зон — але там на кожні 10 доларів зарубіжних інвестицій держава вкладала 6 доларів у розвиток інфраструктури<sup>1</sup>.

Для підтвердження своєї думки автор вважає за доцільне навести для порівняння приклад з надходження інвестицій у столицю України — м. Київ, де зосереджено державну владу з її бюрократичними перепонами, найсуворіше дотримуються законодавчі вимоги, пільги практично відсутні, зате сконцентрована чи не половина фінансових установ і грошовитих споживачів усієї України, куди надходить більше інвестицій, у тому числі іноземних, ніж у будь-який інший регіон.

За повідомленням Київської міськдержадміністрації, у 2000 р. в столицю надійшло 163,008 млн дол. іноземних інвестицій, у 1999 р. — 177,72 млн, 1998 р. — 182,28 млн, у 1997 р. — 145,52 млн дол. Київ є абсолютним лідером за загальними обсягами нагромаджених іноземних інвестицій. За даними Держкомстату України, на 1 квітня 2001 р. прямі іноземні інвестиції в Київ становили 1,326 млрд дол. США. На одного киянина іноземні інвестиції становлять понад 400 дол. США, тоді як по Україні в цілому — трохи більше 80. Міська влада Києва має близько 400 різних проєктів, у розвиток яких вона пропонує іноземним інвесторам вкласти кошти.

---

<sup>1</sup> *Клименко И.* Зони ризика // *Компаньон.* — 2002. — 28 декабря. — № 51—52 (307—308). — С. 4.

Потік інвестиційних вкладень в українську столицю мало впливає на зростання продуктивного потенціалу всієї держави. Інвестиції йдуть переважно в галузі, що дають швидкий оборот і швидкий прибуток — торгівлю, харчову промисловість, ігровий та готельний бізнес, громадське харчування.

Так, кошторисна вартість будівництва нового вокзального комплексу в Києві становить 700 млн грн.

Подільський мостоперехід, до участі у будівництві якого міська влада запрошує зарубіжних інвесторів, має згідно з проектом стати найбільшим серед 6 київських мостів через Дніпро. Мостоперехід має з'єднати прямим транспортним сполученням правобережну частину міста з Трухановим островом і лівобережним масивом Воскресенка. Протяжність моста становитиме 7 км. Він складатиметься з трьох смуг для руху автотранспорту в обох напрямках і чотирьох станцій метро. Потенційних інвесторів має також зацікавити те, що проект мостопереходу передбачає розміщення різних об'єктів роздрібної торгівлі та сфери послуг. Орієнтовна вартість проекту становить близько 280 млн дол.

“Київпроект” розробляє проект будівництва підвісної пасажирської канатної дороги від Микільської брами (ст. метро “Арсенальна”) на лівий берег Дніпра.

Корисна частина підземного простору на столичному Майдані Незалежності у 38 тис. кв. м дорівнює за площею 4 великим універмагам, подібним ЦУМу. З них 29 тис. кв. м. — торговельні майданчики, виставкові зали, ресторани, бари, а решта — загальне користування.

У вересні 2001 р. інформаційні агентства повідомили: підземні торговельні площі Бесарабського кварталу збирається викупити маловідоме товариство з обмеженою відповідальністю, засноване двома українцями, з власним капіталом у 11 тис. грн. Кошти для викупу спритні підприємці залучають за допомогою облігацій на суму 40 млн грн. Відповідно до проспекту емісії, прибутковість облігацій номіналом 200 тис. грн встановлена в розмірі 35 % річних у валюті. Купонний прибуток з облігацій, термін погашення яких 9 років, буде виплачуватися щомісяця. Відсотки за облігаціями ТОВ буде виплачувати за рахунок прибутку від надання в оренду офісних площ. Як передбачається, за оренду надходитиме понад 36 млн грн на рік при ціні 50—55 дол. на місяць за 1 кв. м площі. Преса також повідомляла,

що в липні того ж року емісію облігацій із метою купівлі торгових площ у підземному торговому центрі під Майданом Незалежності здійснювала компанія “Ділайт”. Прибутковість 12-місячних облігацій передбачається на рівні 31,5 % річних, але не менше 13,5 % річних у валюті. В обох випадках надвисокі прибутки мають у своїй основі диференційну ренту за місцезрозташування, яку державна влада не навчилася (чи не бажає) залучати до доходів бюджету. Але ж ця рента є всього-на-всього перерозподілом вже створеного національного доходу, вона ні на крихту не збільшує багатство держави.

У передмісті Києва (Вишневе, Коцюбинське, Боярка) планується спорудження спортивних баз, водно-спортивних центрів, гольф-клубів, гоночних трас.

Після реконструкції Майдану Незалежності та Бессарабського кварталу буде реконструйована Європейська площа, де також планується будівництво підземних торгових площ і паркувальних місць. Продовжується будівництво готелю “Інтер Континенталь” на Софіївській площі на 286 номерів. Вартість проекту — 49 млн дол. В ньому планується розмістити також ресторани, бар, конференц-зал, бізнес-центр і магазини. На завершальному етапі перебуває реконструкція готелів “Лейпцига” і “Театрального”. Американські бізнесмени, за повідомленням американського посла в Україні, виявляють намір інвестувати реконструкцію готелю “Либідь” і будівництво ресторану на Європейській площі. До 2020 р. в столиці України загалом передбачається побудувати 4 “п’ятизіркові”, 10 “чотирьохзіркових” і 40 “тризіркових” готелів.

Відкрилися три супермаркети “Євро-Білла”, ряд “Макдональдсів”.

Водночас, на передостанньому місці в рейтингу регіонів України перед Кіровоградською областю (19,6 млн дол. США) є Житомирська (27,8 млн дол. США), яка входить до переліку “вільних”. Незалежно від конкретних причин цих відмінностей, це свідчить про неефективність самого статусу спеціальних зон — більшу вагу мають інші чинники.

Є регіони, із яких спостерігається навіть “втеча” іноземних капіталів. Це Рівненська, Житомирська, Черкаська області і м. Севастополь. Багато в чому це пояснюється відсутністю в цих регіонах значної промисловості, несприятливими умовами для

розвитку сільського господарства, нерозвиненістю інфраструктури і вкрай низьким рівнем життя. За весь час з моменту створення спеціальних зон і територій обсяг іноземних інвестицій, залучених до них, становив не більше 10 % від усіх іноземних інвестицій, що надійшли в Україну. В 2002 р. з усіх поточних інвестицій у СЕЗ і ТПР взагалі спрямовувався лише один долар із сімнадцяти<sup>1</sup>. У серпні 2002 р. Кабінет Міністрів України, на рещті, своєю постановою наклав на три роки мораторій на створення нових вільних зон. За заявою міністра економіки та з питань європейської інтеграції, він і досі не має твердої впевненості, що цей механізм є правильним, своєчасним і що його треба використовувати.

За повідомленням інформаційного агентства УНІАН, за підсумками 2002 р., за співвідношенням надходжень до бюджету і наданих пільг негативне сальдо мають: 2 із 10 спеціальних економічних зон і 5 із 9 територій пріоритетного розвитку. За даними Міністерства економіки та з питань європейської інтеграції України, вартість кожного з 70 % проектів у СЕЗ і ТПР не перевищує 3 млн дол. США. Інвестиції у високотехнологічні виробництва становлять лише 4 % загального обсягу. А в СЕЗ “Азов” і “Миколаїв” іноземні інвестиції не залучалися взагалі.

Все це дає дослідникові підставу з впевненістю стверджувати, що надання правового статусу “спеціальних зон” та відповідних законодавчих пільг не стало дієвим фактором, який справляє вирішальний вплив на обсяги іноземного інвестування в Україну.

Автор на підставі матеріалів дослідження висловлює солідарність із численними пропозиціями щодо створення прозорих умов діяльності СЕЗ і ТПР; ліквідації пільг для тих із них, які не починали роботу або не залучали інвестиції; істотного скорочення пільг з оподаткування для решти зазначених суб'єктів, за винятком експортоорієнтованих і високотехнологічних виробництв.

У нашій країні неодноразово реалізовувалися спроби надання пільг іноземним інвесторам не лише за регіональним принципом, а також і за галузевою ознакою. Найбільш показовим при-

---

<sup>1</sup> *Клименко И.* Зоны риска // *Компаньон.* — 2002. — 28 декабря. — № 51—52 (307—308). — С. 4.

кладом є безпрецедентні пільги інвесторам автомобілебудування. Законом від 19 вересня 1997 р. були введені податкові та інші пільги для автомобілебудівних підприємств, обсяг інвестицій у які мав становити 150 млн дол. і більше. Під чинність Закону на той час підпадало тільки СП “АвтоЗАЗ-Daewoo” — власне, пільги і встановлювалися саме з надією відродити виробництво на найбільшому в Україні заводі цієї галузі — ЗАЗ. Причому не просто відродити — саме з допомогою “Daewoo” було створено такі умови, внаслідок дії яких від проекту усунувся інший претендент — “General Motors”.

Особливих досягнень у залученні інвестицій у галузь не спостерігається. Спільне україно-корейське підприємство “АвтоЗАЗ-Daewoo” зареєстровано 15 квітня 1998 р. на базі Запорізького автомобільного заводу, українська і корейська сторони мають рівні (50/50) частки в статутному фонді. Оцінена вартість проекту в інвестиційній програмі, що була затверджена спеціальним рішенням Кабінету Міністрів України, становила 1 млрд 332 млн дол. США, з урахуванням вартості майна АвтоЗАЗ, яке передавалося до статутного фонду спільного підприємства. Виробничі потужності ЗАЗ на момент створення СП досягали 140 тисяч автомобілів на рік.

Планувалося, що вже на сьомий рік після створення спільного підприємства (тобто вже у 2004 р.) його потужності з виробництва автомобілів та двигунів становитимуть (одиниць на рік):

- “Таврія” або нова модель — 80 000;
- модель ДМ/Опель — 25 000;
- нові моделі Daewoo — 150 000;
- двигуни для автомобілів “Таврія” — 80 000;
- двигуни для автомобілів Daewoo — 150 000;
- інші автомобілі — 30 000 (у разі потреби).

Реально, у 1999 р. у зв’язку з низькими обсягами продажу корейські автомобілі в Україні взагалі не виготовлялися, випущено лише деяку кількість “Таврій”. До того ж наявний невеликий попит на автомобілі своєї фірми “Daewoo” задовольняла з більшою вигодою для себе, збираючи машини з готових деталей на підприємстві в Іллічівську, яке взагалі не можна вважа-

ти автомобільним заводом — це просто приміщення, де ставлять на привезені автомобілі попередньо зняті перед завантаженням у іноземному порту вузли і деталі — аби не вважалось, що кордон перетнув готовий автомобіль.

План для “АвтоЗАЗ-Daewoo” на 2000 р. передбачав випуск 33,5 тис. автомобілів, у тому числі 26,7 тис. шт. сімейства “Таврії” і 6,8 тис. шт. інших моделей, а фактично обсяг продажу у 2000 р. на внутрішньому ринку становив 12 061 автомобіль, із них 8392 — модельного ряду “Таврія”, 2001 — моделі “Lanos”, 1330 — “Nubira”, 338 — “Leganza”. Експорт автомобілів СП у 2000 р. становив 889 штук. Протягом 2000 р. підприємство мало фінансовим результатом збиток у 40 млн грн. Для порівняння: за даними митної служби, в тому ж 2000 р. в Україну ввезено 320 тисяч автомобілів, з них лише 7,2 % — нові. Більш як половина нових — російські “Жигулі” різних модифікацій. За видимих тенденцій зростання попиту на автомобільному ринку “АвтоЗАЗ-Daewoo” у 2001 р. планував випустити лише близько 20 тис. машин, і цей план, як і попередні, залишився побажанням. Зрештою, збанкрутувала, й автомобільна промисловість України залишилась на тому ж місці.

У 2002 р. “ЗАЗ” збільшив виробництво автомобілів на 61,3 %, або на 9012 штук порівняно з 2001 р. до 23 822 штук, реалізувавши 23 617 автомобілів. Але це стало наслідком загального поліпшення стану авторинку в Україні, і частка “ЗАЗ” на ринку продажу нових автомобілів залишилась меншою ніж 10 %.

Справа закінчилася тим, що пакет акцій ВАТ “ЗАЗ” був у 2002 р. проданий “Укравто” (Таріел Васадзе) за 54,2 млн грн. В 2003 р. нова за дизайном модель “ЗАЗ” під назвою “Славута” трохи пожвавила покупців, все-таки добиваючи конкурентів відносно низькою ціною (менше 4 тис. дол. США у найрозкішнішому оформленні), але Україна і досі не має свого обличчя в автомобілебудуванні.

У той самий час, коли гучна програма “ЗАЗ-Daewoo” припинила ознаки життя, російський “ВАЗ” створює в Україні постійну дилерську мережу з продажу своїх марок і розраховує, що незабаром обсяг внутрішнього ринку автомобілів в Україні досягне 500 тисяч шт. на рік.

Тобто, навіть безпрецедентні за масштабами пільги не відродили українське автомобілебудування.

Проаналізований у процесі проведеного дослідження фактичний матеріал дає авторові підставу для висновку про те, що надання навіть безпрецедентних пільг без належного вивчення, виваження й обґрунтування не забезпечує ефективного розвитку територій і галузей. Ця обставина потребує початкового здійснення вимогливого державного контролю діяльності ВЕЗ і ТПР із вжиттям радикальних заходів щодо усунення недоліків і прорахунків, визначення й реалізації міри відповідальності конкретних осіб, які лобіювали проведення шкідливих для України рішень, приймали такі рішення — з тим, щоб попередити подібне на майбутнє.

Між тим, спроби виправити ситуацію подальшим збільшенням пільг не припиняються. У лютому 2001 р. у Верховній Раді був зареєстрований проект змін названого вище закону, що передбачають поширення податкових пільг на інвесторів, що внесли інвестиції у виробництво комплектуючих: для легкових автомобілів — на суму не менше 50 млн дол.; вантажних автомобілів і автобусів — не менше 20 млн дол. Посилюються обмеження на ввезення машин, що є конкурентами власних. У тому ж лютому 2001 р. набрали чинності зміни в законах про регулювання ринку автомобілів, які збільшили ставки акцизного збору і ввізного мита: удвічі — на автомобілі з терміном експлуатації не більш 5 років; утричі — більш 5 років. Крім того, з 1 січня 2003 р. було нібито заборонено ввезення в Україну і продаж на внутрішньому ринку автомобілів без каталізаторів (щоправда, так і не задіяне). У 2002 р. під час “торгової війни” з Росією було навіть запроваджене ввізне мито на російські автомобілі в розмірі 30 %, що стало новим приводом для загострення міждержавних відносин.

Всі ці “пільги” не так допомагають виробникам автомобілів, як позбавляють можливості їх придбання пересічним українцем — навіть найдешевша з моделей “ЗАЗ-Daewoo” перевищує за вартістю нехай не новий, але все одно надійніший за довговічністю імпортований автомобіль.

З погляду інтересів дослідження заслуговує на увагу металургійний експеримент. При його започаткуванні прямо не проголошувалася націленість на залучення інвестицій, але в підтексті прочитувалося сподівання на те, що створення сприятливих умов для розвитку такої важливої галузі поверне до неї інвесторів. 14 липня 1999 р. Верховна Рада України ухвалила

Закон “Про проведення економічного експерименту на підприємствах гірничо-металургійного комплексу України”. Учасникам експерименту, який розпочався 1 липня 1999 р., була реструктуризована заборгованість і надано ряд пільг щодо сплати податків і зборів. Експеримент було розраховано на два роки. Станом на середину 2001 р. в ньому брали участь 67 металургійних підприємств, які отримали низку податкових пільг і яким було реструктуризовано заборгованість. Щоправда, з 2001 р. було знято одну з пільг — згідно із законом про держбюджет на 2001 р. до 1 січня 2002 р. для підприємств гірничо-металургійного комплексу, які брали участь в економічному експерименті, було встановлено ставку оподаткування прибутку підприємства в розмірі 15 % (раніше — 9 %).

За оцінкою об'єднання “Укрметалургпром”, результати експерименту нібито позитивні. У 2000 р. частка продукції гірничо-металургійних комбінатів (ГМК) у структурі промислового виробництва України становила 27,8 %, експорт продукції ГМК забезпечив 45 % усіх валютних надходжень. Порівняно з 1999 р. виробництво залізняку в Україні зросло на 17 %, марганцевої руди — на 38, прокату — на 16, труб — на 47, коксу — на 12, феросплавів — на 36 %. Частка бартерних операцій у розрахунках скоротилася до 7,3 %. Платежі до бюджету від галузі зросли в 2,1 раза.

Проте матеріали проведеного дослідження викликають обґрунтовані сумніви, що всі ці показники досягнуті саме завдяки економічному експерименту. Як уже неодноразово підкреслювалося в аналізах економістів, у тому числі і в цій роботі, результати 2000 р. взагалі мало залежали від внутрішньої діяльності Української держави, а пояснюються, головним чином, сприятливою зовнішньою кон'юнктурою у поєднанні з вимушеною емісією гривні протягом того ж року. В будь-якому разі ознак підвищення інтересу світових інвесторів до металургії так і не помічено. Металургія і обробка металів (включається і чорна, і кольорова металургія) серед галузей, куди спрямовуються іноземні інвестиції, у 2001 р. займали дуже скромне місце — ледве більше 4 % від їхнього загального обсягу, що зовсім не відповідає “домінуючому” статусу цієї галузі в українському виробництві та експорті.

Висновки аналітиків зарубіжних фінансових установ, швидше за все, збігаються не з оцінками політиків, зачарованих успі-



хами 2000 р., а з думкою скептиків, які не побачили жодних “реформаторських” змін.

Керівництво металургійного комплексу із зрозумілих міркувань — шкода втрачати пільги, насамперед, податкові — на полягає на продовженні експерименту після закінчення планового строку. За час його проведення підприємства навчилися використовувати ці пільги повною мірою. Податкова служба у вересні 2001 р. зазначила, що за перший рік проведення економічного експерименту металургійні підприємства збільшили суми коштів, які направляються до державного бюджету, але на другому році бюджетні надходження від учасників експерименту знов стали зменшуватися, багато з них мають збитки в своїй фінансовій звітності. Так, за вісім місяців 2001 р. Маріупольський металургійний комбінат ім. Ілліча направив до держбюджету за всіма статтями платежів близько 270 млн грн, що майже у 1,5 раза менше, ніж за цей же період минулого року. Незважаючи на загальне зростання обсягів виробництва і грошової виручки, не помічено адекватного збільшення надходження бюджетних платежів по всій галузі.

Коли постала загроза невиконання бюджету 2001 р. через недонадходження від приватизації, уряд, зрештою, спробував з’ясувати справжню ефективність металургійного експерименту для держави. У зв’язку з цим керівництво Міністерства промислової політики у вересні 2001 р. роз’яснювало, що проблеми з надходженням коштів у держбюджет від підприємств гірничо-металургійного комплексу пов’язані насамперед з негативними змінами світової кон’юнктури цін на металопродукцію, підвищенням цін на сировину тощо. Проглядає неприхована упередженість — раніше поліпшення фінансового становища підприємств пояснювалося виключно вдалим експериментом, хоча з самого початку було зрозуміло, що головною причиною є поліпшення зовнішньої кон’юнктури.

Фактично, металургійний експеримент не тільки не мав позитивних наслідків для інвестиційного процесу в державі в цілому (бо держава недоотримала значні кошти), а й для розвитку самих металургійних підприємств — отримані ними додаткові фінансові ресурси непомітно “розчинилися” у поточних неконтрольованих витратах. Якби держава справді прагнула сприяти піднесенню чорної металургії, то було б доцільніше не звільняти

її суб'єктів від сплати податків, а спрямувати отримані податкові кошти у вигляді інвестицій в цю галузь — із відповідним збільшенням державної частки в корпоративній власності.

Нерідко в нашій державі як пільги застосовувався особливий порядок оподаткування конкретних підприємств чи підгалузей. Наприклад, для м'ясної і молочної промисловості впроваджено порядок, коли податок на додану вартість нараховується, але залишається у розпорядженні виробників. Інша форма — надбавка до ціни певного продукту (в електроенергетиці — для будови Хмельницької АЕС та Дністровської ГАЕС). Ця надбавка цільовим способом концентрується для фінансування передбаченої мети. У свою чергу, для підприємства-виробника вона оподатковується, але податок залишається у розпорядженні підприємств. Нерідко такі надбавки запроваджуються в обхід законодавства, рішеннями певних владних органів, для цільового фінансування видатків на їх утримання. Спільною рисою усіх подібних механізмів є перекладання на споживача витрат, не пов'язаних безпосередньо з виробництвом придбаного продукту. Знову-таки, відбувається не підтримка економіки всієї країни шляхом стимулювання окремих напрямів, а навпаки — підтримка цих окремих сфер за рахунок ущемлення інтересів усієї країни.

Зрештою, можна стверджувати, що ні локальні, ні регіональні чи галузеві пільги не впливають хоч трохи відчутно на інвестиційну активність світових капіталів в Україні. Цей висновок, у свою чергу, потребує пошуку того фактора в нормативно-правовому полі, який справляє реальний гальмівний вплив на інвестиційні процеси.

За переконанням автора, цим фактором є не більша чи менша “особливість” спеціального режиму для іноземних інвесторів, а навпаки — той беззаперечний факт, що вони мають діяти з урахуванням реального стану для функціонування бізнесу взагалі, який існує в Україні. Ніякі пільги не можуть компенсувати той негативний вплив, який справляє саме по собі українське середовище на життєдіяльність будь-якого суб'єкта підприємництва — чи то вітчизняного, чи іноземного.

Реальне середовище діяльності підприємництва в Україні та його вплив на інвестування розглядається у наступному підрозділі.

### 3.3. Середовище функціонування економічних суб'єктів як основа інвестиційної привабливості економіки України

Проблеми всіх реальних інвесторів в Україні починаються зі створення підприємства як суб'єкта господарювання. Попри всі гасла щодо “максимального сприяння” підприємництву, обіцянки дотримуватися правила “дозволено все, що не заборонено”, в Україні діє так званий “реєстраційний”, тобто фактично “дозвільний”, порядок заснування господарського суб'єкта. Це означає, що органи державної влади мають право *дозволити* або *ж не дозволити* підприємству “народитися” з будь-яких формальних причин — для цього досить впевненості дрібного чиновника у неправильному оформленні документів, що подаються для державної реєстрації.

На сьогодні головним нормативним документом у цій справі є постанова Кабінету Міністрів від 25 травня 1998 р. № 740 “Про порядок державної реєстрації суб'єктів підприємницької діяльності”. Формально її зміст виглядає таким, який спрямований на всебічний захист прав підприємця. Так, у постанові зазначено, що необхідні документи “...власник (власники), уповноважений ним (ними) орган чи особа (заявник) особисто або поштою (рекомендованим листом) подають до органу державної реєстрації”. Вираз “...або поштою” має заспокоїти недовірливого іноземця, нібито “реєстрація” є не більш як повідомленням до відповідних органів державної влади, що є так само необхідним у будь-якій цивілізованій країні. Для іноземного інвестора не виглядає надто жорсткою і вимога, що “...іноземна юридична особа відповідним документом засвідчує свою реєстрацію у країні місцезнаходження (витяг із торговельного, банківського або судового реєстру тощо). Цей документ має бути засвідчений згідно із законодавством країни його видачі, перекладений українською мовою та легалізований у консульській установі України”.

Окремий пункт містить якнайсуворіше застереження: “...органу державної реєстрації (для проведення державної реєстрації суб'єкта підприємницької діяльності), органу держав-

ної податкової служби (для взяття суб'єкта підприємницької діяльності на облік), органу внутрішніх справ (для видачі дозволу на виготовлення печаток і штампів) *забороняється вимагати від суб'єкта підприємницької діяльності документи, не передбачені цим Положенням*” (тут і далі виділено автором). Тому законослухняний іноземець спочатку щиро вірить в обіцянку, що “...орган державної реєстрації зобов'язаний *протягом не більше п'яти робочих днів* з дня їх надходження внести дані реєстраційної картки до Реєстру суб'єктів підприємницької діяльності... *та видати свідоцтво про державну реєстрацію* встановленого зразка з проставленим ідентифікаційним кодом юридичної особи”.

З самого початку інвестор не виявляє занепокоєння при згадуванні про “дозвіл на виготовлення печатки”, що потребує “*...не більше п'яти днів*”, про необхідність стати на облік у податкових службах, а там взагалі “...термін взяття *... не повинен перевищувати двох днів*”. У більшості випадків інвестор не збирається особисто носити необхідні документи до всіх цих установ, а з самого початку орендує пристойне приміщення і набирає невеликий штат з українських громадян. Для загартованого радянськими бюрократами вітчизняного бізнесмена очікування в довжелезних чергах у приймальнях і коридорах є справою звичною, тому перший негативний симптом у інвестора виникає спочатку легкий — в кінці першого місяця, коли він із деяким здивуванням дізнається, що досі не відкрито банківський рахунок, і він змушений і далі надавати конвертовану валюту готівкою для виплати заробітної плати співробітникам і здійснення орендної плати за приміщення. Це в тому випадку, коли справа не потребує узгоджень на вищих рівнях державної влади і різноманітних хабарів. Не виключено, що під приводом боротьби з “фіктивними фірмами” орган реєстрації висуне вимогу щодо особистої присутності кожного із засновників, хоч вони спочатку і не мали намірів приїздити до України. Виявляється, що проста реєстрація підприємства в Україні потребує не днів, а тижнів і місяців — це ще до отримання необхідних ліцензій і численних дозволів. І все це — в межах зовні демократичного правового поля, згідно з законною вимогою, що документи мають бути “належно оформлені”.

Як приклад, коли держава справді намагається спростити механізм заснування підприємства і тим самим заохотити вкладення капіталів як власних, так і зарубіжних, можна навести Південно-Африканську Республіку (ПАР). Там процедура заснування закритої корпорації (певна аналогія нашого ТОВ) зводиться до резервування назви і реєстрації заяви про створення компанії в окремій Реєстраційній палаті закритих корпорацій. Ніяких інших установчих документів при реєстрації не потрібно. При бажанні учасники корпорації можуть підписати установчий договір, що буде регламентувати її діяльність, проте цей документ не потрібно реєструвати в офіційних органах. Печатки і штампи компанії також не потребують ніякої реєстрації.

Особливих вимог до назви фірми не подається, хоча її можуть не затвердити, якщо вона містить “небажані” слова, “розрахована на навмисний обман” або вводить в оману. Щоправда, є нормативна вимога — всі назви мають закінчуватися словами “Close Corporation” або “CC”. Вимоги про мінімальний розмір статутного капіталу, а також про його виплату відсутні. При реєстрації стягується лише мито за заявлений капітал.

Закрита корпорація не зобов'язана мати аудитора. Єдине, що вона має зробити обов'язково — призначити бухгалтера, який готуватиме щорічний фінансовий звіт компанії. З огляду на той факт, що в ПАР добре розвинута сфера консалтингових послуг, це питання не викликає великих проблем, тим більше, що звіт подається тільки щодо діяльності всередині країни. Коли порівняти цей порядок з діючим в Україні, то стає зрозуміло, чому в нашій державі навіть пільги не сприяють активізації підприємництва.

Проаналізована під час дослідження реальна практика дає підстави стверджувати, що бізнес в Україні продовжує все-таки існувати і навіть розвиватися не *завдяки* зусиллям держави, а *незважаючи на* її прагнення всіляко його придушити. У будь-якому разі певна кількість підприємств, у тому числі й з іноземним капіталом, щороку створюється. Перші труднощі реєстрації зарубіжний інвестор за сприянням досвідчених українських співробітників переборює, не згортаючи розпочату діяльність — всі ці перепони розглядаються як тимчасові, одноразові (інвестори не знають, що попереду їх чекає ще не одна перереєстрація, переліцензування тощо). Проте надалі вся по-

точна діяльність підприємства буде постійно зустрічатися з різноманітними складнощами оподаткування, проблемами дотримання вимог різноманітних і нерідко суперечливих правил, для виконання яких просто немає фізичних можливостей. По-ступово виявиться, що в Україні суворість законодавства компенсується загальнознаною необов'язковістю його дотримання, в першу чергу — з боку самої державної влади. Для бізнесменів, звичних до невтручання держави у безпосередню виробничу діяльність, важко буває зрозуміти мотиви намагання владних структур волонтаристськими методами впливати на сам виробничий процес. Їм ще важче зрозуміти, що подібне втручання супроводжується *відсутністю будь-якої відповідальності посадових осіб за незаконне втручання*.

Підприємець, який приходить в Україну, як правило, не заперечує того, що податки треба сплачувати, торгувати контрабандними товарами не можна, що для продажу споживчих товарів, особливо харчових та медичних, необхідно мати підтвердження якості та походження товарів тощо, але має надію, що при дотриманні подібних зрозумілих вимог він вільний у власних рішеннях і має в особі держави захисника своїх інтересів. Проте він не знає, що відтепер, як і кожний громадянин України, він абсолютно безправний перед найменшим за посадою представником влади, якого наділено практично необмеженими повноваженнями.

Іноземці в Україні зобов'язані у спеціальному порядку реєструвати свої автомобілі, при цьому їм доводиться мати на них особливі реєстраційні номери (на жовтому фоні). Для нас, українців, це виглядає навіть привілеєм, але більше схоже на принаду для різного роду хабарників.

Кількість різноманітних організацій, що мають повноваження перевіряти, контролювати, дозволяти та забороняти підприємницьку діяльність, важко перерахувати. Іноземні інвестори не здогадуються, скільки перепон для бізнесу в Україні закладено в законах “Про державну податкову службу в Україні”, “Про державну контрольно-ревізійну службу в Україні”, “Про оперативно-розшукову діяльність”, “Про організаційно-правові засади боротьби з організованою злочинністю”, “Про міліцію”, “Про Службу безпеки України”, “Про прокуратуру”.

Законом “Про податкову службу” службовцям податкової інспекції надається право накладання і стягнення штрафів за безліч провин, нарахування пені, безспірного стягнення бюджетних заборгованостей, навіть арешту банківського рахунку, чого цілком достатньо для того, щоб паралізувати діяльність будь-якої юридичної особи.

Закономи, що регламентують діяльність правоохоронних органів, надають право їх працівникам на свій розсуд заходити у будь-які нежитлові приміщення. Під час візиту може бути подана команда знайти ту чи іншу довідку кількарічної давності. Якщо необхідного документа не знайдеться, приміщення може бути опечатане на значний термін.

Енергокомпанії виділяють суб’єктам підприємництва, причому на власний розсуд, так звані ліміти споживання електроенергії, перевищення яких може стати підставою для відключення від мережі, а оплачуватися — за вдсятеро більшими ставками.

Діяльність служби пожежного нагляду полягає в контролі за виконанням такої кількості інструкцій, що виконати їх усі просто неможливо. Для здійснення виробничої діяльності необхідно мати письмовий дозвіл, виданий органом державного пожежного нагляду, який дозволяє експлуатацію новоствореного підприємства за вказаною адресою. Він є, в свою чергу, лише передумовою для отримання ще одного дозволу, який видається органами Державного комітету України з нагляду за охороною праці.

Прострочений вогнегасник, не та відстань між перегородками, відсутність додаткових дверей у приміщенні, захарашений прохід можуть бути приводом для закриття виробничого приміщення, офісу чи складу до усунення порушень або навіть скасування дозволу — з відповідними збитками для підприємства. У документі, що встановлює порядок видачі пожежного дозволу, спеціально міститься нагадування: “за збитки, завдані власникові у випадку відмови у видачі дозволу або його скасування, органи державного пожежного нагляду відповідальність не несуть”.

Найменше підприємство, зареєстроване як юридична особа, у випадку придбання єдиного легкового автомобіля для виробничих потреб зобов’язано пройти процедуру “відкриття автогосподарства” і надалі експлуатувати його в такому ж порядку, як

і у великих спеціалізованих підприємствах. Наприклад, в автогосподарствах водій щодня перед виїздом на лінію має проходити обов'язковий медичний контроль, а транспортні засоби — технічний огляд.

Орган з охорони прав споживачів має право без пояснень вилучати цілі партії товару. Будь-якої хвилини до підприємця можуть прийти представники районної влади й оголосити, що його приміщення псує ландшафт чи загальний архітектурний ансамбль кварталу.

Якщо з'ясується, що претензії за невиконання виставлені необґрунтовано, відповідні чиновники і не подумують вибачитися, а отримати відшкодування завданих збитків майже нікому не вдається.

Прикладів, що з них формується уявлення міжнародного бізнесу про підприємницький клімат в Україні, більше ніж досить. Наведемо лише деякі, особливо показові.

7 травня 1997 р. австрійська компанія “AWT Handels Gesellschaft mbH” (торговий дім “Bank Austria Creditanstalt Group”) уклала договір купівлі-продажу частини приміщення площею 4324,9 кв. м з українським партнером ТОВ “Міжнародна компанія Антарес”, сплативши продавцеві 500 881 дол. США. 30 травня 2000 р. компанія підписала з “Антаресом” ще один договір — на реконструкцію і ремонт придбаної частини приміщення для створення на його базі Всеукраїнського автоцентру BMW, ROVER, LAND ROVER. Сума цього контракту — 1 200 000 дол. США — була сплачена “Антаресу”.

Підприємство зі 100 % -м іноземним капіталом “АВТ Баварія” було засноване в Україні австрійською компанією в 1997 р. Його засновник, “AWT Handels Gesellschaft mbH”, є торговим домом “Bank Austria Creditanstalt Group”, однієї з найбільших банківських груп у Європі. Сума інвестицій AWT у “АВТ Баварія” становить близько 7 млн дол. У статутний фонд підприємства австрійська компанія внесла реконструйоване за власні кошти приміщення. З цього моменту законним власником приміщення стала “АВТ Баварія”. У процесі оформлення документів з'ясувалося, що “АВТ Баварія” стало власником приміщення, реальна площа якого на 1 068 кв. м менша від тієї, що обумовлювалась і була оплачена. У зв'язку з цим “АВТ Баварія” зверну-



лася до Київського арбітражного суду з вимогою повернути невраховані, але оплачені квадратні метри. Водночас продавець, “МК “Антарес”, звернулася в ВАСУ з вимогою визнати договір купівлі-продажу спірного приміщення недійсним. “АВТ Баварія” не була викликана на судові засідання, і рішення суд виніс за відсутності відповідача. ВАСУ визнав договір від 7 травня 1997 р. недійсним, постановив стягнути на користь “Антаресу” збитки у розмірі 11,5 млн грн. На виконання цього рішення було заарештовано рахунки компанії більш як на 2 млн грн — суму, що становить поточний оборот фірми. Внаслідок арешту рахунків фірми за рішенням Київського міського арбітражного суду України “АВТ “Баварія” завдано збитків на суму понад 300 тис. грн лише за три тижні.

На думку юристів “АВТ Баварія”, у процесі судового розгляду було порушено норми як українського, так і міжнародного права. Зрештою, за належної наполегливості, можна відновити справедливість, може, навіть отримати назад сплачене приміщення — але ж важливий сам факт, що в Україні можна сплатити гроші, а за них не отримати належного та ще й зазнати додаткових збитків. Судові процеси проти австрійської компанії “AWT Handels Gesellschaft mbH” і компанії “АВТ Баварія” завдали серйозного удару інвестиційній політиці в Україні і підтвердили поширену серед західних бізнесменів думку про ненадійність українських партнерів і високий ризик вкладення капіталів у цей ринок.

Інший приклад спроби ущемлення прав зарубіжного інвестора — 14 березня 2001 р. Фонд державного майна України прийняв рішення виключити зі складу співзасновників спільного українсько-британського підприємства “Полтавська газонафтова компанія” (ПГНК) англійську фірму “JP Kenny Exploration & Production Ltd”, мотивуючи це тим, що британська сторона нібито несумлінно виконує свої обов’язки одного зі співзасновників компанії, зокрема, вже в четвертий раз її представники зривають проведення зборів засновників. Приводом послужило те, що в статуті ПГНК є пункт, відповідно до якого один зі співзасновників може бути виключений, якщо він двічі поспіль не був на зборах.

“Полтавська газонафтова компанія” — одне з перших в Україні спільних підприємств, створених з метою видобутку нафти і газу (заснована у 1994 р.). За обсягами видобутку нафти

і газу ПГНК є третьою в Україні (після НАК “Нафтогаз України” і ДАТ “Чорноморнафтогаз”) і першою серед недержавних компаній.

Статутний фонд ПГНК становить 3,1 млн дол., із них 49 % було внесено британською компанією “JP Kenny Exploration & Production Ltd”, 26 % — підприємством “Полтавагазпром” і 25 % — від імені ФДМУ підприємством “Полтаванафтогазгеологія”. Пізніше, при створенні НАК “Нафтогаз України”, підприємство “Полтавагазпром” втратило статус юридичної особи і, таким чином, право перебувати у складі засновників компанії. правонаступником цієї частки стала компанія “Укргазвидобуток” — дочірнє підприємство НАК “Нафтогаз України”. ФДМУ і НАК “Нафтогаз України” своїм спільним рішенням, без погодження з іноземним акціонером, частку “Полтавагазпрому” передали ФДМУ. Таким чином, ФДМУ почав вважати себе власником 51 % капіталу компанії.

Британські співзасновники не визнали ФДМУ правонаступником цієї частки, посилаючись на норми Закону України “Про господарські товариства”. Відповідно до статті 60 цього Закону збори акціонерів є легітимними, коли присутні не менше 60 % власників товариства. Цю норму дотримано не було (навіть якщо припустити, що ФДМУ є власником також і спірних 26 % — разом виходить лише 51 %). Таку ж норму містить і пункт 6.6 статуту СП. Фонд держмайна не заперечував справедливості цієї вимоги, проте заявляв, нібито англійські співзасновники умисно не з’являються на скликані збори. Тому позачергові збори акціонерів, скликані після цього правлінням і перенесені на іншу дату, на думку ФДМУ, мають вважатися дійсними незалежно від кількості зареєстрованих акціонерів. Той факт, що Закон вимагає безумовну необхідність присутності 60 % акціонерів і не передбачає зменшення цієї квоти навіть у разі незгоди між акціонерами, для органу центральної державної влади виявився несуттєвим.

“JP Kenny” пропонувала розділити спірну частку між засновниками пропорційно їхнім внескам у статутний капітал ПГНК. ФДМУ не погодився на таку пропозицію, оскільки тоді британці отримали б контроль над 65 % власності компанії.

У цивілізованих країнах незгоди між засновниками вирішуються в судовому порядку. Проте український державний орган

не пішов таким шляхом, а вдався до більш звичного для нашого менталітету заходу — колективного рішення загальних зборів.

Збори, в яких брали участь виключно представники ФДМУ, прийняли рішення виключити зі складу співзасновників ПГНК “JP Kenny Exploration & Production Ltd”, а її частку в статутному фонді передати ТОВ “Науково-виробничий центр “Нафтогазтехнологія”, зареєстрованому в Полтавській області. Останнє, за рішенням зборів, має протягом року виплатити “JP Kenny” її частку, конкретна сума якої буде визначена експертним шляхом, виходячи з прибутковості або збитковості компанії. Вирішено також усунути з посад і керівництво ПГНК (правління компанії, генерального директора, його заступників, головного бухгалтера, членів ревізійної комісії). “Нафтогазтехнологія” досить швидко приступила до вступу у свої права, внесла свою частку в сумі 8,233 млн грн, її представники із залученням озброєних бійців підрозділу “Титан” здійснювали спроби потрапити до офісу компанії в Полтаві і навіть захопити залізничні цистерни з сировою нафтою, що належать СП.

Ставлення до інвесторів в Україні спричиняє не менш болючі заходи у відповідь. Так, 28 червня 2003 р. поліція Канади затримала на військовій повітряній базі в Лабрадорі український літак “Руслан” за борги України перед компанією “TMR Energy Ltd” (Канада). Остання подала позов до міжнародного суду, бо втратила інвестиційні вкладення, зроблені в Україні.

ФДМУ, зі свого боку, заявив, що не визнає за собою борги перед “TMR Energy Ltd”, через які був затриманий український літак. Українське МЗС запропонувало тимчасово призупинити польоти літаків, що перебувають в державній власності України, у Бельгію, Францію і США у зв’язку з тим, що ці країни також можуть визнати позов компанії “TMR Energy Ltd” до Фонду державного майна України.

Цей приклад свідчить насамперед про невміння нашої держави захищати свої інтереси цивілізованими методами, використовуючи тонкощі міжнародного права, а одночасно, і про думку в світі щодо нашої держави і реальне ставлення до неї.

Провідні фінансові установи світу, які мають вирішальний авторитет для потенційних інвесторів при виборі об’єкта для вкладення коштів, уважно стежать за подібними прикладами і саме з них формують уявлення про інвестиційний клімат у тій

чи іншій державі. Здійснюючи інвестиції в економіку України, солідні інвестори змушені завчасно перестраховуватися. Президент американської приватної інвестиційної корпорації (“ОПІС”) Джордж Муньос, перебуваючи в Україні в грудні 2000 р., заявив, що “ОПІС” готова поширити солідний портфель інвестицій в Україні, але це залежатиме від поступу реформ і готовності України вирішити страхові претензії корпорації, бо “...в “ОПІС” існують побоювання щодо відданості України такому типові економічних реформ і пануванню законів, які є основою для створення необхідного клімату для інвестицій”.

“ОПІС” — це саморозрахункове федеральне агентство, яке продає інвестиційні послуги малим, середнім і великим американським підприємствам, що провадять бізнес у 140 країнах світу. Починаючи з 1971 р. корпорація супроводжувала інвестиції на суму майже 130 млрд дол., які дають змогу отримати більше 61 млрд дол. від американського експорту і створити або підтримати понад 242 тис. робочих місць для американців.

Корпорація “ОПІС” підтримує 5 регіональних і 4 глобальних акціонерні фонди на загальну суму 1,3 млрд дол., які можуть здійснювати інвестиції в Україну. Після підписання інвестиційної угоди між “ОПІС” та Україною (1992 р.) корпорація вклала майже 160 млн дол. США у 9 інвестиційних проектів в Україні, причому 138 млн дол. — на страхування політичного ризику і лише 22 млн дол. — на безпосереднє фінансування проектів у різноманітних галузях виробництва.

Ця організація також зазнала значних збитків від інвестицій в Україні. У вересні 1998 р. в Україні у зв’язку із заборонаю Міністерства оборони України було припинено діяльність українсько-американсько-британського СП “Еллайнт-Київ”, 51 % акцій якого належали українській стороні, 39 % — американській. Підприємство працювало у сфері утилізації боєприпасів, а “ОПІС” забезпечувала страхування його діяльності від політичного ризику. Цілком справедливо, що “Alliant Techsystems Inc” змусила страховика відшкодувати збитки, і “ОПІС” зазнала значних фінансових втрат. Справа навіть не в тому, чи були виправдані претензії Міноборони щодо діяльності спільного підприємства — для інвестора досить того, що вимоги стали більш суворими вже після здійснення інвестиції і не могли бути врахованими при прийнятті інвестиційного рішення. Із таких

“дрібниць” і створюється уявлення про Україну як державу, де інвесторів запрошують лише для того, щоб пограбувати і відправити назад.

Автор книги переконаний, що саме заради недопущення подібних ситуацій необхідно створити спеціальні механізми захисту прав іноземних інвесторів — не податкові пільги, які все одно перекриваються різноманітними поборами, а цивілізовано-правові. Цікаву пропозицію щодо цього висловила посол Італії в Україні Йоланда Брунетті під час зустрічі представників Торгово-промислової палати України з членами італійської офіційної делегації на чолі із заступником міністра виробничої діяльності Італії Стефано Стефані 24 червня 2003 р. Для успішної роботи італійських підприємців в Україні, вважають представники італійських бізнесових кіл, актуальним є вжити низку заходів у сфері правового захисту іноземних підприємців. Зокрема, створити службу, яка б займалася вирішенням конфліктів з українськими суб'єктами господарювання і органами державної влади без розгляду справ у судових інстанціях. Тут немає суперечності з нормами права — звичайно, ця установа не буде уповноважена розглядати справи, які мають вирішуватися в судовому порядку, але вона буде здатна надати допомогу у випадку непорозумінь цивільно-правового характеру, не довести непорозуміння до ступеня конфлікту. У багатьох випадках іноземні інвестори в Україні взагалі не починають роботу, якщо вбачають загрозу судової тяганини<sup>1</sup>.

Окремим аспектом підприємницького клімату в Україні є приватизація державного майна. Аналіз суті приватизаційних процесів та їх впливу на розвиток української економіки дещо виходить за межі цієї роботи, але є необхідність розглянути їх з погляду стимулювання інвестиційних вкладень — як власних, так і зарубіжних. У будь-якому разі апологети тотального роздержавлення саме необхідність капіталовкладень у зношені підприємства висували як одну з головних причин необхідності передання державної власності в приватні руки — мовляв, приватний власник краще зуміє залучити інвестиції, ніж держава.

---

<sup>1</sup> Борщ Л.М., Арзуманов Р.М. Аналіз динаміки і використання прямих іноземних інвестицій // Економіка: проблеми теорії та практики. — Д.: Дніпропетр. держ. ун-т МОН України, 2000. — Вип. 53. — С. 79.

Про тяжку долю інвестора, що вкладає кошти у підприємство, яке перебуває під впливом держави, красномовно свідчить історія із залученням інвестиційних коштів шляхом додаткової емісії акцій Інгулецьким ГЗК у першій половині 2003 р.<sup>1</sup> Збори акціонерів Інгулецького ГЗК, на якому було затверджено додаткову емісію, відбулися 10 квітня 2003 р. На зборах акціонерів (при явці понад 98,5 %) 99,9 % присутніх акціонерів висловилися “за”. Зокрема, і представник Дніпропетровської обласної державної адміністрації, який діяв за дорученням ФДМУ.

45 млн грн, залучених Інгулецьким ГЗК під час підписки на акції нової емісії, — той максимум, який, за статутом підприємства, мала право залучити його дирекція.

Отримані кошти передбачалося спрямувати на реконструкцію збагачувальної фабрики, аби збільшити вміст заліза в концентраті до 69—70 %. У другому півріччі 2003 р. планувався запуск першої черги комплексу продуктивністю 3 млн тонн залізородного концентрату на рік. Гроші потрібні також на модернізацію схеми транспортування видобутої руди, будівництво нового сховища для відходів видобутку (шламів). Старе наповнять через два-три роки, і якщо на той час не забезпечити йому заміну, комбінат просто зупиниться.

Проте вже за кілька днів до початку цієї акції Прем'єр-міністр України заявив про її неприпустимість, обіцяючи “найближчими днями розглянути питання”, причому “із залученням усіх компетентних органів”. Трохи пізніше з Києва надійшла деталізація: за словами іншого високопоставленого чиновника, “залучатимуться... всі силові структури та правоохоронні органи, СБУ й Генеральна прокуратура, Держкомісія з цінних паперів і ФДМ. Ми блокуємо це рішення, бо воно документально та юридично некоректне”. Далі прозвучала заява про те, що Держкомісія з цінних паперів і фондового ринку все одно заблокує проведення цієї емісії.

Конфлікт, швидше за все, розгорівся внаслідок того, що основним інвестором комбінату є не українська, а російська компанія “Смарт-груп”. Становище комбінату перед її приходом характеризувалося як близьке до катастрофічного. Заборгованість

<sup>1</sup> Дніпров В. Емітентом бути — державі шкодити? // Дзеркало тижня. — 2003. — 31 травня. — № 20. — С. 3—4.

перед бюджетом перевищувала 30 млн дол., борги із зарплати перевищили за півроку, понад третину продукції реалізовували за бартером, борг за електроенергію перед “Дніпробленерго” сягав 83 млн грн, дефіцит власних оборотних коштів дорівнював 163,6 млн грн.

“Смарт-груп”, прийшовши на ІнГЗК як управляюча структура, відразу визначила основні напрями розвитку комбінату на найближчу перспективу. Передбачалося зміцнити становище комбінату на ринку залізорудної сировини, нормалізувати взаємини з бюджетом і, природно, виплатити зарплату. Причому витрати на капітальні вкладення, необхідні для першого етапу програми, планувалися в обсязі 32,7 млн дол., і тут фінансову підтримку ГЗК надала “Смарт-груп”. Завдяки ефективному розв’язанню цих завдань, технічна, фінансова й соціальна політика розвитку комбінату на сьогодні змінилася докорінно. У результаті він видобуває руди більше, ніж дозволяють йому проектні можливості. Зникли й борги із зарплати, яка тепер стала найвищою серед українських ГЗК.

Але у випадку продовження інвестування іноземна структура отримує більшість голосів у АТ, а “Укррудпром”, який не має коштів на вкладення і за всі роки керівництва нічим не допоміг комбінату, — цього не бажає. Тут — не просто випадок, а дуже суттєвий прецедент для всієї інвестиційної політики в державі.

Держава має або вкладати інвестиції, якщо в них є потреба, або дозволити їх внесення недержавним інвесторам — і при цьому втрачати рівень впливу на об’єкт. Питання стоїть не просто про інвестиції в конкретне підприємство, а про долю державної власності і державного впливу на економіку взагалі. Але ж Україна давно обрала шлях зменшення своєї частки у власності і вже втратила більшу її частину в процесі приватизації, причому отримала від цього мінімум вигоди.

Ще до розпаду СРСР у країні почала пропагуватися думка про принципову неможливість побудови ринкової економіки на державній власності. Свідомо зміщувалися акценти — природність приватної власності для ринково-демократичного суспільства трактувалася як необхідність передання державного майна в приватні руки.

У часи промислової революції в ринковому світі розпочався процес розмежування капіталу як функції від капіталу як влас-

ності через створення господарських товариств. У сучасних умовах абсолютна більшість об'єктів приватної власності функціонує під управлінням найманих менеджерів, при цьому статус співвласників не має прямого відношення до ефективності управління — не має значення, чи є власниками акцій (паїв) фізичні особи чи будь-які юридичні, корпорації чи держава.

Ототожнення процесів побудови ринкових відносин з процесом передачі державної власності в приватні руки неправомірне.

Так само помилковим є й ототожнення понять “роздержавлення” та “приватизація”, що пропагувалося як форма ліквідації справді ефективної системи планово-директивного керівництва економікою. Для переходу від авторитарної системи до ринкової цілком достатньо було б ліквідувати диктат міністерств і Держплану з наданням державним підприємствам повної господарської самостійності. Власне, подібне рішення майже було реалізоване запровадженням корпоратизації державних підприємств, яке слід було довести до логічного завершення шляхом налагодження менеджменту на нормальних засадах, тобто так само, як і в ефективно діючих приватних підприємствах.

Зрозуміло, що не слід перешкоджати створенню і нагромадженню приватної власності в межах закону — нехай конкурують між собою. Таким чином можна було б здійснити перехід до ринкових відносин без пограбування народу і перерозподілу національного надбання. Однак в Україні та Росії було здійснено масштабну безоплатну приватизацію. Варто вказати, що таких масштабів безплатної роздачі і, відповідно, неминучих зловживань не було в інших постсоціалістичних країнах.

Вища нібито ефективність приватної власності не лише не має теоретичного обґрунтування, але і не підтверджується практикою. “Рено” — державне підприємство, “Пежо” — акціонерне, але відмінності між ними визначаються не формою власності, а рівнем менеджменту.

Розрахунки Рахункової палати за даними Держкомстату України свідчать, що у 2001 р. матеріальні витрати на приватизованих підприємствах перевищували відповідний показник на підприємствах державного сектору в 3,1 раза, хоч обсяги реалізації приватного сектору були більші за державний лише у 2,4 раза. Тобто приватне підприємництво виявилось майже в півтора рази більш витратним. Одночасно, господарські товариства з



відносно більшою державною часткою (від 50 до 100 %) значно переважають товариства з більшою глибиною приватизації за обсягами реалізації і прибутку (відповідно — у 2 і 3,1 раза). Швидше за все, це свідчить про значно більший рівень тінізації приватного сектору. Але все одно не переконує у безумовній ефективності приватної власності.

Незважаючи на помилковість висхідної парадигми, в Україні перехід до ринкових відносин здійснено шляхом приватизації нагромадженої державної власності.

Приватизація мала б виконати три завдання:

- відновити соціальну справедливість, передати у власність трудящих створений ними продуктивний потенціал;
- створити систему ефективних власників;
- принести державі кошти, необхідні для реалізації соціальних функцій, створення ринкової інфраструктури і розвитку науки та підтримки технічного прогресу тощо.

Економічна практика в Україні дає підставу вважати, що українська приватизація не вирішила жодного з поставлених перед нею завдань.

Щоб досягти соціальної справедливості, необхідно було точно оцінити вклад кожного громадянина у створення економічного потенціалу, що теоретично можливо, але практично не здійснено. Тому було прийнято рішення про пропорційний і безоплатний розподіл державного майна між всіма громадянами (всім, хто є громадянином станом на березень 2003 р.), тобто без врахування фактичного вкладу.

Цим була ліквідована потенційна можливість досягнення соціальної справедливості й одночасно — можливість передання майна у розпорядження ефективного власника та отримання коштів до бюджету.

До початку приватизації державна власність, яка могла б бути приватизована (маються на увазі виробничі фонди без врахування землі та житла), в сукупності оцінювалося сумою порядку 500 млрд радянських карбованців, тобто по 10 тис. крб. на кожного громадянина (КамАЗ коштував 13 тис.).

Під час приватизації роздержавлено майже 83 тис. об'єктів. Більшість із них (67 тис.) належать до групи А — це в основному сфера послуг і торгівля. На сьогодні у державній власності залишилося 5 % промислових підприємств, проте в них зосереджено 40 % вартості основних фондів промисловості. Водночас, підприємства недержавної форми власності, які створені поза межами приватизаційного процесу, становлять 84 % від загальної кількості підприємств в Україні, проте мають у власності 14 % основних фондів.

За інформацією ФДМУ, за всі роки загалом від приватизації надійшло в грошових коштах трохи більше 6,5 млрд, з них до держбюджету спрямовано близько 6 млрд. При цьому з 2000 р. до 2002 р. від приватизації надійшло майже 4,8 млрд грн, а з 1992 по 2000 р. — трохи більше 1,5 млрд грн.

Більша частина державної власності передана безоплатно. З 1993 до 2001 р. в приватизацію державного майна вкладено приватизаційних майнових сертифікатів на 10,32 млрд грн, компенсаційних сертифікатів на 919 млн грн. Варто нагадати, що парламентом майже випадково, проте своєчасно було припинено спробу приватизувати фактично весь залишок державного майна через державну компанію “Держінвест” за неотримані громадянами компенсаційні сертифікати на суму близько 30 млрд грн — цінні папери, спеціально створені для широкомасштабного шахрайства в масштабах всієї держави.

З 1992 до 1998 р. було продано за приватизаційні сертифікати, тобто безкоштовно, 8144 підприємства груп Б, В, Г номінальною вартістю 15,7 млрд грн. 1,5 тис. найбільших промислових підприємств груп Б, В, Г було продано лише у 1995 р.

З 1999 р. було розгорнуто широкомасштабну грошову приватизацію, продано 558 підприємств груп Б, В, Г номінальною вартістю 4,6 млрд грн.

За деякими оцінками, справжня вартість приватизованого майна, за яке держава отримала трохи більше 1 млрд дол., становить не менше 100 млрд дол. США.

Державна власність на елементи виробничого потенціалу, що залишилися неприватизованими, використовується вкрай неефективно.

Від оренди державного майна за весь період з 1998 р. по жовтень 2002 р. включно надійшло 272,5 млн грн. Як правило, дер-

жавна власність передається в оренду за ставками, що ледь перебивають поточні витрати на її утримання. Водночас, приватні орендарі, як правило, сплачують орендну плату за повними ринковими ставками, тобто більша частина реально сплаченої суб'єктами ринкової діяльності орендної плати поповнює тіньовий оборот. Реальна і вказана в угодах ставки відрізняються в десять і більше разів. Разом із приховуванням прибутку і виручкою від неврахованої продукції орендна плата є основним джерелом формування тіньових капіталів, які здебільшого вивозяться за кордон.

За період здійснення Фондом держмайна управління державними корпоративними правами (з 2000 р.) до державного бюджету України перераховано дивідендів: у 2000 р. 136,86 млн грн; у 2001 р. — 74,56 млн грн; станом на 13 грудня 2002 перераховано 111,64 млн грн.

У I півріччі 2003 р. до бюджету надійшло 11 млн грн дивідендів на держкорпоративні права, ще нараховано 24 млн грн (план — 80 млн грн). Всього у 2003 р. заплановано перерахунок на 310 млн грн.

Всього за роки незалежності, за твердженням першого заступника голови ФДМУ Є. Григоренка, держава отримала від корпоративних прав близько 200 млн дол., тоді як власники приватних підприємств нагромадили понад 100 млрд дол. прибутків. Це при тому, що держава все ще є власником половини продуктивного потенціалу. З цього робиться висновок, що *“треба продати державну частку більш ефективним власникам”*. Зрозуміло, що той, хто не зумів умисно чи через неспроможність досягти прибутковості використання державного майна, не бажає визнати, що доцільніше було б просто налагодити ефективне управління.

Однією з причин недонадходження дивідендів на державну частку є неузгодженість дій різних державних органів. Зокрема, за сплату належної частки державі несе відповідальність ФДМУ, але він не має відношення до управління такими прибутковими державними компаніями, як, наприклад, “Нафтогаз України”, “Укртелеком” та інші, які підпорядковуються галузевим органам державної влади. Останні формально управляють, але не несуть відповідальності за виплати державі.

За чинним порядком, управління державними частками здійснюють насправді не державні адміністрації чи інші організації, яким передане це право, а фізичні особи, яких призначають ці організації. Практика свідчить, що “фізичні особи” не можуть обстоювати економічні державні інтереси на належному рівні — хоч би тому, що жоден з громадян України не має можливості реально гарантувати відповідальність за свої помилки чи прорахунки в управлінні підприємствами власним капіталом. У будь-якому разі забезпечити отримання державою хоча б належної частки прибутку вони нездатні — про це свідчить реальний процес розподілу дивідендів усі ці роки.

Віддавати державні частки у господарських товариствах у управління слід юридичним особам, які здатні гарантувати отримання державою належного прибутку своїм майном. Відповідно, умови конкурсів для претендентів на таке управління мають допускати до участі лише тих, хто здатний виконати таку умову. Швидше за все, це можуть бути банки та фінансово-промислові групи, які гарантують цілісність і внесення належної державі частки прибутку з власних коштів. Щоправда, слід чекати, що претенденти вимагатимуть ліквідації будь-якого державного втручання в господарську діяльність, у тому числі директивного встановлення цін чи структури та обсягів виробництва. Держава має вказувати тим, кому довіряє управління своєю власністю, лише загальний стратегічний напрям, але зобов'язується не втручатися в оперативну діяльність.

Передане в управління на таких засадах підприємство нічим не відрізнятиметься від приватних і конкурувати з ними нарівні. Інша справа, що далеко не всі державні підприємства здатні витримати таку конкуренцію навіть при кваліфікованому сучасному менеджменті — але ж наші приклади продемонстрували, що прибутків не приносять і такі виробництва, які просто за природою приречені бути надприбутковими. А безнадійно збиткові якраз можна приватизувати — за будь-якою ціною в буквальному розумінні, хоч би й символічною.

Складніше з тими підприємствами, де держава володіє незначною часткою, що не надає прав реального впливу на прийняття рішень, важливих для кінцевих результатів їх діяльності.

Світова практика винайшла такий не дуже випробуваний інструмент, як “золота акція” — особливі права державного па-

кета акцій, незалежно від його частки в статутному фонді господарського товариства. В економічному розумінні принцип “золотої акції” має певний сенс — адже інвестор, який придбав частку власності у вигляді акцій, ризикує власними коштами і може погодитися на обмеження виплати дивідендів, розраховуючи, що спрямування прибутку на зміцнення підприємства посилить його позиції на ринку і матиме наслідком зростання курсової вартості його акцій. Але держава — лише представник народу як справжнього власника, вона не отримує від народу повноважень на спекулятивну гру з його власністю, тому має підстави вимагати свою частку доходу повністю, а не віддавати її на споживання трудового колективу чи навіть на потреби розширення підприємства, бо в неї є більш важливі і нагальні потреби. Механізм “золотої акції” якраз і має бути побудований таким чином, щоб, не порушуючи вихідних принципів ідеї акціонування, гарантувати отримання належної частки прибутку, відповідно до частки її власника у статутному фонді господарського товариства, і попереджати зменшення майна АТ за рішенням простої більшості. Ця “золота акція” має бути просто однією з різновидів привілейованих акцій, які широко використовуються під час випуску цінних паперів підприємств. Оскільки Україна переживає перехідний до повної ринкової економіки період, то на час його тривалості можна допустити рішення, які дещо суперечать ринковим канонам, якщо вони розумні й доцільні на поточний момент.

Не сприяла приватизація і залученню інвестицій. Сумарні надходження інвестицій та інших грошових надходжень на виконання умов договорів купівлі-продажу акцій у період з 1995 р. до кінця 2002 р. становили більше 3 млрд грн, майже 500 млн дол. США, 2,5 млн дойчмарок та близько 5 млн євро. Всього 15 % зовнішніх інвестицій, отриманих Україною, залучені засобами приватизації. Враховуючи, що держава продала за безцінь більше половини належного їй виробничого потенціалу, плата надто висока.

У новій програмі приватизації, розробленій ФДМУ, взагалі передбачено продаж максимально можливої частки державної власності, до того ж на таких умовах, які не забезпечать ні передачу її ефективному власнику, ні отримання пристойних надходжень до бюджету.

За всієї недоладності і навіть згубності результатів приватизації для української економіки, переглянути їх і повернути справу назад неможливо. Слід просто поставити приватизовані підприємства в рівні конкурентні умови з іншими учасниками економічного процесу, в тому числі й у справі залучення інвестицій, налагодити їх ефективне управління, а також і зосередити зусилля держави на створенні здорового підприємницького клімату для всієї економіки.

## **Висновки**

Синтез результатів досліджень механізму державного стимулювання інвестиційних процесів в Україні дав змогу дійти таких висновків:

1. Суворість законодавства компенсується загальною необов'язковістю його дотримання з боку самих державних структур. Іноземним інвесторам, які звикли до невтручання держави у безпосередньо виробничий процес, буває важко зрозуміти мотиви влади, її прагнення волюнтаристськими методами впливати на виробничий процес. Ще важче їм зрозуміти те, що незаконне втручання посадових осіб, яке, як правило, має негативні наслідки, супроводжується відсутністю будь-якої відповідальності за це.

2. Надання будь-яких спеціальних законодавчих пільг для іноземних інвесторів в Україні з самого початку було і надалі залишиться недоцільним, оскільки їх встановлення не призводить до збільшення припливу інвестиційних вкладень, а відміна не супроводжується зниженням інвестиційної активності. Набагато більше значення має загальний правовий клімат для функціонування підприємництва, котрий на сьогодні слід розцінити як незадовільний — не так стосовно браку пільг, як щодо напрямків стабільності законодавчої бази та дотримання чинних правових норм не вибірково, а всіма учасниками правовідносин, перш за все державними органами управління.

3. Основна маса урядових службовців не є підприємцями, промисловцями, аграріями, вони, природно, не можуть розробити комплекс цілком скоординованих планів, і цього, певне,

робити їй не потрібно. Проте “Центр” у період роздержавлення, розподілу і перерозподілу власності не передає управління в “регіони”, зберігаючи в цьому аспекті риси адміністративно-командної економіки, чим стримує їхній розвиток.

Тому доцільно разом із керівниками підприємств, підприємцями і фаховими спілками визначити конкретні цілі за галузями економіки, установити пріоритети, методи їхнього досягнення з розробкою законодавчих актів. Життєво важливе значення при цьому має об’єктивний аналіз можливостей, що наявні в Україні, техніки і технологій, небезпек відкритого ринку, глобалізації світової економіки.

Не варто посилювати протекціонізм, але й не логічно виводити вітчизняного виробника з його технікою і технологією на конкурента з промислово розвинених країн.

При розробці програм розвитку ефективно передбачати досягнення не тільки макроекономічних показників, а й враховувати, що економічні проблеми є і соціальними, і технічними, і політичними.

Більше ініціативи мають взяти на себе регіони, яким цілком під силу самостійно вирішити такі проблеми підвищення конкурентоспроможності й інвестиційної принадності:

- на базі вищих навчальних закладів Міністерства освіти і науки України створити наукові інноваційні центри для проведення досліджень і впровадження розробок на базі наявних регіональних потужностей;
- розробити і впровадити механізм виробництва в Україні високотехнологічних товарів, використовуючи з цією метою потужності підприємств колишнього ВПК, що простояють;
- використовуючи досвід економічно розвинених країн, упровадити механізми об’єднання зусиль підприємств різноманітних форм власності для виробництва високотехнологічних товарів народного споживання і виробничо-господарського призначення.

## **Питання і завдання для самоконтролю та обговорення**

1. Назвіть безінфляційний спосіб здійснення інвестування трансформаційного періоду.
2. Про що свідчить оцінка потенційної місткості українського інвестиційного ринку?
3. Як, на ваш погляд, вплинула валютна політика на динаміку інвестиційних процесів у початковий період трансформації економіки?
4. Які пільги гарантувала держава для залучення інвестицій?
5. Проаналізуйте протиріччя законодавчої бази та їх вплив на інвестиційний процес.
6. Які різновиди пільг для національних та іноземних юридичних та фізичних осіб ви знаєте?
7. Яку частку території України займає “вільний режим”?
8. Які великі інвестиційні проекти впроваджені в Україні?
9. Назвіть негативні риси створення вільних економічних зон.
10. Охарактеризуйте результативність податкових пільг у вільних економічних зонах АР Крим.
11. У чому полягають недоліки механізму заснування підприємства в Україні?
12. Як політичний ризик впливає на інвестиційну привабливість України?
13. Наведіть приклади порушення іноземними та вітчизняними інвесторами українського законодавства та норм міжнародного права.
14. Які особливості приватизації в Україні?
15. Проаналізуйте іноземних інвесторів на українському ринку.
16. Які системи і методи державного регулювання інвестицій можна використовувати в Україні?
17. Проаналізуйте, яких змін інвестиційної стратегії потребує Україна?



18. Як порушення норм українського та міжнародного права відображаються на інвестиційній привабливості України?

19. Проаналізуйте, чому створення сприятливих умов для іноземних інвесторів не забезпечили оновлення виробничого потенціалу?

20. Які переваги має бізнес в Україні порівняно з розвиненими країнами?

21. Проаналізуйте раціональність надання пільг у цілому за регіонами України. Дайте пояснення тому, що деякі області України за наявності великих інвестиційних проектів характеризуються негативними показниками діяльності.

22. Проаналізуйте тіньовий сектор та його вплив на перерозподіл прибутків у СЕЗ.

23. Зробіть аналіз прямих іноземних інвестицій в Україну та з України, та визначте країни ЄС, з якими зовнішньоекономічні відносини розвиваються більш динамічно (табл. 1, 2).

Таблиця 1. Прямі інвестиції (на початок року), млн дол. США

| Дата       | Прямі іноземні інвестиції в Україну | Прямі інвестиції з України |
|------------|-------------------------------------|----------------------------|
| 01.01.1995 | 483,5                               | 20,3                       |
| 01.01.1996 | 896,9                               | 84,1                       |
| 01.01.1997 | 1438,2                              | 97,4                       |
| 01.01.1998 | 2063,6                              | 127,5                      |
| 01.01.1999 | 2810,7                              | 97,5                       |
| 01.01.2000 | 3281,8                              | 98,5                       |
| 01.01.2001 | 3875,0                              | 170,3                      |
| 01.01.2002 | 4555,3                              | 155,7                      |
| 01.01.2003 | 5471,8                              | 144,3                      |
| 01.01.2004 | 6794,4                              | 166,0                      |
| 01.01.2005 | 9047,0                              | 198,6                      |
| 01.01.2006 | 16375,2                             | 218,2                      |

**Таблиця 2. Сукупний обсяг прямих інвестицій в Україну з країн ЄС, млн дол. США**

| Країна         | 01.01.2005 | 01.01.2006 |
|----------------|------------|------------|
| Всього по ЄС   | 3229,4     | 9510,2     |
| Австрія        | 361,1      | 1423,6     |
| Бельгія        | 42,6       | 45,0       |
| Греція         | 16,4       | 19,4       |
| Данія          | 106,0      | 130,0      |
| Ірландія       | 46,2       | 46,1       |
| Іспанія        | 40,1       | 43,0       |
| Італія         | 103,1      | 117,6      |
| Люксембург     | 58,1       | 72,4       |
| Нідерланди     | 637,2      | 721,8      |
| Німеччина      | 653,7      | 5505,5     |
| Португалія     | 2,3        | 5,0        |
| Великобританія | 955,4      | 1155,3     |
| Фінляндія      | 7,7        | 9,2        |
| Франція        | 79,0       | 82,4       |
| Швеція         | 120,3      | 133,9      |

## *Тематика рефератів*

1. Роль іноземних інвестицій у відновленні економіки України.
2. Аналіз напрямів інвестиційної політики України на сучасному етапі.
3. Вплив СЕЗ на формування інвестиційного клімату.
4. Висновки про діяльність та перспективи розвитку БЕЗ в Україні.
5. Державне регулювання економічних факторів, які впливають на інвестиційну активність в Україні.
6. Вплив приватизаційних процесів на ринок інвестицій.
7. Джерела інвестиційних ресурсів та їх ефективне використання в Україні.

---

## Розділ 4

# КАПІТАЛОВКЛАДЕННЯ В ОКРЕМІ ГАЛУЗІ ЯК ОЗНАКА ПОЖВАВЛЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙ

- 4.1. Ефективність інвестиційних процесів у галузях харчової промисловості.*
- 4.2. Прискорений розвиток високорентабельних галузей як умова накопичення інвестиційних ресурсів економічного зростання.*

Галузева структура інвестицій і розвиток окремих галузей народного господарства складаються не самі собою, а залежать від обсягу засобів, що інвестуються в них. У сучасній структурі господарської діяльності в Україні найбільша частка належить сировинним галузям і виробництву проміжного продукту. Усуненню диспропорцій галузевого розвитку може сприяти мотивація інвесторів, як внутрішніх, так і зовнішніх, на отримання відповідного прибутку.

У розділі на прикладах, розгляд яких має практичний інтерес, зроблено аналіз розвитку ряду галузей, показано, що успішна діяльність значною мірою залежить не тільки від факторів внутрішнього середовища організації, але також і від сил, що діють у глобальному зовнішньому оточенні.

Вивчивши зміст розділу, Ви ознайомитесь із конкретними методами вирішення проблем інвестування, а також із пропозиціями, аналіз яких надасть змогу підвищити інвестиційну привабливість галузі.

## 4.1. Ефективність інвестиційних процесів у галузях харчової промисловості

Матеріали попередніх розділів свідчать про те, що інвестиційний клімат України в цілому не слід вважати цілком несприятливим. Незважаючи на суттєві, в основному бюрократичні перепони, існують і навіть активно діють налагоджені механізми як створення нових виробництв, так і розширення діючих. Слабкий рівень інвестиційної активності вітчизняних і зарубіжних інвесторів пояснюється не так перепонами на шляху власне інвестиційного процесу, як несприятливими умовами для прибуткової діяльності більшості сфер і галузей. Але в тих напрямках, де є певна можливість отримувати прибутки, вітчизняний та іноземний капітал виявляє досить значну активність. Для прикладу розглянемо найбільш привабливі для інвестування галузі.

### Кондитерська промисловість

Динаміка споживання кондитерської продукції в розрахунку на одного середньостатистичного жителя — такий самий об'єктивний індикатор економічного добробуту, як темпи зростання валового внутрішнього продукту, доходу на душу населення тощо. За деякими спостереженнями, зростання доходів населення на 1 % призводить до збільшення попиту на солодощі на 0,5—0,6 %.

За період з 1995 по 2000 р. випуск кондитерських виробів в Україні збільшився у натуральному відображенні в 2,1 раза, а в розрахунку на 1 особу населення — у 2,2 раза. Це помітно переважає темпи зростання виробництва всіх інших основних видів продовольчих товарів, крім мінеральних вод. Щоправда, рівень виробництва 1990 р. було досягнуто лише на 60 %<sup>1</sup>. За низького рівня платоспроможності виробники змушені підтримувати на мінімально можливому рівні ціни на кондитерські вироби, рен-

---

<sup>1</sup> Статистичний щорічник України за 2000 рік. — К.: Техніка, 2001. — С. 127.

табельність виробництва коливається в межах 8—18 %. Враховуючи, що банківські кредити коштують щонайменше 25 % річних, такий рівень рентабельності нібито не повинен стимулювати додаткові інвестиції. Те, що галузь все-таки розвивається, пояснюється тиском нагромадженого в Україні капіталу, який не може знайти застосування. У виробництві солодоців, принаймні, є постійний попит, капітал обертається досить швидко, реалізація може здійснюватися прямо за готівку, і галузь самостійно тримається “на плаву” без особливої державної підтримки.

Серед окремих груп кондитерських виробів найуспішніше розвивалося виробництво шоколаду і шоколадних виробів. За цим видом продукції у 2000 р. було перекрито рівень виробництва не тільки 1995 р. (майже у 6 разів), а й 1990 р. (у 3,6 раза). Як наслідок, частка цієї групи у загальному обсязі виробництва кондитерських виробів (у натуральному вираженні) помітно зросла — з 1 % у 1990 р. та 2 % у 1995 р. до 6 % у 2000 р.

А найбільша частка (28 % у 1995 р., 29 % у 2000 р.) припадає на карамель і драже (за період 1995—2000 рр. виробництво виросло у 2,2 раза). За цей же період випуск м'яких цукерок зріс у 2,5 раза, а їх частка у структурі — з 18 до 22 %. Приблизно такою ж є зараз частка печива, обсяг виробництва якого за 1995—2000 рр. зріс у 2,1 раза. Частка пряників, галет, крекерів скоротилася з 9 % у 1990 р. та 12 % у 1995 р. до 6,5 % у 2000 р., а частка тортів і тістечок — з 4,5 % у 1990 р. та 3 % у 1995 р. до 2 % у 2000 р., тому що зростання виробництва після 1995 р. було порівняно повільним. На інші кондитерські вироби припадає близько 14,5 %.

За 2000 р. випуск вітчизняних кондитерських виробів зріс порівняно з попереднім роком на 29,6 % (з 515 тис. т до 667 тис. т), а за 2001 р. — на 7,5 % і досяг 717 тис. т.

Сповільнення темпів зростання у 2001 р. було зумовлене перш за все певними проблемами, що виникли у кондитерських виробів з експортом у Росію. Адже власна місткість українського ринку кондитерських виробів досить обмежена порівняно з потенційними можливостями галузі і при рівні доходів на душу населення, які ледь сягають прожиткового мінімуму у більшості працівників, оцінюється не більш як у 1 млн т у річному вимірі<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Статистичний щорічник України за 2000 рік. — К.: Техніка, 2001. — С. 129.

В Україні нараховується близько тисячі виробників кондитерських виробів (у цю кількість входять як спеціалізовані кондитерські фабрики, так і заводи продтоварів, що мають окремі кондитерські цехи, а також дрібні пекарні тощо). Їх загальні виробничі потужності перевищують 830 тис. т. Але спеціалізованих кондитерських фабрик (з річним обсягом виробництва понад 10 тис. т) нараховується лише 17. Продукція цих фабрик забезпечує не менше 70 % продажу солодоців на українському ринку. Виробників, що справляють реальний вплив на загальний стан ринку, ще менше.

До числа таких головних виробників можна віднести тих, хто зумів:

- сформувати асортимент, у якому частка ліквідної продукції становить не менше 80 %;
- створити ефективну збутову мережу;
- на практиці застосувати маркетингові прийоми просування товару.

Продукцію таких підприємств найохочіше реалізують усі торговці. Але у боротьбі за рентабельність саме такі підприємства останнім часом інтенсивно формують дистриб'юторські мережі.

Близько половини загального обсягу виробництва солодоців у країні припадає на 3 компанії:

- а) приблизно 25—30 % становить частка Українського промислово-інвестиційного концерну (“Укрпромвест”);
- б) у 12—14 % оцінюється вплив на ринок ЗАТ “Кондитерська компанія “АВК”;
- в) ЗАТ “Львівська кондитерська фабрика “Світоч” має частку близько 8 %.

Холдингова компанія “Укрпромвест” була створена у 1993 р. Серед приблизно 50 виробничих і торгових підприємств, що входять до її складу, є чотири українські кондитерські фабрики — Київська ім. К. Маркса (найпотужніший з українських

виробників кондитерської продукції), Вінницька, Кременчуцька та Маріупольська. Концерн багатогалузевий, має відношення до такої потужної галузі, як суднобудування, але кондитерський сектор у нього все ж найприбутковіший.

Варто зазначити, що “Укрпромінвест” ефективно застосовує розкритиковані методи планового управління. Головна організація централізовано закуповує сировину для всіх кондитерських фабрик, планує їх виробництво і реалізує продукцію. За 2000 р. сумарний обсяг випущеної цим концерном кондитерської продукції зріс на 33 %, а за 2001 р. збільшився ще на 6 % і досяг 160 тис. т (оцінка).

Концерн “Укрпромінвест” має намір, виходячи з міркувань економічної доцільності, поглибити спеціалізацію кондитерських фабрик. Київська кондитерська фабрика і надалі випускатиме переважно шоколадні, бісквітні вироби та торти, Вінницька — вафлі, печиво, цукерки зі збитими та желейними начинками. Кременчуцька фабрика буде спеціалізуватися на випуску карамелі та цукерок грильяжної групи. Визначення профілю діяльності Маріупольської фабрики відкладено до завершення оновлення виробничих потужностей підприємства, розпочатого у другій половині 2001 р.

У 2001 р. концерн приділив значну увагу просуванню торгової марки “Roshen”, що об’єднує ті види продукції всіх чотирьох фабрик, які користуються найбільшим попитом у споживачів та є найперспективнішими з погляду планів концерну успішно працювати на світовому кондитерському ринку. Щоб отримати право використовувати європейську торгову марку, концерн здійснив значні витрати, які в повному розумінні є інвестиціями. Важливо зазначити, що це не є інвестиції у збільшення виробництва, а вкладення у підвищення конкурентоспроможності, які принесуть користь окремому підприємству, але не сприятимуть збільшенню обсягів виробництва у державі в цілому.

ЗАТ “Кондитерська компанія “АВК” функціонує з 1991 р. Первісно компанія займалася постачанням на кондитерські фабрики України какао-продуктів та іншої імпоротної сировини. З 1994 р. на двох невеликих фабриках почало розвиватися виробництво кондитерських виробів у Донецьку.



Зараз до складу концерну “АВК” входять Донецька, Луганська, Мукачівська кондитерські фабрики, а також підприємства “Березень” і “Бджола”. У 2001 р. концерн приступив до будівництва ще однієї кондитерської фабрики в Донецьку річною потужністю 100 тис. т.

У номенклатурі компанії — понад 200 найменувань кондитерських виробів і близько 30 видів шоколадних виробів і глазури. Концерн експортує продукцію в 11 країн далекого і ближнього зарубіжжя. У 2001 р. Донецька кондитерська фабрика, що належить “АВК”, одержала сертифікат відповідності стандарту якості ISO-9001. У 2000 р. виробництво кондитерської продукції підприємствами “АВК” зросло на 28 %, а у 2001 р. — приблизно на 22 % і досягло 70 тис. т.

Львівська кондитерська фабрика “Світоч”, яка є майже єдиною з провідних кондитерських фірм України, практично повністю належить іноземному капіталу — відомій швейцарській компанії Nestle — у 2001 р. реалізувала понад 44 тис. т кондитерської продукції, що на 3 % перевищило показник попереднього року. У 2000 р. було досягнуто приріст у 11 %. У вартісному вираженні обсяг продажу за 2001 р. зріс на 8 %, а за попередній рік — на 37 %.

Іноземні інвестори проявляють інтерес до української кондитерської промисловості. Так, компанія “Kraft Jacobs Suchard” у 1995 р. придбала одну з найсучасніших кондитерських фабрик України — Тростянецьку. Але провідну роль тут відіграє все ж вітчизняний капітал.

Якщо ж розглядати розподіл загальнонаціонального обсягу продукції між окремими виробниками, то найпомітнішим у 2000—2001 рр. був внесок таких фабрик: Київська кондитерська фабрика ім. Карла Маркса, Вінницька кондитерська фабрика, “Світоч” (на кожен з них припадає від 6 до 8 % загального фізичного обсягу виробництва кондитерських виробів в Україні), Дніпропетровська кондитерська фабрика, Маріупольська кондитерська фабрика, Кременчуцька кондитерська фабрика, ЗАТ “Одеса”, Луганська кондитерська фабрика, “Полтавакондитер” (кожен з цих виробників має частку від 2,5 до 5 %).

Яскравий приклад успішного розвитку вітчизняного підприємства без залучення значних іноземних інвестицій продемонструвало ЗАТ “Харківська бісквітна фабрика”. До останнього часу ця фабрика була єдиним у кондитерській галузі України підприємством, яке спеціалізувалося на виробництві борошняних кондитерських виробів: печива, крекери, вафель та бісквітів. Фабрика випускає понад 90 найменувань продукції, за добу тут виробляється не менше 100 тонн продукції. На Харківську бісквітну фабрику припадає близько 20 % від загального обсягу борошняних кондитерських виробів в Україні.

З 1997 р. харків’яни успішно беруть участь у національних та престижних міжнародних виставках і конкурсах, здобуваючи почесні відзнаки.

У 1999 р. Харківська бісквітна фабрика першою серед підприємств кондитерської промисловості України одержала міжнародний сертифікат відповідності системам якості ISO-9001, що дало змогу успішно вийти на міжнародні ринки.

Вже у 1998 р. підприємство настільки зміцніло, що змогло придбати 51 % акцій ЗАТ “Харківська кондитерська фабрика” (пізніше перейменованого у ЗАТ “Кондитерська фабрика “Харків’янка”).

Керівництво бісквітної фабрики заявило про намір у 2001 р. інвестувати 1,7 млн дол. США в освоєння випуску виробництва нових видів кондитерської продукції, що досі не мали аналогів в Україні.

На ринок виходять нові активні конкуренти. Буквально на очах успішно просувається в групу лідерів кондитерського ринку невідома раніше фірма “Київ-Конті”. Її керівництво вважає, що є ще чимало можливостей для розширення сфер впливу не лише на ринку України, а й усіх країн СНД та Західної Європи. У перспективі “Київ-Конті” розраховує на 20 % вітчизняного ринку солодоців. На початку 2002 р. на Донецькій шоколадній фабриці ВО “Київ-Конті” відкрито нову виробничу лінію потужністю 30 т/добу шоколадно-вафельної продукції. Вартість лінії становить 35 млн грн<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> *Маліновський Б.* “Київ-Конті” прагне втілитися в лідери кондитерського ринку // Галицькі контракти. — 2002. — № 13. — С. 23.

Як бачимо, запекла конкуренція змушує вітчизняні кондитерські підприємства, незалежно від розміру та спеціалізації, нарощувати обсяги інвестицій, знаючи, що це матиме наслідком переповненість ринку збуту. Реконструюються та розширюються цехи і лінії, впроваджуються сучасні технології, розробляються ексклюзивні види продукції, все більше коштів вкладається у рекламу та просування торгових марок<sup>1</sup>.

Так, у 2000 р. концерн “Укрпромінвест” ввів у дію на своїй фабриці в Кременчузі нову карамельну лінію німецької фірми “Klockner Hansel Gmb”. Це дало змогу фабриці розпочати випуск трьох видів карамелі: Roshen (із начинками і без), прохолодних льодяників “Nord” і фруктових льодяників “Vit”. Потужність першої черги лінії — 2,5 т продукції за годину. Восени 2001 р. концерн “Укрпромінвест” встановив на кондитерській фабриці ім. Карла Маркса нове швейцарське устаткування для виготовлення шоколадної маси.

Загострення конкуренції спонукає виробників зважуватись на ще масштабніші інвестиційні проекти, пов’язані не з упорядкуванням старих будівель та оновленням устаткування, а з будівництвом нових фабрик.

Так, у 2001 р. в Донецьку відкрилась фабрика борошнистих кондитерських виробів, що належить компанії “АВК”. Встановлена на фабриці технологічна лінія, виготовлена австрійською фірмою “Frans HAAS Woffelmaschinen Industri” за спеціальним замовленням “АВК”, за оцінками фахівців, не має аналогів в Україні. Лінія розрахована на виробництво трьох видів борошнистих кондитерських виробів: крекери, цукрового і зтяжнього печива.

Будівництво фабрики здійснювалось за рахунок інвестицій американського урядового фонду “Western NIS Enterprise Fund”.

Основний акціонер ВАТ “Полтавакондитер” — американська компанія “Sigma Bleyzer”, що володіє 95 % акцій підприємства, — у 2001 р. приступив до фінансування будівництва нової кондитерської фабрики у Полтаві. Будівництво, розпочате на місці придбаного фабрикою “довгобуду”, закінчено у 2002 р. На

---

<sup>1</sup> Борщ Л.М. Інновації й інвестиційний процес // Економіка: Вісник Київ. нац. ун-ту імені Тараса Шевченка. — 2001. — Вип. 48. — С. 10.

новому підприємстві встановлено шоколадну та бісквітну лінії. Проектна потужність підприємства — близько 30 тис. т виробів на рік (120 т на добу).

У найуспішнішому для української економіки 2000 р. обсяг експорту українських кондитерських виробів збільшився порівняно з 1999 р. на 65 % у фізичному вираженні (з 82,4 до 135,7 тис. т) і на 57 % за вартістю (з 56,7 до 89,2 млн дол. США). Близько 95 % загального обсягу експорту вітчизняних кондитерських виробів традиційно припадає на Росію, найзначнішу частку з них становить карамель.

Лідерами у сфері експорту українських кондитерських виробів є структури концерну “Укрпромінвест”, “АВК”, Харківська бісквітна та Дніпропетровська кондитерська фабрики.

Російські виробники кондитерських виробів, які починаючи з 2000 р. висловлювали невдоволення експансією української карамелі, домоглися підтримки свого уряду. На твердження російських кондитерів, українська карамель продається за демпінговими цінами — на 40—50 % дешевше, ніж їх власна, причому гірша за якістю. Як би там не було, але в травні 2001 р. уряд Росії запровадив спеціальне імпортне мито на карамель у розмірі 21 % від її ціни, але не менше 0,18 євро за 1 кг. Мито спочатку запровадили як тимчасове явище, але відомо, що немає нічого стійкішого за таке “тимчасове”. На конкурентному ринку навіть невелика перерва в постачанні здатна назавжди відвернути симпатії покупців, а відновлення втрачених позицій може потребувати не менше зусиль і коштів, ніж просування на новий ринок.

Як і передбачало багато аналітиків, дію спеціального імпортного мита на карамель було продовжено у грудні 2001 р. постановою уряду РФ, цього разу — на 2,5 роки. До того ж з липня 2001 р. при перетинанні російського кордону з українських кондитерських виробів, як і з іншої продукції, стали стягувати податок на додану вартість у розмірі 20 %.

Як бачимо, Російська Федерація активно задіяла протекціоністські заходи для своїх власних виробників солодоців, а обмінний курс російського рубля до гривні, що постійно спадає, підтримує не експорт українських виробів у Росію, а навпаки — імпорт російських в Україну.

Внаслідок цього помітно скоротились обсяги експорту. Так, вже у червні 2001 р. порівняно з травнем на 13 % зменшився обсяг експорту кондитерських виробів у Росію у фізичному вираженні і на 24 % — у вартісному вираженні.

З цієї ситуації українські виробники карамелі та інших цукерок намагаються виходити по-різному. Знову-таки російські кондитери почали скаржитися, що українські конкуренти знаходять прогалини в заборонних заходах. Так, просте додавання какао в ту ж карамель перетворило її в “шоколадні” цукерки, на які мито не поширюється. Зовнішній вигляд обгорток української продукції, на твердження російських конкурентів, копіює вироби російських фабрик, і споживач їх плутає. Все це, звичайно, можливе — адже йде боротьба на переповненому ринку.

Але ж підтримка російського уряду дівіша, ніж потуги українських виробників. Кондитерський концерн “АВК” заявив про намір відмовитись від випуску карамелі, виробництво якої стало невигідним після введення мита, і збільшити частку продукції, розрахованої на споживачів із високим рівнем доходів.

Докладаються великі зусилля для пошуку альтернативних ринків збуту в Європі, Середній Азії і на Близькому Сході. Але Росія продовжує залишатись для українських кондитерів найприроднішим, найпривабливішим зовнішнім ринком, за який варто боротися.

Деякі факти свідчать про вплив інвестиційних ресурсів з України. Так, у грудні 2001 р. стало відомо, що концерн “Укрпромінвест” придбав контрольний пакет російської кондитерської фабрики “Ліконф”, розташованої у Липецьку.

Результати конкурентної боротьби між виробниками починають все більше залежати від маркетингових факторів. Виробники, які хочуть збільшити частку на ринку, проводять великомасштабні програми з просування товару, що потребують великих витрат (акції зі стимулювання продажу з розіграшем призів, масовані рекламні кампанії у ЗМІ, формування дистриб'юторських мереж). Такі витрати — по суті, непродуктивне з погляду загальнодержавних інтересів поглинання інвестиційних ресурсів, але вузькість внутрішнього ринку і слабкі перспективи виходу на зовнішні ринки робить їх вимушеними.

У собівартості кондитерської продукції частка сировини становить у середньому 60—70 %. Тому економічний стан галузі

значною мірою залежить від стану забезпечення та цін на сировину — борошно, цукор, какао (у вигляді бобів або порошку), кондитерський жир.

За останній час найпомітнішим (і водночас найнесприятливішим) фактором впливу на кондитерську промисловість з цього боку були заходи уряду, спрямовані на підтримку вітчизняної цукрової промисловості: постанова Кабінету Міністрів України “Деякі питання державного регулювання виробництва і реалізації цукру з буряку врожаю 2001 року” № 201 від 1 березня 2001 р. встановила індикативну ціну на цукор у розмірі 2,37 грн за 1 кг.

10 жовтня 2001 р. Кабінет Міністрів України прийняв іншу постанову — № 1304, відповідно до якої білий цукор був тимчасово вилучений із режиму вільної торгівлі з Білорусією з метою захисту власного ринку від дешевого імпортного цукру з Білорусії і Росії. Внаслідок цього ціни на цукор, що споживається кондитерськими фабриками, зросли на 10—20 %. З огляду на високу цукромісткість кондитерських виробів негативний вплив цього удару по конкурентоспроможності вітчизняних кондитерських виробів переважив інші фактори “сировинного” характеру, що останнім часом були досить сприятливими для вітчизняних кондитерів (значна пропозиція на світовому ринку какао-бобів, какао-грануляту та какао-порошку, а також на вітчизняному ринку борошна зумовлювали порівняно невисокі ціни).

За офіційною статистикою, частка імпортної продукції на українському ринку, що скорочувалась у 1998—1999 рр., у 2000—2001 рр. стабілізувалася на рівні 2,5—3 %. Втім, у продажу багатьох торговців кондитерськими виробами імпортні солодощі посідають близько 5 %.

Визначилися сегменти ринку, на яких сьогодні та у найближчому майбутньому імпортна продукція домінуватиме або, принаймні, посідатиме помітне місце. Це, зокрема, пористий і білий шоколад, кекси та рулети. Основним закордонним постачальником кондитерських виробів є Росія, їй дещо поступаються Естонія та Німеччина.

Побіжний огляд розвитку однієї з порівняно успішно працюючих галузей України ілюструє правильність зроблених раніше висновків, зокрема:

— у нашій державі наявні інвестиційні ресурси, які наполегливо шукають застосування, але нашоухуються на стан “переінвестування” певних сфер ринку;

— вітчизняні інвестори прагнуть не так до максимально високого прибутку, як бажають просто хоч трохи прибутково розмістити капітали, тому вони вкладають їх у “переінвестовані” сфери, але все одно не прагнуть туди, де є справжня загальнодержавна потреба;

— в Україні без додаткових державних зусиль і спеціальних пільг можна здійснювати інвестиційні вкладення;

— основною перепоною для збільшення інвестиційних вкладень є вузькість внутрішнього ринку і викликані надмірною твердістю національної валюти перешкоди для експорту.

## Олійножирова промисловість

За природно-кліматичними умовами Україна має надзвичайно сприятливі можливості для виробництва соняшникової рослинної олії. У світових масштабах вона могла б бути провідною державою на цьому ринку, принаймні не поступаючись Аргентині та Туреччині. Проте ці можливості використовуються далеко не повністю.

У складі олійножирової галузі можна виділити три групи підприємств. До першої належать спеціалізовані компанії, основною продукцією яких є рослинна олія — олійножирові (олійноекстракційні) заводи або комбінати. Вони також можуть виробляти й іншу олійножирову продукцію. До другої групи можна віднести дрібні виробництва рослинної олії — маснички (маслобійні), що є або цехами підприємств, для яких виробництво рослинної олії не є основним видом діяльності, або ж маснички, що працюють автономно. Третю групу утворюють виробники іншої, крім олії, жирової продукції — маргаринові та миловарні заводи і комбінати.

Серед 26 великих спеціалізованих підприємств галузі нараховується 20 виробників рослинних олій і жирів, 3 маргаринових заводи, 2 миловарні заводи, 1 сервісна компанія. Кількість дрібних виробників в Україні обчислюється сотнями.

Продукцію, що її одержують в Україні при переробці насіння соняшнику, можна умовно розділити на три основні категорії. При первинній переробці одержують рослинну олію і макуху (шрот). Продуктами більш глибокої переробки є майонез, маргарин, мило, кондитерські жири, оліфи. До третьої категорії належать крихта кісточкова, що утворюється при переробці плодкових кісточок, а також соняшникове борошно і білкові кислоти.

Як у 1990 р., так і в 2000 р. лідерами у зборі урожаю соняшнику в Україні були три області — Дніпропетровська, Донецька та Запорізька. На них загалом припадало 35 % валового збору насіння соняшнику в 1990 р. і 39 % у 2000 р. На полях кожної з цих областей у 1990 р. було зібрано більше ніж 250 тис. т насіння, а у 2000 р. — більше ніж 400 тис. т. Всього на 9 областей (крім названих вище, це ще Кіровоградська, Луганська, Миколаївська, Одеська, Полтавська та Харківська) як у 1990 р., так і в 2000 р. припадало 87 % валового збору насіння соняшнику в Україні<sup>1</sup>.

Найвища урожайність насіння соняшнику у 2000 р. зафіксована у Донецькій (14,6 ц/га) та Харківській області (14,4 ц/га) при середній урожайності в Україні 12,2 ц/га. Найнижча урожайність соняшнику серед 9 основних виробників мала місце у Луганській та Миколаївській областях — відповідно 10,4 та 10,7 ц/га<sup>2</sup>.

Сумарні виробничі потужності всіх українських виробників олії дають змогу переробити 3,5 млн т насіння за рік. З них близько 3 млн т припадає на підприємства, що належать до першої з названих вище груп (великі спеціалізовані компанії). Вигідність виробництва олії стимулювала зростання потужностей порівняно з 1995 р. на 0,5 млн т. Нині, за оцінками деяких фахівців, ці потужності є вже надмірними<sup>3</sup>.

При переробці насіння соняшнику вихід продукції становить від 42 % до 46 %. Конкретне значення цього параметра залежить від якості (жирності) насіння, технології виробництва (розрізняють два типи технологій — шнековий та пресовий) та рівня зношеності устаткування.

<sup>1</sup> Статистичний щорічник України за 2000 рік. — К.: Техніка, 2001. — С. 161.

<sup>2</sup> Там само. — С. 166.

<sup>3</sup> Маслопозожатие: обзор производителей растительного масла // Бизнес. — 2002. — 18 февраля. — № 7 (474). — С. 29—31.



Найбільше соняшникової олії у 2000 р. вироблялось у Запорізькій області — 190 тис. т (19,6 % від виробництва по Україні в цілому) та Донецькій області — 159 тис. т (частка у загальнонаціональному виробництві — 16,4 %). Сумарна частка 9 провідних областей у виробництві олії у 2000 р. була ще вищою, ніж у зборі соняшнику — 91 %<sup>1</sup>.

Крім того, підприємства олійножирової промисловості України спроможні за рік переробити понад 200 тис. т сої, випускати близько 400 тис. т маргарину, 40 тис. т майонезу, 200 тис. т господарчого та туалетного мила.

Найпотужнішими підприємствами олійножирової промисловості України є ЗАТ "Пологівський олійноекстракційний завод" (Запорізька обл.), Олійноекстракційний завод "Каргілл" (Донецьк), АТЗТ "Дніпропетровський олійноекстракційний завод" (торгова марка "Олейна"), ЗАТ "Запорізький олійножировий комбінат", ЗАТ "Спільне підприємство "Доля" (торгова марка "Чумак", Херсонська обл.), ЗАТ "Слов'янський олійножировий комбінат", ВАТ "Одеський олійножиркомбінат" та ВАТ "Кіровоградолія". Кожне з цих підприємств спроможне переробити понад 200 тис. т насіння за рік, а два перших з названих підприємств — понад 300 тис. т.

Зауважимо, що на світовому ринку олійної продукції соняшникова олія посідає досить скромні позиції: третє місце у світовому виробництві та споживанні з часткою близько 11 % та четверте місце у світовій торгівлі з часткою також близько 11 % (мається на увазі частка у сумарному обсязі за 10 найрозповсюдженішими у світі видами рослинної та морської олії). За обсягами виробництва та споживання у світі соняшкову олію випереджають соєва олія (28 %), пальмова (21 %) та рапсова (13—14 %), а за обсягами світової торгівлі лідирують пальмова (41 %) та соєва олія (23 %). В Україні ж частка соняшникової олії становить не менше 97 %.

За період з 1976 по 1999 р. виробництво соняшникової олії в світі зросло майже у 3 рази завдяки розширенню посівних площ та зростанню урожайності і досягло майже 10 млн т. Протягом останніх 15 років провідним виробником та експортером соняш-

<sup>1</sup> Статистичний щорічник України за 2000 рік. — К.: Техніка, 2001. — С. 136.

никової олії є Аргентина, її частка у світовому виробництві досягла 23 %. На країни ЄС припадає 24 % (провідні виробники — Франція, Іспанія, Туреччина); частка країн колишнього СРСР за останні півтора десятиріччя невпинно скорочувалась і досягла 19 %.

Частка України у світових посівних площах соняшнику останнім часом становить близько 9 %, а частка у світовому виробництві соняшникової олії — від 4,5 до 6 %<sup>1</sup>.

Ситуація на світовому ринку соняшникової олії динамічно змінюється під впливом різноманітних факторів. Вважається загальноновизнаним, що українська олія дещо краща, але дорожча за аргентинську, з якою вона може конкурувати у Центральній та Західній Європі та Середземномор'ї. На думку деяких фахівців, у 2002 р. та у найближчому майбутньому ситуація на світовому ринку створює хороші передумови для зростання експорту української олії у різні країни, в тому числі й у Росію<sup>2</sup>.

За період з 1991 по 1999 р. посівні площі під соняшником в Україні зросли на 75 % і досягли 2,8 млн га, але урожайність, яка у кінці 80-х років була на рівні країн ЄС, скоротилась на 42 % (з 17 ц/га до 10 ц/га)<sup>3</sup>.

За оцінками фахівців, місткість українського ринку рослинної олії становить 450—500 тис. т (з них 80—100 тис. т припадає на промислове використання).

Протягом 1990-х років споживання рослинної олії у розрахунку на 1 людину в рік скоротилось в Україні з 13,7 до 10 кг, тоді як у країнах Європейського Союзу цей показник становить від 22 до 26 кг.

Найпомітнішою тенденцією у структурі продажу соняшникової олії є зростання частки фасованої продукції у загальному обсязі реалізації. У 1997 р. ця частка становила лише 1 %, у 1999 р. — 20 %, у 2001 р. — 30 %. Багато фахівців вважають, що найближчим часом на фасовану олію припадатиме уже близь-

<sup>1</sup> *Пластун О.* Масличные // АГРОперспектива. — 2000. — № 3. — С. 34—36; *Пластун О.* Подсолнечное масло “давили” мы напрасно // АГРОперспектива. — 2000. — № 3. — С. 23—29.

<sup>2</sup> Інформаційні бюлетені компанії “Олімпекс ЛТД”. — С. 27.

<sup>3</sup> *Пластун О.* Подсолнечное масло “давили” мы напрасно // АГРОперспектива. — 2000. — № 3. — С. 25.

ко 50 % роздрібних продаж. Тобто інвестиції, які здійснюються в галузь, спрямовані не на збільшення обсягів виробництва, а на поліпшення конкурентоспроможності продукту, завоювання ринку за рахунок зменшення частки наявних виробників. У цьому плані становище в олійній галузі майже не відрізняється від інших — кондитерської, тютюнової, пивобезалкогольної; щоправда, рослинна олія потенційно має ширші можливості виходу на світовий ринок.

Аналізуючи інший розріз структури споживання олії, маркетологи зазначають, що в Україні спостерігається певна суперечність між європейськими стандартами і традиційними смаками українського споживача. Європейські споживачі й виробники рослинної олії вважають, що вона має бути максимально позбавленою специфічного смаку, кольору і запаху. Саме цим шляхом пішли виробники та творці торгової марки “Олейна” (один з найпопулярніших рекламних слоганів цього бренда: “Смак їжі, а не олії”).

Але надалі з'ясувалося, що значна частина українських споживачів любить традиційну олію з виразним забарвленням та присмаком смаженого насіння. Серед домогосподарок поширена думка про те, що нерафінована олія корисніша через збереженість біологічно активних речовин і “живих” вітамінів. Тому у 2000—2001 рр. на ринку зростає пропозиція нерафінованої (хоча часом і глибоко очищеної) олії. Навіть такий новий і зорієнтований на європейські стандарти у технології та організації виробник, як ЗАТ “Чумак”, пішов шляхом задоволення традиційних смаків, пропонуючи під однією торговою маркою обидва види олії — рафіновану і просто очищену.

Сучасна історія розвитку української олійножирової галузі чітко поділяється на два періоди: до введення вивізного мита на насіння соняшнику і після його введення.

Як і всі галузі української харчової промисловості, до середини 90-х років виробництво олії переживало спад. У цій галузі спад був навіть більш тривалим — він спостерігався до 1997—1998 рр. Головною перешкодою на шляху стабілізації виробництва був дефіцит насіння соняшнику, зумовлений надмірними обсягами його експорту без будь-якої переробки.

Протягом 1996—1998 рр. в Україні у середньому вирощувалось 2,2—2,3 млн т соняшнику при сумарній потужності ве-

ликих спеціалізованих підприємств 2,5—2,7 млн т. За твердженням багатьох фахівців, такі обсяги, особливо з урахуванням відносно низької врожайності, були надмірними для земель України, оскільки вели до виснажування земель. Водночас, потужності переробних підприємств завантажувались не на 80—90 %, як можна було припустити, а лише на 30 %, бо не менше половини зібраного насіння соняшнику експортувалося.

30 вересня 1999 р. було запроваджене мито на вивіз насіння соняшнику з України у розмірі 23 %. Цей захід викликав неоднозначну реакцію серед аграрників, оскільки багато виробників саме з продажу насіння соняшнику, нехай за заниженими щодо світових цінами, мали єдине джерело реальних коштів. Олійножирові підприємства не мали можливості закуповувати насіння за “живі” гроші, розраховувалися з постачальниками протягом року, нерідко — натурою, на не вигідних для аграрників умовах. До того ж, негативну реакцію проявив МВФ, який поставив скасування вивізного мита в перелік умов подальшого кредитування України. Проте лобі великих олійних виробників, швидше за все, виявилось впливовішим за неорганізовані протести селян, і мито закріпилося.

Різко знизилися обсяги експорту насіння і більш ніж у півтора раза зросли обсяги виробництва олії. Введення мита дало змогу завантажити потужності вітчизняних підприємств, зумовило зростання вітчизняного виробництва маргарину, майонезу, різноманітних видів харчових і технічних жирів для використання у молочній, кондитерській, хлібопекарській, миловарній промисловості. Практично до нуля були зведені обсяги імпорту соняшnikової олії.

Урожай соняшнику 2000 р. виявився дуже великим — 3,4 млн т, що мало б забезпечити практично 100-відсоткове завантаження потужностей. Але починаючи з квітня 2001 р. багато заводів змушені були зупинитися через нестачу сировини.

Це сталося тому, що торгові фірми знайшли можливість обійти 23-відсоткове мито на експорт насіння соняшнику, вивозячи насіння на закордонні підприємства за давальницькими схемами. Всього було вивезено близько 1 млн т соняшнику урожаю 2000 р.

Це спричинило загострення конкуренції між виробниками. Великі компанії, що мали оборотні кошти або можливість одержати кредити на сприятливих умовах, змогли забезпечити себе

сировиною для повного завантаження потужностей. Натомість невеликі виробники були змушені працювати з використанням 25—60 % своїх потужностей. Це помітно знизило економічну ефективність їх діяльності і посилило тенденцію до перерозподілу ринку на користь великих заводів. У 2001 р. соняшнику було зібрано 2,245 млн т — на 35 % менше, ніж у попередньому році. Але Законом України № 2555-III “Про внесення змін у деякі закони України” від 21 червня 2001 р. було заборонено вивіз з України насіння соняшнику, що використовується також і в операціях із давальницькою сировиною. Водночас, вивіз мито знизили до 17 %. Таким чином, практично весь зібраний у 2001 р. соняшник залишився в Україні і дістався вітчизняним переробникам.

У 2001 р. зернотрейдери, які були позбавлені можливості вивозити насіння соняшнику за кордон, вирішили суттєво збільшити доходи від торгівлі на внутрішньому ринку. Внутрішні трейдерські ціни на насіння соняшнику навіть перевищили рівень світових цін.

Так, у 2000 р. середня ціна становила 650 грн за 1 т (що відповідало ціні 119 дол. США у жовтні 2000 р.), а середня експортна ціна тонни насіння — 163 дол. Наступного року, при середній експортній ціні близько 170 доларів, середня ціна, за якою насіння могли закупити олійні заводи, трималась здебільшого на рівні 1600 грн за 1 т (що еквівалентно 302 дол. США у жовтні). Підвищення відпускних ціни сільгоспвиробників на соняшник мало місце, але було менш значним (у 2000 р. соняшник продавали зернотрейдерам у середньому по 514 грн за 1 т, а наступного року — по 798 грн за 1 т). При цьому пропозиція соняшнику на внутрішньому ринку суттєво не змінилась (меншим був урожай, проте практично припинився експорт).

Через таке зростання закупівельних цін у 2001 р. деякі підприємства були змушені на певний час зупинитися у розпалі сезону переробки соняшнику<sup>1</sup>.

За час, що минув після встановлення мита, обсяги виробництва соняшnikової олії в Україні майже досягли рівня 1990—

<sup>1</sup> Маслопозжатие: обзор производителей растительного масла // Бизнес. — 2002. — 18 февраля. — № 7 (474). — С. 29.

1991 р. Це єдина галузь у харчовій промисловості України серед тих, що займаються безпосередньою переробкою сільгоспсировини, яка зуміла досягти таких успіхів. Олійножирова галузь виявилася привабливою для інвестора, стали формуватися фінансово-промислові групи, які вкладають гроші в олійноекстракційні заводи.

Але, на думку деяких фахівців, введення мита спричинило також значні негативні наслідки. За їх оцінками, внаслідок введення мита за період з жовтня 1999 р. по січень 2000 р. валютні надходження в Україну від експорту соняшнику й олії скоротилися більш ніж у 3 рази, сума неотриманих Україною коштів становила 109 млн дол. США. Значно послабились позиції України на зовнішніх ринках насіння соняшнику<sup>1</sup>.

Україна — не єдина країна, що захищає національних виробників такими засобами. У Росії також діє 20-відсоткове мито на вивіз насіння соняшнику, рапсу і сої. До речі, пропозиція про введення мита також і на вивіз насіння рапсу була висунута асоціацією “Укроліяпром”, але не знайшла підтримки. У вересні 2001 р. Румунія заборонила експорт насіння соняшнику строком на 3 місяці через низький урожай.

Після введення мита на експорт насіння зросли обсяги експорту олії, причому найбільше виросла частка експорту олії глибокої переробки. Якщо у 1998 р. (коли мито ще не діяло) було вивезено 198 тис. т олії, то у 2000 р. — 583 тис. т. У 2001 р. обсяг експорту дещо скоротився (до 472 тис. т), але це було зумовлено порівняно низьким урожаєм соняшнику.

Якщо раніше експортувалась майже виключно сира олія, у 2000—2001 рр. частка рафінованої продукції у пляшках досягла 25 %. Це свідчить про належний технічний рівень українських підприємств та зростання ефективності їх маркетингової діяльності.

Щоправда, серйозною перешкодою для зростання експорту олії є проблема відшкодування експортерам податку на додану вартість. Заборгованість держави перед експортерами соняшникової олії на початок 2002 р. становила близько 200 млн грн, що

---

<sup>1</sup> *Пластун О.* Подсолнечное масло “давили” мы напрасно // АГРОперспектива. — 2000. — № 3. — С. 29.

становить майже п'яту частину вартості експортованої продукції<sup>1</sup>.

Серед усіх форм державного регулювання олійножирової галузі найбільше значення, звичайно, мало встановлення експортного мита на насіння соняшнику та наступні спроби виконавчої влади його скасувати, які не були підтримані парламентом.

Боротьба інтересів навколо існування та розмірів цього мита уже кілька років була й у найближчому майбутньому залишиться найважливішим чинником, що визначає напрями розвитку галузі та кон'юнктуру ринку олії. Інтереси основних операторів ринку можна охарактеризувати таким чином:

1. Фірми, які торгують сільськогосподарською продукцією, однозначно зацікавлені у відміні мита. Такою ж є позиція Міжнародного валютного фонду та інших іноземних та міжнародних фінансових і економічних організацій. Це зумовлено тим, що соняшник є шкідливою в агарному відношенні культурою, він справляє негативний вплив на якість ґрунтів. Тому уряди країн Заходу більше зацікавлені не у вирощуванні, а у закупівлі сировини для олійножирової промисловості (звичайно, якнайменше переробленої).

2. Дрібні виробники олії — маснички (маслобійні), спроможні випускати лише нерозфасоване масло у невеликих кількостях, однозначно зацікавлені в існуванні мита.

3. Інтереси найпотужніших (у технологічному та фінансовому вимірах) комбінатів та заводів, що володіють передовими технологіями, не є такими однозначними. Збереження мита, з одного боку, поліпшує умови їх забезпечення сировиною, але, з іншого боку, посилює конкуренцію з боку підприємств другої групи, які насичують ринок олією менш якісною, але більш прийнятною за ціною для більшості населення. Ці оператори ринку, користуючись своєю фінансовою потужністю, все більшою мірою забезпечують себе сировиною, авансуючи селян — постачальників насіння. До числа цих виробників олії нале-

---

<sup>1</sup> Маслопозажатие: обзор производителей растительного масла // Бизнес. — 2002. — 18 февраля. — № 7 (474). — С. 30.

жать перш за все Дніпропетровський олійноекстракційний завод (торгова марка “Олейна”), СП “Доля” (“Чумак”) та завод “Каргілл”.

Поки що виробникам олії вдається довести парламенту і уряду, що існування експортного мита відповідає національним економічним інтересам.

Оглянемо характеристики деяких виробників, що посідають помітне місце на вітчизняному ринку олійножирової продукції.

ВАТ “Приколотнянський олійноекстракційний завод”, розташований у Великобурлукському районі Харківської області, переробляє насіння з Харківської, Луганської, Полтавської та Сумської областей. Потужності підприємства дають змогу переробляти за рік понад 200 тис. т насіння соняшнику. Особливістю підприємства є значний потенціал з переробки сої, що здійснюється на порівняно новому німецькому обладнанні, встановленому при реконструкції у 90-х роках. Приколотнянський завод — єдиний в Україні, здатний переробляти сою методом прямої екстракції.

Троїцький олійнопресовий завод (смт. Троїцьке Луганської області) існує вже понад століття. У 1994 р. орендне підприємство було перетворене на закрите акціонерне товариство. Переробка олії забезпечується дворазовим пресуванням. Технологічна схема включає очищення, сушку, подрібнення, обсмаження, пресування насіння, подрібнення, внаслідок якого одержується первісна макуха, і нарешті, остаточне пресування та фільтрування. Завод може переробляти за добу до 200 т насіння соняшнику при виході олії 41,5 % та виході макухи 36 %. До складу заводу входить цех з виробництва соняшникового підбілкового борошна продуктивністю 10 т на добу. Це борошно використовується при виробництві цукерок у кондитерській промисловості. Важливими особливостями енергетичного господарства підприємства є наявність власної дизельної електростанції та можливість використання соняшnikової луски як палива для котельні.

ЗАТ “Сватівська олія” (м. Сватово Луганської області) може переробляти за добу близько 400 т насіння соняшнику. У 2000—2001 рр. на підприємстві встановлено лінії глибокого очищення та розфасування олії.



Пологівський олійноекстракційний завод (Запорізька області) на час введення у дію у 1970-х роках був одним з найбільших у Європі. Виробничі потужності підприємства дають змогу переробляти за добу до 1080 т насіння сояшнику, 600 т рапсу, 600 т сої.

Відома компанія “Чумак”, яка була створена за участю шведського капіталу та спочатку спеціалізувалася на виробництві кетчупів, майонезів та плодоовочевих консервів, у 1998 р. заснувала ЗАТ “Спільне підприємство “Доля” — завод з виробництва рослинної олії, інвестиції у розвиток якого становили 10 млн доларів США. Використовується передова технологія одержання олії з насіння без екстракції, шляхом механічної термообробки насіння.

У квітні 2000 р. було введено у дію олійноекстракційний завод “Каргілл” (Донецьк) проектною потужністю 300 тис. т сояшникової олії на рік. Інвестиції, пов’язані з введенням у дію цього заводу, становили 50 млн дол. США. Це стало найзначнішим поки що проектом в Україні відомої американської фірми “Каргілл”, заснованої ще у 1865 р. і яка нині працює у 59 країнах світу.

Можна помітити, що розгортання діяльності компанії в Україні характеризувалося неквапливістю, але послідовністю і систематичністю. Ще у 1991 р. “Каргілл” заснував у Дніпропетровську селекційний інститут, діяльність якого спрямована на виведення нових сортів кукурудзи. У 1995 р. компанія ввела у дію завод з виробництва гібридного насіння сояшнику, у 1997 р. — завод з виробництва добрив, а з 1999 р. почала скуповувати контрольні пакети акцій зернових елеваторів.

Потужності ВАТ “Кіровоградолія” з переробки сировини: добова норма переробки насіння — при роботі 1 лінії — 360 т, при роботі 2 ліній — 720 т, річна потужність з переробки сировини — до 250 тис. т насіння сояшнику.

Потужності підприємства з відвантаження готової продукції: рослинна олія — 700 т за добу, шрот — 600 т за добу.

У 2000 році на підприємстві вперше в Україні було змонтовано та прийнято до експлуатації гранулятор сояшникового шроту фірми “Де-Смет” (Бельгія). Техніко-економічна ефективність цього обладнання виявилась у зменшенні витрат при завантаженні у залізничні вагони та перевезеннях, збільшенні насипної ваги на одиницю об’єму, зменшенні витрат при збереженні шроту та зменшенні загрози самозаймання.

У лютому 2002 р. стало відомо, що Європейський банк реконструкції і розвитку (ЄБРР) разом із банками “Société Générale”, “Raiffeisen Zentralbank Osterreich AG” і “BNP Paribas” надали об’єднаний кредит провідному виробнику соняшникової олії в Україні АТЗТ “Дніпропетровський олійноекстракційний завод”.

При цьому сума кредиту, що була надана ЄБРР, становить 26,5 млн дол., три названі вище комерційні банки надали 15 млн дол. Кошти надані для введення у дію нового цеху дніпропетровського підприємства та поповнення його оборотного капіталу. Це дасть змогу підприємству закуповувати високоякісне насіння соняшнику в українських фермерів та активізувати поставки продукції в Росію, де “Олейна” утримує частку близько 20 % ринку соняшникової олії.

Для ЄБРР це вже третій проект протягом семи років, що здійснюється спільно з АТЗТ “Дніпропетровський олійноекстракційний завод”.

До недавна тільки виробники “Олейни” та “Чумака” були відомі цілеспрямованою та наполегливою діяльністю з просування своєї продукції до споживачів. Вони будували збут продукції за схожими схемами. Створено дистриб’юторські мережі, що охоплюють від 40 до 50 компаній у всіх регіонах України. Встановлено розміри базової відпускної ціни, за якою одержують продукцію дистриб’ютори. Правда, за твердженнями менеджерів підприємств, “Чумака” принципово утримує цю базову ціну на єдиному для всіх дистриб’юторів рівні, а в системі збуту “Олейни” можуть встановлюватись знижки з базової відпускної ціни залежно від виконання дистриб’ютором певних умов.

Надалі можна очікувати, що за умови підвищення життєвого рівня українського населення споживання рослинної олії суттєво зростатиме, навіть швидше за збільшення продажу тваринного масла — у міру поширення медико-гігієнічних знань у більшості країн відбувається заміщення тваринних жирів рослинними. Наявні потужності олійноекстракційної промисловості забезпечують потреби українського ринку з великим резервом, але потребує значних інвестицій технологія та агротехніка вирощування соняшнику. Доведення його врожайності до європейського рівня одночасно знизить навантаження на українські

землі і надасть можливість задовольнити навіть вдвічі більші внутрішні потреби<sup>1</sup>.

Якщо ж відбудеться зміна курсової політики національної української валюти в бік стимулювання експорту, то можна очікувати інвестицій і в переробку насіння — швидше за все, з боку російських компаній, оскільки розвиток власного олійного виробництва в Російській Федерації менш доцільний з огляду на наявність земель і кліматичні умови. Можна передбачити, що надходження інвестицій стимулюватиметься внаслідок розвитку ринку сільськогосподарських земель — почне складатися вертикальна інтеграція, в якій могутні олійні трейдери фінансуватимуть весь процес від вирощування соняшнику до його просування на зовнішні ринки.

## **4.2. Прискорений розвиток високорентабельних галузей як умова накопичення інвестиційних ресурсів економічного зростання**

### **Тютюнова промисловість**

У більшості країн світу виробництво цигарок, як і алкогольних напоїв, є надзвичайно рентабельним і в тих випадках, коли не монополізується державою чи не обкладається надмірними акцизами, завжди привабливим для інвесторів. Річний світовий оборот тютюнової галузі сягає майже півтрильйона доларів США. Така вже примхлива людська натура: за можливість отруювати себе та оточуючих люди готові платити набагато більше за собівартість трунку. Цей психологічний та економічний парадокс зумовив процвітання торгівців і виробників тютюнових виробів, що триває вже три століття. Ця ж закономірність проявляється і в Україні, де тютюнова галузь останнім часом розвивається досить успішно і привабила іноземних інвесторів.

---

<sup>1</sup> *Бориц Л.М.* Інноваційний аспект інвестиційної привлекателності // Економіка: проблеми теорії та практики. — Д.: Дніпропетр. держ. ун-т МОН України, 2001. — Вип. 28. — С. 11.

За оцінками Міністерства охорони здоров'я України, наша держава за часткою споживачів тютюну в складі населення займає першість у Європі. Палять 12 мільйонів громадян, і їх кількість зростає. Серед дітей шкільного віку, принаймні інколи, в цьому помічено до 30 %. Зважаючи на такий попит, галузь посідає досить помітне місце у структурі української економіки. На неї припадає близько 1 % у валовому випуску товарів і послуг, 2,5 % обсягу продукції промисловості, близько 17 % продукції харчової промисловості<sup>1</sup>. Сума податкових відрахувань, що сплачуються підприємствами тютюнової промисловості, становить 3 % прибутків зведеного бюджету країни — і це за наявності значних обсягів контрабанди та прихованого виробництва. Чисельність працівників тютюнових фабрик становить близько 6 тис. осіб.

Частка тютюнової промисловості у загальному обсязі прямих іноземних інвестицій (5 %) помітно перевищує частку галузі у народному господарстві країни як за обсягом продукції, так і за вартістю основних фондів. Це свідчить не лише про порівняно високий рівень насичення галузі інвестиційними ресурсами, але, що важливіше, — про те, що іноземний капітал не боїться бюрократичних перешкод в Україні, була б прибутковість.

Інвестиційні процеси у тютюновій галузі почалися раніше і проходили інтенсивніше, ніж у переважній більшості галузей української економіки. Навіть у період найглибшої економічної кризи інтерес іноземних інвесторів до українських тютюнових фабрик та українського ринку не згасав. Нині майже всі вироблені в Україні тютюнові вироби припадають на підприємства з іноземними інвестиціями<sup>2</sup>.

Ліцензії на виробництво тютюнових виробів мають 27 українських фабрик. Звичайно, не всі з них реально працюють. Близько 99 % загального обсягу виробництва цигарок в Україні припадає на 10 найбільших фабрик, що входять в Асоціацію виробників тютюнових виробів "Укртютюн"<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> Статистичний щорічник України за 2000 рік. — К.: Техніка, 2001. — С. 130.

<sup>2</sup> Борщ Л.М. Інвестиції — важливий фактор економічного зростання // Держава та регіони. — Серія "Економіка та підприємництво". — Запоріжжя: ЗІДМ. — 2003. — № 2. — С. 145.

<sup>3</sup> Святкивская Е. Сигареты овалыные — проблемы колоссальные // АГРОперспектива. — 2001. — № 1. — С. 8—9.

Але суттєвий вплив на ринок справляють лише 5 підприємств, причому контрольні пакети акцій саме цих українських фабрик належать міжнародним компаніям — відомим світовим виробникам сигарет: “Reemtsma” (Київська і Черкаська тютюнові фабрики), “Philip Morris” (Харківська тютюнова фабрика), “British-American Tobacco” (Прилуцька тютюнова фабрика), “Japan Tobacco International” (Кременчуцька тютюнова фабрика).

Міжнародні компанії прийшли в українську тютюнову промисловість у 1993 р. Першовідкривачем була “British-American Tobacco”, яка тоді інвестувала близько 28 млн дол. США у Прилуцьку фабрику (а на сьогодні обсяг інвестицій становить 30 млн дол.). У тому ж році на українському ринку з’явилася і “J.T. International”, яка вклала в Кременчуцьку фабрику 26 млн дол. У свою чергу, “Reemtsma” протягом 1993—1994 рр. вклала у Київську і Черкаську фабрики понад 72 млн дол.

Компанія “Philip Morris” у 1994 р. інвестувала в Харківську тютюнову фабрику 37 млн дол., а станом на середину 2001 р. довела загальний обсяг інвестицій в економіку України до 87 млн дол.

Здійснення інвестицій призвело до зростання ефективності роботи фабрик, а також до певних змін в асортименті їх продукції і структурі споживання тютюнових виробів населенням. Так, у 1996 р. українські тютюнові фабрики випускали 35 марок сигарет із фільтром, а так звані “легкі” сигарети (зі зниженим вмістом смол і нікотину) взагалі тоді не вироблялися. А у 2000 р. в Україні асортимент сигарет із фільтром нараховував уже 68 видів, з яких 16 — “легкі” сигарети. Отже, в Україні збільшується частка подібної продукції, що є однією з найпомітніших загальносвітових тенденцій у розвитку структури виробництва та споживання тютюнових виробів.

Варто зазначити, що українські тютюнові фабрики з вітчизняним капіталом (їх загальна частка в обсязі продукції становить лише 4 %) випускають переважно дешеві овальні сигарети і використовують вітчизняну сировину.

Поділ вітчизняного ринку виглядав цілком усталеним, але у листопаді 2001 р. стало відомо, що великий британський тютюновий концерн “Gallaher Group Plc.” розпочав переговори з “Reemtsma” щодо придбання Черкаської тютюнової фабрики. Це черговий крок у східній експансії “Gallaher Group Plc.”, що

протягом 2001 р. придбав тютюнові фабрики в Австрії, Росії та Казахстані. Ще до початку переговорів з “Reemtsma” британський концерн почав активно просувати на український ринок сигарети “Liggett-Ducat”, що виготовляються на московській фабриці концерну “Gallaher Group Plc”. Ці порівняно недорогі сигарети (роздрібна ціна пачки від 1,5 до 2 грн) вже завоювали деяку популярність у східних районах України.

Разом з цим, “перекуплення” підприємства великим інвестором також свідчить про досягнення галуззю стану інвестиційного насичення, коли подальші вкладення у її розвиток стають недоцільними.

Місткість вітчизняного ринку тютюнових виробів оцінюється величиною 70—75 млрд сигарет на рік. При цьому обсяг споживання найдешевших сигарет без фільтра становить близько 40 млрд шт. Але з 1998 р. попит на вироблені в Україні сигарети без фільтра істотно зменшився внаслідок появи на ринку дешевих сигарет з фільтром і нелегально завезених сигарет без фільтра. Протягом 1995—1999 рр. виробництво сигарет із фільтром постійно збільшувалося, і якщо спочатку розвитку галузі заважав їх нелегальний ввіз, то у 1998—1999 рр. ситуація на ринку стабілізувалася. Оператори стверджують, що попит на сигарети з фільтром в Україні сьогодні практично задоволений за рахунок легального виробництва й таких самих легальних імпортованих постачань і становить близько 32—33 млрд шт. у рік. Щоправда, є підстави сумніватися, що контрабандою завозяться лише дешеві вироби, а дорожчі віддаються на збагачення законслухняним виробникам.

Виробництво сигарет у 2000 р. в Україні становило 58,4 млрд шт., що на 7,6 % перевищило показник 1999 р., коли тютюнові фабрики випустили 54,3 млрд сигарет.

При цьому у 2000 р. обсяг продажу сигарет без фільтра українськими фабриками становив близько 13 млрд шт. — на 40 % менше, ніж за попередній рік.

За результатами 2000 р., лідируючою компанією на українському ринку залишилася “Reemtsma”, яка володіє двома українськими фабриками. За цей рік “Reemtsma” випустила 22,2 млрд сигарет, або 38 % від загального обсягу виробництва всіх українських фабрик. Порівняно з 1999 р. частка компанії “Reemtsma” у загальному виробництві знизилась у зв'язку зі

зниженням виробництва на Київській фабриці на 23,4 % (до 11,8 млрд сигарет) і на Черкаській — на 18,8 % (до 10,3 млрд сигарет). Таке зменшення було зумовлено двома причинами: введенням в експлуатацію в Росії фабрики “Reemtsma”, після чого експорт продукції на російський ринок помітно знизився, і застаттям дешевих контрабандних сигарет без фільтра на вітчизняному ринку.

Другою за обсягами випуску сигарет, як і в попередньому році, стала “Philip Morris”. Харківська фабрика, що належить цій корпорації, за підсумками 2000 р. стала лідером за кількістю виготовлених сигарет, випустивши понад 14 млрд штук і потіснивши Київську фабрику, яка лідирувала у 1999 р. Частка продукції Харківської фабрики у загальнонаціональному виробництві за рік зросла з 18 до 24,6 %.

Прилуцька фабрика, якою володіє “British-American Tobacco”, протягом 2000 р. домоглася найзначнішого серед провідних виробників приросту продукції — на 68 % (до 10,8 млрд шт.) — і посіла у рейтингу виробників третю позицію.

Кременчуцька фабрика, яка належить “JTІ”, збільшила виробництво на 58 % (до 8,3 млрд сигарет) і свою частку в загальнонаціональному виробництві (до 14,4 %).

Фабрики активно розвивали виробництво сигарет із фільтром, заміщаючи імпорт аналогічних марок або вводячи нові марки. А фабрики без іноземних інвестицій знижували виробництво (за винятком Одеської), що, відповідно, призводило до збільшення імпорту і контрабанди овальних сигарет.

У 2001р. зростання тютюнової галузі продовжилося. За 8 місяців 2001р. в Україні було вироблено 44,5 млрд шт. сигарет, що на 18,8 % більше, ніж за аналогічний період минулого року.

Зростання виробництва тютюнових виробів пояснюється модернізацією ряду підприємств і введенням нових марок тютюнових виробів.

Серед підприємств з іноземними інвестиціями найбільший обсяг виробництва досягнутий на ЗАТ “Філіп Моріс Україна” (Харківська тютюнова фабрика) — 12,3 млрд шт. (зростання порівняно з аналогічним періодом минулого на 40 %), але найзначніше зростання виробництва зафіксоване на ЗАТ “Тютюнова фабрика “ВАТ-Прилуки” у 2 рази (випущено 12,1 млрд шт.). Київська тютюнова фабрика компанії “Реємтсма-Україна”

збільшила виробництво на 4 % — до 8,4 млрд шт. Зниження випуску на 43 % (до 4,8 млрд шт.) відбувалося на Черкаській тютюновій фабриці. На 8 % скоротилося виробництво на Кременчуцькій фабриці компанії “J.T. International”.

Серед підприємств без іноземних інвестицій у 2001 р. збільшили випуск продукції ВАТ “Феодосійська тютюнова фабрика” — на 96 %, ЗАТ “Українська тютюнова фабрика” — на 91 %, зменшили виробництво тютюнових виробів ВАТ “Дніпропетровська тютюнова фабрика” — на 8 %, ВАТ “Кам’янець-Подільська тютюнова фабрика” — на 59 %, ВАТ “Одеська тютюнова фабрика” — на 45 %.

У 2000 р. українські тютюнові фабрики експортували 7 млрд шт. сигарет, збільшивши експорт сигарет на 18 % порівняно з 1999 р. ЗАТ “Філіп Моріс Україна” (Харківська тютюнова фабрика) експортувала 1,2 млрд шт. сигарет. Масштаби експорту значно поступаються виробництву для внутрішнього споживання; є підстави вважати, що навіть поліпшення стимулів для експортерів не змінить це співвідношення досить суттєво. Власне виробництво у найближчих сусідніх державах, профінансоване тими ж міжнародними компаніями, що і в Україні, досить розвинене, а на ринок багатих держав Європейського Союзу Україна не “проштовхнеться” навіть після вступу до СОТ, що є досить проблематичним.

Основним ринком збуту українських сигарет, як і раніше, є Росія, хоча в цілому обсяг експорту на цей ринок скоротився на 700 млн сигарет і становить 3,2 млрд шт. В основному компанії, які експортують тютюнову продукцію, використовують режим вільних економічних зон, що дає змогу покращити рентабельність експорту.

Помітно зріс експорт у Білорусь. Почалося постачання сигарет у Вірменію, де найактивніше працює “J.T. International”, і в Узбекистан, де поза конкуренцією “Philip Morris”. Крім того, у незначних обсягах здійснювався експорт сигарет у Німеччину, Ізраїль і Іспанію.

Незважаючи на досить помітне зростання експорту сигарет, представники тютюнових компаній вважають, що істотною перешкодою експорту є відрахування у Пенсійний фонд.

Так само, як незначна частка експорту в обсягах виробництва тютюнових виробів, обмежена і частка імпорту в їх спожив-



ванні. У 2000 р. імпорт сигарет становив 2,1 млрд шт., а у варіантному вираженні — 24,5 млн дол. У 2001 р. обсяг імпорту скоротився приблизно на чверть. Найбільше цигарок ввозиться з Німеччини, Нідерландів та США.

Аналіз виробничих показників українських фабрик і зіставлення їх з розрахунковими обсягами споживання підтверджує, що проблема нелегального ввозу сигарет існує в Україні з початку 90-х років. Ситуація з контрабандою істотно поліпшилася, тільки-но на вітчизняному ринку почали працювати міжнародні компанії, — контрабандні сигарети з фільтром були витіснені якісним і дешевим легальним товаром. Сьогодні нелегальне завезення таких сигарет стало здійснюватися набагато складніше — великі корпорації мають досвід і значні можливості протидіяти нелегальним конкурентам, аж до задіяння державних органів.

Незаконно ввозиться певний обсяг сигарет найдорожчих марок, які в Україні не виробляються, а також невелика частка дуже дешевих сигарет із фільтром російських марок. За оцінками фахівців, обсяг такого нелегального товару не перевищує 2 % обсягу споживання сигарет в Україні.

З 1998 р. до сьогоднішнього дня в Україну масово завозять контрабандні сигарети без фільтра. Спеціалісти підтверджують, що обсяг їх споживання істотно перевищує легальну пропозицію таких сигарет. За різними оцінками, частка контрабандних сигарет без фільтра, що ввозяться в основному з Росії і в невеликих обсягах із Молдови, становить від 20 до 40 % від обсягу ринку.

Це зумовлено такими причинами. У 2000 р. у Російській Федерації виробництво сигаретної продукції на 50—60 млрд шт. перевищило попит населення. Акцизний збір у сегменті безфільтрових сигарет у 2000 р. в Росії був (у перерахунку на українську валюту) набагато нижчим, ніж в Україні — 1,34 грн проти 10 грн за 1000 шт. У 2001 р. рівні акцизних зборів дещо зблизилися: в Україні мало місце зниження до 5 грн, а в Російській Федерації — підвищення до 1,70 грн за 1000 штук. Представники фабрик, які виробляють овальні сигарети, підтверджують, що робота на цьому сегменті ринку значно поживилася. Але розрив залишається суттєвим, і це стимулює подальше надходження контрабандного товару в Україну.

Найвигіднішою є контрабанда у густонаселені східні регіони України, бо вона мінімізує транспортні витрати і ймовірність викриття. За оцінками експертів, у 2000 р. частка контрабандних сигарет іноді досягала 32 % від споживання сигарет без фільтра. Окупацію України нелегальними сигаретами було призупинено переходом до нарахування акцизних ставок у національній валюті, а згодом зниженням ставки акцизного збору (до 5 грн за 1000 шт.).

Цілком природно, що в умовах нинішньої економічної та політичної нестабільності, ринкових трансформацій та формування державного інструментарію регулювання економіки на ринок тютюнових виробів справляє значний вплив державна влада (зміни у законодавстві та нормативних документах, структури та функціях державних органів).

Тому доцільно розглянути найпомітніші фактори та наслідки такого впливу, які виявились останнім часом.

У січні 2001 р. був прийнятий Закон України “Про стимулювання розвитку сільського господарства на період 2001—2004 років”. Закон визначив, що сприяння розширенню вітчизняної сировинної бази для виробництва тютюнових виробів є одним із шляхів пріоритетного розвитку сільського господарства. Таке сприяння забезпечується введенням обов’язкового використання вирощеної і ферментованої в Україні тютюнової сировини у вітчизняних сигаретах.

Кабінету Міністрів України доручено встановити, починаючи з 1 січня 2001 р., для підприємств — виробників тютюнової продукції кількісний вміст ферментованого тютюну, вирощеного в Україні, диференційований за роками до річної потреби підприємств з урахуванням досягнення 10 % у 2004 р.

У липні уряд установив норми обов’язкового використання вітчизняного ферментованого тютюну у виробництві сигарет. У 2001 р. тютюнові фабрики були зобов’язані використовувати не менше 3 % українського тютюну від своєї річної потреби в тютюні, у 2002 р. — 6 %, у 2003 р. — 8 %, у 2004 р. — 10 %.

В Україні тютюн вирощують у Вінницькій, Івано-Франківській, Закарпатській, Одеській, Тернопільській, Хмельницькій, Чернівецькій областях і в Криму.

У 2000 р. виробництво ферментованого тютюну становило 3,6 тис. мт. Потреба тютюнових фабрик у тютюні — 55 тис. т/рік.

Протягом літа та осені 2001 р. Верховна Рада та Президент України змагалися за право визначати механізми регулювання виробництва й обороту тютюнових виробів, спирту та алкогольних напоїв. Верховна Рада України двічі приймала Закон “Про внесення змін у деякі законодавчі акти України щодо посилення боротьби з незаконним виробництвом і оборотом спирту етилового, коньячного і плодового, алкогольних напоїв і тютюнових виробів”. Президент України, у свою чергу, двічі накладав на нього вето, пропонуючи внести інші зміни, а також видав Указ “Про посилення державного контролю за виробництвом і оборотом спирту, алкогольних напоїв і тютюнових виробів”.

У результаті вся повнота влади над ринком зосередилася в руках нового підрозділу Державної податкової адміністрації України — департаменту з питань адміністрування акцизного збору і контролю над виробництвом і оборотом підакцизних товарів. Його повноваження надзвичайно широкі — від видачі ліцензій та ведення реєстру імпортерів, експортерів, оптових і роздрібних торговців до вжиття санкцій за роздрібну й оптову торгівлю тютюновими виробами без ліцензії або марок акцизного збору.

У червні 2001 р. Кабінет Міністрів України затвердив “Концепцію державної політики у сфері здійснення контролю над тютюном”. Метою Концепції є захист здоров’я людини шляхом зменшення рівня активного і пасивного тютюнокуріння, інших форм споживання тютюну.

Для досягнення зазначеної мети необхідно розв’язати такі основні завдання:

- зменшити ризик для здоров’я людини внаслідок споживання тютюнових виробів шляхом пропаганди здорового способу життя та належного інформування споживачів про шкідливість цих виробів;
- забезпечити охорону прав людини, яка не курить, на захист від впливу тютюнового диму;
- створити економічні та правові умови, що сприятимуть зменшенню споживання тютюнових виробів;
- забезпечити лікування тютюнової залежності;

- здійснювати контроль за якістю тютюну і тютюнових виробів;
- створити систему економічних, правових та адміністративних заходів, спрямованих на протидію незаконному обігу тютюнових виробів.

Виконання цих основних завдань Концепції, можливе, зокрема, за умови здійснення таких заходів, які мають відношення до економічних механізмів регулювання:

а) у сфері створення економічних і правових умов, що сприяють зменшенню споживання тютюнових виробів:

- удосконалення законодавства з метою обмеження та поступової заборони реклами тютюнових виробів і розроблення системи здійснення центральними та місцевими органами виконавчої влади ефективного контролю за реалізацією відповідних положень законодавства;

- повна заборона всіх форм заохочення дітей та підлітків до вживання тютюнових виробів;

- перегляд установлених податкових ставок на тютюнові вироби з поступовим їх збільшенням;

- удосконалення законодавства щодо заборони продажу тютюнових виробів неповнолітнім, установлення відповідальності за її порушення;

б) у сфері контролю за якістю тютюну і тютюнових виробів:

- удосконалення стандартів і виробництва тютюнових виробів, поступової гармонізації їх з міжнародними вимогами з метою захисту здоров'я споживачів;

- установлення для тютюну і тютюнових виробів максимально допустимих рівнів шкідливих речовин в одиниці продукції з поетапною гармонізацією відповідно до вимог законодавства країн Європейського Союзу;

- забезпечення належного контролю державних органів за дотриманням максимально допустимих рівнів шкідливих речовин у тютюнових виробах;

в) у сфері протидії незаконному обігу тютюнових виробів:

- створення та запровадження системи економічних, правових та адміністративних заходів протидії незаконному обігу тютюнових виробів.

У грудні 2000 р. був прийнятий Верховною Радою та у січні 2001 р. підписаний Президентом Закон України “Про внесення змін у Закон України “Про ставки акцизного збору та ввізного мита на тютюнові вироби”. Закон знизив акцизний збір на сигарети безфільтрової групи з 10 до 5 грн за 1000 шт., залишивши 10 грн за 1000 шт. для сигарет із фільтром. У результаті ціна вітчизняних сигарет без фільтра зменшилася на 5—10 копійок за пачку. Це привело до помітного зростання продажу легально вироблених цигарок вітчизняного виробництва та скорочення контрабанди дешевого російського “трунку”.

У країнах Європейського Союзу пошуки оптимальної схеми стягнення акцизного збору на сигарети, що тривали з 1972 р., зрештою завершилися прийняттям комбінованої ставки збору. Зараз у Росії також обговорюється доцільність переходу на комбіновані ставки акцизу на сигарети (специфічна ставка, що встановлюється на 1 тис. сигарет, плюс адвалерна ставка — у відсотках від ціни або вартості). Така система, як очікується, дасть змогу виробникам знизити ціни на дешеві тютюнові вироби. Для українського ринку це означає нову загрозу зростання контрабанди.

Виробники сигарет із фільтром переконані, що подальші інвестиції в галузь будуть стимулювати якнайшвидше введення єдиного податку на тютюнові вироби замість нині чинного диференційованого акцизного збору. Адже виробники безфільтрової групи домагалися зниження акцизу з метою економічній протидії контрабанді.

24 травня 2001 р. Верховна Рада України прийняла Закон “Про внесення змін у Закон України “Про збір на обов’язкове державне пенсійне страхування”.

Законом було скасовано 5-відсоткові відрахування у Пенсійний фонд з експорту сигарет, але фактичні збори з виробників продукції, що спрямовується на внутрішній ринок, були збільшені. З метою поліпшення фінансового моніторингу перерахувань щоденні виплати внеску (5 % вартості реалізованих тютюнових виробів) були замінені щомісячними платежами, обчислюваними з кожної тисячі сигарет, проданих виробником.

Тепер виробники повинні перераховувати в Пенсійний фонд додатково 1,5 грн із кожної тисячі сигарет без фільтра і 2,5 грн із такої ж кількості сигарет із фільтром.

Такий порядок перерахувань “тютюнового” збору в Пенсійний фонд, з одного боку, зручніший, але з іншого боку, він приведений у відповідність до схеми сплати акцизного збору і більш явно виступає як податок, який перекладається на споживача.

Тобто законодавці фактично встановили “поштучні” акцизи на рівні 6,5 грн на сигарети без фільтра і 12,5 грн на сигарети з фільтром.

При відсотковому відрахуванні з вартості сигарет податкове навантаження рівномірно розподілялося між дешевими і дорогими сигаретами. А перехід до “поштучної” схеми завдав удару саме по невеликих вітчизняних фабриках — виробниках дешевих сигарет.

За твердженням учасників ринку, це стало фактором, який дещо знизив ефект від зниження акцизів та загальмував процес скорочення контрабанди дешевих російських цигарок.

У листопаді 2001 р. Верховна Рада прийняла Закон “Про заборону реклами тютюну та алкогольних виробів”. Заборонено рекламу цих виробів на всіх носіях. Таке рішення узгоджується з тенденціями, що мають місце у країнах Європейського Союзу, і навіть випереджає їх. Згідно з директивою Європарламенту, лише після 31 липня 2006 р. передбачається заборона всієї реклами сигарет, за винятком реклами у спеціалізованих виданнях та всередині магазинів.

Як зазначають аналітики, від повної заборони реклами тютюну найбільше постраждають невеликі вітчизняні виробники, які не мають ні коштів, ні досвіду просування своїх торгових марок. Найбільші шанси втриматись на ринку мають “розкручені” бренди, добре знайомі українському споживачеві.

Можна виділити три групи учасників вітчизняного ринку тютюнових виробів, які діють у різних його секторах і зацікавлені у різних напрямках та формах законодавчого та регуляторного впливів держави на ринок. У першу групу входять представництва міжнародних корпорацій, які виробляють сигарети з фільтром, у другу — представництво компанії “Reemtsma” (випускають переважно сигарети без фільтра), а в третю — вітчизняні фабрики без іноземних інвестицій, які спеціалізуються на випуску найдешевших овальних сигарет.

Швидше за все, третя група приречена на поступове вимирання, а перші дві будуть і надалі ділити ринок між собою, бо втрутитися в нього незалежному інвестору вже майже неможливо. Власники української тютюнової промисловості мають

досить власних інвестиційних ресурсів і навіть за потреби додаткових вкладень в українські підприємства не стануть звертатися за коштами до українських джерел. Тобто галузь не представляє інтересу для українських інвесторів і разом із цим не становить їм конкуренції на фінансовому ринку.

## Молочна промисловість

Розвиток молочної та маслосироробної промисловості України суттєво загальмувався після 1990 р. Причиною стало не лише загальне зниження купівельної спроможності населення, а й припинення впливу цінових диспропорцій, штучно створених у радянській економіці.

З часів М.С. Хрущова у країні підтримувалися занижені ціни на зерно, що, з одного боку, спричинювало постійний хлібний дефіцит аж до необхідності закупівель зерна на світових ринках, а з другого — екстенсивний розвиток малопродуктивного тваринництва. З переходом до вільних ринкових цін вартість зерна зросла набагато більше, ніж ціни на тваринницьку продукцію, і виробництво молока та м'яса стало повністю збитковим. Держава у певних обсягах підтримує тваринництво, але обмеженість бюджетних ресурсів не дає змогу надати належної фінансової допомоги.

Тому спад у виробництві молока був тривалішим і глибшим, а економічне відродження почалося пізніше, ніж у більшості інших підгалузей харчової промисловості. За даними Держкомстату, 1997 р. виявився роком найбільшого спаду обсягів виробництва продукції з незбираного молока (у перерахунку на молоко) та жирних сирів, а 1999 р. — роком найменшого обсягу виробництва тваринного масла<sup>1</sup>. Загальний індекс виробництва у маслосироробній та молочної промисловості України знижувався до 1998 р., коли він досяг найнижчої позначки — лише 20 % рівня 1990 р. Наступного року цей індекс зріс до 21 % (рівня 1990 р.), а у 2000 р. досяг 27 %<sup>2</sup>. У 2001 р. зростання у галузі

<sup>1</sup> Статистичний щорічник України за 2000 рік. — К.: Техніка, 2001. — С. 127.

<sup>2</sup> Там само. — С. 126.

продовжилося: за рік приріст продукції з незбираного молока становив 14,6 %, жирних сирів — 72,3 %, сухого молока — 38,8 %, молочних консервів — 28,8 %.

Нині споживання молока в Україні за кількісними та якісними параметрами (особливо вмістом білка) поступається європейським стандартам, але за останні роки спостерігається тенденція зростання обсягів, розширення асортименту та підвищення якості молочної та кисломолочної продукції.

Слід мати на увазі, що офіційна статистична інформація про молочну промисловість охоплює не більше ніж третину загального обсягу молока, що надюється в Україні. Так, у 2000 р. всього в Україні було вироблено близько 12,7 млн т молока (з них 9 млн т у приватних господарствах), але лише від 3,5 до 4 млн т надійшло на промислові молокозаводи. Решта молока була спожита, перероблена або продана на ринках у непереробленому вигляді, використана на корм сільськогосподарським тваринам, використана сільськогосподарськими підприємствами для оплати праці та здійснення бартерних операцій<sup>1</sup>.

В Україні до 1991 р. існувало близько 530 молокопереробних заводів. У 2001 р., за оцінками операторів ринку, з них працювало приблизно 350. Теоретично, сумарна річна потужність всіх наявних підприємств галузі — близько 20 млн т. Завантажено ці потужності приблизно на чверть.

Місткість українського ринку молочних продуктів у перерахунку на молоко оцінюється у 12 млн т на рік<sup>2</sup>.

Перша десятка найбільших виробників контролює половину споживчого ринку. Неухильно скорочується частка малих молокозаводів, які виявляються неспроможними на рівних конкурувати з великими виробниками щодо якості та упакування продукції, а також щодо умов, які пропонуються постачальникам сировини. Іноді великі виробники не витісняють з ринку дрібних, а купують їх, щоб перетворити на додаткові цехи для виробництва певних видів продукції або на пункти прийому,

<sup>1</sup> Молокоотсос: Рынок экспортноориентированных молокопродуктов — 2001 // Бизнес. — 2001. — 27 августа. — № 35 (450). — С. 53.

<sup>2</sup> Молоко на губах — 2001 // Бизнес. — 2001. — 24 сентября. — № 39 (454). — С. 22.



збору й охолодження молока для подальшого його транспортування на головне підприємство.

За деякими прогнозами, через п'ять — сім років в Україні практично всі потужності з переробки молока будуть поділені між 20 великими компаніями.

Нині до числа лідерів молочної галузі належать такі підприємства (дані щодо обсягів переробки були надані самими підприємствами у середині 2001р.):

ВАТ “Галактон”, м. Київ (“Баланс”) — 300 т;

ВАТ “Ковель-молоко”, Волинська обл. (“КОМО”) — до 400 т;

ЗАТ “Біловіт-Умань”, Черкаська обл. (торгова марка “Біловіт”) — 100 т;

ВАТ “Кременчуцький міськмолокозавод”, Полтавська обл. (“Кремез”) — 150 т;

ЗАТ “Лакталіс Україна”, м. Миколаїв (“Президент”) — 250 т;

ВАТ “Павлоградський молочний комбінат”, Дніпропетровська обл. (“Фанні”) — близько 200 т;

ТОВ “Молочна фабрика “Рейнфорд”, м. Дніпропетровськ (“Рейнфорд”) — майже 90 т;

ВАТ “Харківський молочний комбінат” (“Ромол”) — 150—170 т<sup>1</sup>.

Стимулом до позитивних змін у галузі стало те, що після приватизації на багатьох підприємствах нарешті стали з'являтися реальні власники, зацікавлені в ефективній роботі підприємств.

Протягом 2001 р. багато молокопереробних великих заводів значно збільшили обсяги виробництва і продажу продукції. На деяких підприємствах мало місце зростання виробництва на 30 % за місяць, не було навіть характерного для літніх місяців спаду реалізації, наявні потужності іноді виявлялися недостатніми для задоволення зростаючого попиту. А зростання попиту, як зазначали оператори ринку молокопродуктів, було спричинене перш за все зростанням купівельної спроможності населення з невисокими доходами — пенсіонерів та працівників бюджетної сфери.

---

<sup>1</sup> Молоко на губах — 2001 // Бизнес. — 2001. — 24 сентября. — № 39 (454). — С. 22.

Середня рентабельність виробництва по галузі становить 8—10 %, але за різними видами вона суттєво відрізняється: рентабельність виробництва традиційної продукції з незбираного молока (ряжанка, за винятком біо-продукції (пастеризоване молоко, кефір), — 3—5 %, продуктів десертної групи (йогурти, сиркові маси) — 8—15 %, твердих сирів — 25—30 %.

Останнім часом механізми функціонування ринку молочної сировини набувають цивілізованого характеру. Поступово відходять у минуле адміністративні обмеження та тиск на сільгоспвиробників з боку місцевих органів влади.

Як переробники, так і постачальники молока прагнуть до встановлення тривалих відносин, дійшовши висновку, що стабільність краща за пошуки того партнера, який сьогодні пропонує найвигіднішу ціну, але нічого не гарантує завтра.

За останні роки помітно змінилася структура закупівель молочної сировини. Якщо раніше більшість молокозаводів отримували 70—80 % молока від КСП, то на кінець 2001 р. молочні потоки від колишніх колективних та підсобних господарств сільських жителів приблизно зрівнялися. А в західних областях до 70 % молочної сировини надходить від населення.

Але така тенденція загострює питання якості прийнятого молока. Тому деякі виробники, прагнучи забезпечити стабільну якість продукції, віддають перевагу закупівлям у великих господарств. ВАТ “Галактон”, наприклад, до 80 % молока закуповує саме в агрофірмах, ТОВ та інших підприємствах, створених на базі колгоспів.

Про досягнення ринком молочної сировини певної зрілості свідчить і відносна стабільність закупівельних цін, що спостерігалася протягом 2000—2001 рр. Влітку ціна 1 л сировини коливалася від 45 коп. до 60 коп., а в період з жовтня по лютий — від 80 коп. до 1,2 грн. Щоправда, у 2002 р. виявилися ознаки перевиробництва, приватні переробні підприємства, користуючись фактично монопольним становищем кожного в своєму регіоні, почали занижувати закупівельні ціни, які в окремих випадках знизилися до 35 коп. за літр молока.

За оцінками деяких виробників, на третині торговельних точок не дотримуються умов збігання молочних продуктів, перш за все у зв'язку з відсутністю спеціального устаткування, яке забезпечує необхідну температуру (не вище 5 градусів). Час-

тина виробників намагаються контролювати торгівців, наполягають на додержанні правил збереження продуктів, що швидко псуються.

Теоретично, торгівля теж повинна бути зацікавлена у цьому. Але в умовах посилення конкуренції між виробниками торгівці мають можливість обирати менш прискіпливих постачальників і вимагати від виробників такої продукції, яка могла б зберігатись досить довго практично у будь-яких умовах.

ВАТ "Галактон", здається, першим з великих виробників ще з 2000 р. почав серйозно вирішувати цю проблему. Підприємство пішло шляхом, який раніше проклали виробники морозива. З метою забезпечення належної якості молочних продуктів, що реалізуються, торговельним підприємствам пропонується взяти у молокозаводу в тривалу оренду холодильне устаткування і прилавки з постійним режимом температури. Станом на жовтень 2001 р. "Галактон" надав таке обладнання приблизно 100 торговельним точкам.

А постачальникам молокопродуктів, які не можуть собі дозволити додаткові витрати на забезпечення реалізаторів холодильним устаткуванням, залишається сподіватися на краще у більш чи менш віддаленому майбутньому, коли у великих містах суттєво зросте частка цивілізованої торгівлі через мережу супермаркетів.

Імпортні вироби нині посідають помітне місце лише у двох секторах ринку молокопродуктів. Це йогурти і тверді сири. Причому, за деякими оцінками, до 70 % йогуртів завозиться в Україну контрабандою. Але у найближчому майбутньому цілком ймовірним може стати підвищення конкурентоспроможності йогуртів та сирів, вироблених на вітчизняних підприємствах, на багатьох з яких сьогодні нарощуються обсяги виробництва високоякісної продукції або здійснюється реконструкція.

Ще зовсім недавно важко було уявити, що стан молочної галузі України може суттєво залежати від кон'юнктури світового ринку молокопродуктів. Але це було виразно продемонстровано у другій половині 2001 р.

У вересні 2001 р. ціни на молоко на світових ринках помітно знизилися через його перевиробництво у багатьох країнах. Якщо у Західній Європі, США та Канаді спрацювали державні програми підтримки виробництва та експорту сільськогосподарської продукції, в Україні зі зрозумілих причин цього не ста-

лось. Молокозаводам стало набагато важче навіть за зниженими цінами збувати сухе молоко та казеїн, тому вони скоротили закупівлі молока.

Приблизно у цей же період відміна звільнення українських товарів, що експортуються в Росію, від оподаткування податком на додану вартість суттєво знизила конкурентоспроможність української молочної продукції на головному зовнішньому ринку збуту продукції — російському.

Однак, за деякими прогнозами, невдовзі ситуація на світовому ринку молочної продукції може стати сприятливішою для виробників через очікуване скорочення виробництва молока в Австралії, Новій Зеландії та Океанії.

Безпосередньо від кон'юнктури світового ринку залежить не такий вже значний сегмент українського ринку, представлений молокопродуктами, призначеними для експорту, — сухими молокопродуктами (сухе знежирене молоко, сухе цільне молоко, казеїн), вершковим маслом, згущеним молоком. Проте в останні роки виробництво та експорт цих продуктів швидко зростає.

Основними імпортерами сухого знежиреного молока та казеїну є країни Західної Європи, сухого цільного молока, вершкового масла та згущеного молока — Росія.

Структура виробництва цих продуктів молокопереробки в Україні суттєво відрізняється від структури їх експорту. На вершкове масло припадає 48 % у виробництві продуктів молокопереробки і лише 28 % у їх експорті. Сухе знежирене молоко посідає 22 % у виробництві продуктів молокопереробки і 43 % у їх експорті. Частка казеїну в експорті становить 24 % при частці лише 10 % у виробництві, а згущене молоко, навпаки, більше споживається всередині країни (частка в експорті — 2 % при частці у виробництві 17 %). Лише сухе цільне молоко має однакові частки у структурі експорту та виробництва (3 %) <sup>1</sup>.

Розвиток українського ринку йогуртів за останні роки був особливо динамічним за кількісними та якісними параметрами. Починаючи з 1997 р. обсяг продажу йогуртів на українському ринку щороку зростав не менше ніж на 40 %, а обсяг їх вироб-

<sup>1</sup> Молокоотсос: Рынок экспортноориентированных молокопродуктов — 2001 // Бизнес. — 2001. — 27 августа. — № 35 (450). — С. 53.

ництва в Україні — не менш ніж на 60 %<sup>1</sup>. Якщо у 1997 р. на вітчизняних виробників припадало менше 10 % продажу йогуртів на українському ринку (у фізичному вираженні), то у 2000 р. їх частка досягла 70 % і продовжувала зростати.

На початок 2001 р. нараховувалось вже близько 50 вітчизняних виробників йогуртів, у тому числі 20 великих та середніх. Приблизно до 1999 р. переважна частина йогурту ввозилася з Німеччини, а надалі провідні позиції в структурі імпорту посіла продукція російського та польського виробництва.

Помітно змінилась товарна структура ринку. Раніше пропонувалися майже виключно густі йогурти у полістирольних стаканчиках (імпортні). З 2000 р. почалося стрімке зростання частки вітчизняних питних йогуртів, значна частина яких продається у паперовій, а деякі навіть у поліетиленовій тарі. Приваблюючи покупців помітно нижчою ціною, вони зайняли близько половини ринку (у фізичному вираженні) і мають шанси збільшити свою частку<sup>2</sup>.

Діяльність основних учасників українського ринку молочної продукції можна коротко охарактеризувати так.

ВАТ “Галактон”, створене 1995 р. у результаті приватизації київського молокозаводу № 2, є однією з найбільших компаній молочної галузі України. Частка компанії в загальному обсязі національного виробництва молочної продукції сягає 7,5 %, кисломолочної — 12 %, йогуртів — 35 %. “Галактон” виробляє більш як 40 найменувань продукції, яка продається практично в усіх областях України.

“Галактон” активно використовує найефективніші форми залучення інвестиційних ресурсів. З 1999 р. акціонерне товариство неодноразово здійснювало додаткові випуски акцій, що дало змогу збільшити статутний фонд майже у 2 рази — з 6,76 млн грн до 13,175 млн грн. При цьому суттєво змінився склад акціонерів. Якщо раніше контрольний пакет акцій належав концерну “Меркс”, то після емісій збільшились частки таких акціонерів, як “Компрі-мекс Ентерпрайзес Лімітед” (з 19 до 24 %) та “Гелаксі Лімітед” (з 9,9 до 23,5 %). До числа акціонерів увійшли ДАСК “Укрінмедстрах” (5,1 %) та “Лінзако Лімітед” (5,4 %).

<sup>1</sup> Живенько и со вкусом: Торговый обзор рынка йогуртов — 2000 // Бизнес. — 2001. — 30 апреля. — № 18 (433). — С. 75.

<sup>2</sup> Там само. — С. 76.

Залучені кошти підприємство використало для технологічного переоснащення виробництва, стимулювання сільськогосподарських товаровиробників, впровадження нових технологій та рекламної кампанії.

За інформацією УНІАН від 13 серпня 2001 р., на цей час на ВАТ “Галактон” презентовано перші результати дворічної роботи з упровадження Системи аналізу ризиків і контролю критичних точок (АРККТ), яка здійснювалася за сприяння програми “ТАСІС”. Головна особливість системи контролю якості АРККТ полягає у тому, що контролюється не просто якість готового продукту, коли вже виправити становище неможливо, а визначається декілька критичних точок у технологічному процесі, на яких можливі “ризики якості”. Впровадження АРККТ веде до узгодження з європейськими стандартами якості, які забезпечують українським підприємствам ширший доступ до іноземних ринків. Таким чином, впровадження системи АРККТ є важливим чинником не тільки для поліпшення якості продукції, а й іміджу підприємства.

Куп’янський молочноконсервний завод був побудований у 1957 р. та перетворений з орендного підприємства у закрите акціонерне товариство у 1994 р. Проектна потужність підприємства становить 20 млн банок згущеного молока на рік. Чисельність працівників — трохи менше 600 осіб. У 1997 р. було освоєно виробництво сирного крему з фруктовими наповнювачами, маси сиркової з родзинками, випущені перші фруктові соки. Проте основною продукцією підприємства залишається згуще-не молоко на будь-який смак. Останнім часом асортимент збагатився за рахунок застосування нетрадиційної сировини — соєвого замітника молока.

Марка “Куп’янський молочноконсервний комбінат” здобула широке визнання. У 1995 р. молочні консерви комбінату були визнані кращими серед країн СНД.

Розвиток ВАТ “Павлоградський молочний комбінат” можна вважати одним із найуспішніших та найдинамічніших бізнес-проектів у молочній галузі України. У 1998 р. були завершені реконструкція і переоснащення комбінату.

Вся продукція комбінату із зареєстрованою торговою маркою “Фанні” (крім традиційних молокопродуктів, це йогурти, десерт-

ти та пасти сирні, пасти закусочні, сирки глазуровані, торт сирний “Ніжність”) відзначається високою якістю та тривалими термінами придатності, що є дуже важливим при сучасному стані роздрібною торгівлі.

Тривалі терміни придатності продукції досягнуті без застосування консервантів за рахунок надгігієнічної мийки устаткування, застосування безшовних трубопроводів, використання сировини з найкращими мікробіологічними показниками та високотехнологічного устаткування провідних європейських розробників технологій, виробників упакування, заквасок і харчових добавок TETRA-PAK, STEFAN, GREINER, G.C.HAHN, WIESBY, RHODIA TEXEL, HANSEN.

Керівництво підприємства доклало великих зусиль також для формування системи, що забезпечує дотримання високих стандартів якості на всіх стадіях виробництва. Так, для забезпечення стабільної якості сирого молока здійснюється консультаційне забезпечення господарств-партнерів, допомога у забезпеченні устаткуванням і кормами, встановлення у господарствах пунктів збору та охолодження молока.

Павлоградський молочний комбінат сформував розгалужену дилерську мережу в регіонах України, включаючи столицю. Основними напрямками ринкової стратегії підприємства є:

- а) розширення сировинної бази;
- б) розвиток мережі регіональних представників;
- в) збільшення унікальних позицій в асортименті молочної продукції.

Балтський молочноконсервний комбінат дитячих продуктів було побудовано за участю американської компанії “Еббот Лейбораторіз” і введено в експлуатацію у 1980 р.

Потужності комбінату призначені для щодобової переробки 500 т молока і випуску сухих адаптованих молочних сумішей для дитячого харчування, спеціального харчування для спортсменів і вагітних жінок, сухого знежиреного і сухого незбираного молока, вершків, лактози і масла.

Слід зазначити, що рішення про будівництво підприємства саме у цьому регіоні ґрунтувалося на результатах ретельних

досліджень кліматичних умов та сировинної бази для розвитку молочного тваринництва.

У зоні розміщення сировинної бази комбінату діє державна програма захисту природних багатств, що забороняє хімізацію землі (внесення хімічних добрив, застосування засобів захисту рослин) і будівництво промислових підприємств, що позитивно впливає на якість кормів і молока. За рахунок упровадження комплексу природоохоронних заходів і використання високотехнологічного устаткування забезпечується випуск екологічно чистої продукції, що відповідає сучасним вітчизняним і закордонним вимогам якості. Вже у 80-х роках минулого століття комбінат випускав значну частку всіх вітчизняних заміників грудного молока, його продукція успішно конкурувала з дорогими імпортними аналогами завдяки екологічній чистоті молока.

У 1997 р., після тривалого періоду стагнації, підприємство було повністю приватизоване. Хоча основні фонди й устаткування перебували у задовільному технічному стані, комбінат потребував інвестицій для кардинальної модернізації виробництва і випуску нової продукції з використанням сучасних технологій і пакувальних матеріалів, яка була б конкурентоспроможною не тільки на вітчизняному, а й на зовнішніх ринках продуктів дитячого харчування, що характеризуються значною мінливістю.

Завдяки залученню коштів інвестора, який набув досвіду просування продуктів харчування на ринках країн СНД, вже у 1998 р. продукція підприємства з торговою маркою “Ласуня” серйозно заявила про себе. Яскравою ознакою визнання цієї торгової марки стало те, що всесвітньо відома швейцарська компанія “Нестле” розмістила на упаковці молока “Ласуня” рекламу розчинного шоколадного напою “Несквік”.

Підприємство досягло великих успіхів у розробці нових високоякісних екологічно чистих продуктів дитячого харчування, яким віддають перевагу як батьки, так і самі діти, а також у створенні сучасного автоматизованого багатогалузевого підприємства, що включає всі стадії виробництва — від заготівлі молочної сировини до випуску готової продукції. Створено мережу дистриб'юторських фірм і торгових представництв комбінату в Україні.

Проте обмеженість доходів основної частини населення не забезпечує можливість реалізації продукції комбінату на внутрішньому ринку. Споживання молочних продуктів в Україні,



особливо дітьми з малозабезпечених сімей, не досягає навіть мінімально необхідних для здоров'я обсягів, і водночас понад 80 % виробленого комбінатом сухого знежиреного молока та вершкового масла експортується в країни ближнього і дальнього зарубіжжя (Росія, Латвія, Болгарія, Голландія, Франція, Японія, Китай, Мексика і країни Африки).

Основний ринок збуту спеціалізованих продуктів дитячого харчування — країни СНД (Росія, Білорусь, Молдова). Саме в цих країнах відчувається дефіцит продуктів дитячого харчування з перших днів життя дитини, спроможних конкурувати з дорогим дитячим харчуванням з країн Західної Європи.

Комбінат одним із перших у СНД почав успішно реалізовувати проекти розвитку сировинної зони. Ці проекти передбачають технічну та інформаційно-консалтингову підтримку фермерів і невеликих агрофірм. Близько 1,5 млн дол. США було інвестовано у виготовлення і монтаж у навколишніх населених пунктах 20 нових станцій збору молока, із танками-охолоджувачами місткістю від 1,8 т до 3,6 т. Це дало змогу комбінату збільшити надходження молока від приватних господарств Одеської області. Кожна станція збору молока становить автономний модуль із незалежним електро- та водопостачанням, оснащений установкою для безрозбірного миття устаткування, миття і сушки бідонів, у яких доставляється молоко, мобільним телефонним зв'язком, комп'ютером для бухгалтерського обліку й оформлення звітної документації, лабораторією для експрес-аналізу якості молока. Цей проект був реалізований у 1999—2000 рр. разом із американською організацією "Citizens Network for Foreign Affairs" за підтримки Агентства США з міжнародного розвитку і визнаний найуспішним із реалізованих в Україні проектів у галузі агропромислового бізнесу. Загалом станом на кінець 2001 р. було введено в експлуатацію 38 пунктів збору молока.

Схема прямих взаємовідносин комбінату і виробників молока передбачає справедливий розрахунок із селянами, за яким враховується кількість і сортність молока.

Постанова Кабінету Міністрів України № 1389 від 6 вересня 2000 р. "Про заходи щодо забезпечення дітей повноцінними продуктами харчування і товарами дитячого асортименту, стимулювання вітчизняного виробництва і реалізації зазначених товарів" передбачала виплату протягом 2001 р. бюджетних коштів у сумі

2,03 млн грн на виплату державних дотацій сільськогосподарським виробникам за продане ними екологічно чисте молоко для виготовлення продуктів дитячого харчування на Балтському молочноконсервному комбінаті дитячих продуктів.

Стимулювання здавачів молока з боку Балтського молочно-консервного комбінату та держави сприяло справжньому відродженню тваринництва і зростанню поголів'я великої рогатої худоби в зоні збору молока комбінатом (Балтський район та прилеглі райони Одеської, Вінницької, Миколаївської областей), що позитивно вплинуло на соціально-економічний клімат у регіоні.

Як і в інших сферах харчової промисловості, значний інтерес до молочної галузі виявляє російський капітал. У середині 2000 р. Київський міськмолкозавод № 3 перейшов під контроль російської компанії "Вімм-Білл-Данн", що контролює близько 7 % ринку молокопродуктів Росії (зокрема 40 % ринку Москви). З того часу підприємству вдалося досягти збільшення продажу молока, кефіру, йогурту та сиркових виробів під торговою маркою "Слов'яночка", хоча це ще не становить безпосередньої загрози для лідируючих позицій торгових марок "Баланс" (ВАТ "Галактон") та "Білосвіт" (ЗАТ "Білосвіт-Умань") на київському ринку.

Це цілком природно з огляду на обмеженість виробничих потужностей міськмолкозаводу № 3. "Вімм-Білл-Данн" поки що не заявляв про намір розширити потужності підприємства або будувати нові об'єкти. Але деякі аналітики вважають, що враховуючи набутий компанією досвід швидкого захоплення масштабних ринків, слід очікувати більш агресивної політики "Вімм-Білл-Данна" у майбутньому.

"Вімм-Білл-Данн" прийшов в Україну уже як транснаціональна компанія. Одинадцять заводів компанії розташовані у трьох країнах — Росії, Україні та Киргизії. А філії із закупівель та продажу працюють практично в усіх країнах СНД, Ізраїлі та Нідерландах.

Аналітики пояснюють прихід "Вімм-Білл-Данна" в Україну двома причинами: а) на російському ринку соків частка компанії досягла майже 35 %, виникла загроза застосування проти компанії антимонопольних заходів. Як показує світовий досвід роботи ТНК, у такому випадку найдоцільніше переносити діяльність в інші країни або в іншу галузь; б) у Росії "Вімм-Білл-

Данну” доводиться вести гостру конкуренцію з виробниками молока з потужних транснаціональних компаній “Данон”, “Ерман”, “Кампані”, “Пармалат”.

Очевидно, для “Вімм-Білл-Данн”, як і для іноземних акціонерів “Галактону”, найважливішим фактором вибору об’єкта інвестицій було його розташування у столиці України. Компанія має досвід збуту саме в густонаселених регіонах, де наявна певна кількість заможних покупців, котра не так цікавиться ціною, як звертає увагу на бренд і оригінальний асортимент. Власне, у молочній галузі всі великі виробники мають орієнтуватися на масові ринки, тому в невеликих населених пунктах менше підстав сподіватися на приплив значних інвестицій у молочну галузь.

Головним чинником зростання інвестицій у молочну промисловість має бути підвищення доходів населення. На відміну від інших харчових підгалузей, свіжа молочна продукція не може розраховувати на зовнішні ринки, навіть за сприятливої курсової політики гривні — найближчі сусіди здатні самі забезпечити попит власного населення, а транспортувати продукцію з невеликими термінами зберігання у дальнє зарубіжжя малорентабельно.

Щоправда, це стосується лише безпосередньо молочної продукції, зате сухе та згущене молоко, тверді сири та тваринне масло цілком придатні для експорту на віддалені перспективні ринки. І сьогодні значна частина цієї продукції вивозиться за кордон, однак надлишкова твердість гривні не сприяє її цінній конкурентоспроможності на зовнішніх ринках, перш за все — російському. Отже, за умови встановлення стійкої тенденції до здешевлення гривні стосовно світових валют можна очікувати приплив інвестицій у молокопереробну галузь, а при довгостроковому закріпленні цієї тенденції — і в тваринництво.

## **Пивоварна промисловість та промисловість безалкогольних напоїв**

Броварство України представлене 85 підприємствами, з яких реально працює близько 30. Виробнича потужність різних підприємств суттєво відрізняється — від 0,2 до 10 млн декалітрів пива на рік. Практично всі підприємства галузі приватизовані.

За роки ринкового будівництва українське пивоваріння практично зрівнялося з європейськими параметрами за якістю продукту та розмаїттям асортименту. Вітчизняні пивзаводи випускають понад 180 сортів пива у скляних і пластикових пляшках та металічних банках (кегах). Виробничі потужності галузі дають змогу випускати понад 170 млн дал пива щорічно.

Спочатку галузь не оминуло кризове падіння. За період з 1990 р. по 1996 р. виробництво пива в Україні скоротилося більше ніж удвічі — з 138 млн дал до 60 млн дал. Починаючи з 1997 р. галузь почала відновлювати втрачені позиції, прискорюючи зростання обсягів виробництва: у 1997 р. річний приріст становив 1,6 %, у 1998 р. — 11, у 1999 р. — 23, у 2000 р. — 28 %<sup>1</sup>. За інформацією агентства “Інтерфакс-Україна” від 17 квітня 2002 р., в Україні було вироблено 127 млн дал пива (на 22 % більше, ніж попереднього року). Враховуючи те, що за перший квартал 2002 р. українські пивоварні підприємства збільшили виробництво пива на 15,6 % порівняно з січнем-березнем минулого року, легко передбачити, що у 2002 р. рівень виробництва 1990 р. мав бути перекрытим.

Провідними українськими пивзаводами є ЗАТ “Оболонь” (Київ), ВАТ “Пивзавод “Рогань” (Харків), ВАТ “Пивобезалкогольний комбінат “Славутич” (Запоріжжя), ЗАТ “Сармат” (попередня назва — Донецький пивоварний завод), ЗАТ “Чернігівський пивкомбінат “Десна”, ВАТ “Миколаївський пивзавод “Янтар”, ВАТ “Львівська броварня”, ВАТ “Пивобезалкогольний комбінат “Крим” (Сімферополь).

До стабільно працюючих, хоча і невеликих за потужностями, належать Луганський, Ніжинський, Хмельницький, Полтавський, Фастівський пивзаводи, Тернопільський завод “Опілля”.

35 підприємств пивобезалкогольної галузі є засновниками асоціації “Укрпиво”, створеної для проведення узгодженої технічної політики, рекламної діяльності й підвищення конкурентоспроможності вітчизняної продукції. Всього в асоціацію входять 65 підприємств, які виробляють близько 70 % пива в Україні.

На провідних підприємствах галузі рентабельність виробництва, за оцінками фахівців, може сягати 20 %.

<sup>1</sup> Статистичний щорічник України за 2000 рік. — К.: Техніка, 2001. — С. 130.

Основні тенденції розвитку ринку пива в Україні — експансія лідерів вітчизняного виробництва і зменшення частки імпортованої (як легальним, так і контрабандним шляхом) продукції.

Зростання виробництва у галузі в кінці 90-х років могло б бути ще швидшим, якби не надмірний державний контроль і регулювання пивоварної галузі. Відповідно до постанови Кабінету Міністрів України від 6 серпня 1998 р. № 1200 акциз на пиво зріс з 0,04 до 0,11 єкю. Наслідки фінансової кризи серпня 1998 р. не могли не відобразитися на пивоварній промисловості — зростання курсу єкю призвело до фактичного підвищення акцизу в гривневому еквіваленті у 5 разів. Внаслідок цього багато підприємств у кінці 1998 р. — на початку 1999 р. знизили обсяги або зовсім припинили виробництво. У 1999 і 2000 р. Міністерство фінансів України вносило законопроекти, що передбачали ще більше підвищення акцизів, однак Верховна Рада України відхилила ці ініціативи і зафіксувала акциз на пиво в розмірі 0,14 грн, що сприяло закріпленню позитивних тенденцій у галузі та на пивному ринку.

Потенційну місткість українського ринку пива фахівці оцінюють у 250 млн дол. Обсяги фактичного виробництва не досягають цього показника, але причиною є не неспроможність підприємств, а обмеженість купівельної спроможності населення. Найбільш активними споживачами пива якраз є верстви громадян, які не належать до заможних, тому можна очікувати суттєвого зростання попиту при збільшенні доходів пенсіонерів і низькооплачуваних працівників, а це й передбачено соціальними програмами уряду.

Споживання та реалізація пива характеризуються сезонністю — до 70 % продажу пива припадає на період з другої половини квітня до кінця вересня.

У структурі продажу пива на світле пиво припадає 80 %, на темне — 10 %, на міцне (з підвищеним вмістом алкоголю) — 10 %.

Півний ринок України є майже унікальним зі споживчих товарів за наповненням вітчизняним продуктом. У 2001 р., за офіційними даними Держкомстату, в Україну було ввезено 1,03 млн дал пива, переважно з Росії, а також з Угорщини, Німеччини, Нідерландів та Ірландії. Незважаючи на те, що у 2001 р. імпорт пива зріс на 82 %, його обсяг становить лише 0,8 % від обсягу внутрішнього виробництва в Україні.

Український ринок пива є перенасиченим з боку пропозиції і тому висококонкурентним. Щоб зробити такий висновок, достатньо бути телеглядачем. Успіх у боротьбі за споживача завоюється в основному випробуванням методом тимчасового (на період звикання) зниження цін і агресивною дистриб'юторською політикою, удосконаленням технології, розробкою нової рецептури, відтворенням стародавніх, давно забутих сортів, поліпшенням тари й упакування.

В Україні нараховується близько 100 великих оптових продавців пива (по 3—4 компанії в регіоні), тільки в Києві таких торговців близько 15. Кількість роздрібних реалізаторів не піддається навіть приблизному обліку — пивом в Україні торгують практично всі комерційні ларки, магазини, приватні торговці.

Останнім часом провідні пивзаводи прагнуть збільшувати частку продукції (іноді вона доходить до 70 %), що поставляється безпосередньо у роздрібні мережі, скорочуючи частку збуту через оптовиків і оптово-роздрібні ринки.

Умовно методи просування продукції можна поділити на екстенсивні й інтенсивні.

*Екстенсивний шлях* — стимулювання власне збутової мережі. Наприклад, безкоштовна установка фірмових холодильників у торговельних точках і проведення заохочувальних лотерей між постійними продавцями продукції. Продаж у цьому випадку збільшується за рахунок залучення в збутову мережу нових реалізаторів і часткового витіснення з ринку продукції конкурентів (у першу чергу невеликих пивзаводів).

*До інтенсивних методів* належить реклама, спрямована на кінцевого споживача (радіо, телебачення, преса, зовнішня реклама тощо).

Може рекламуватися в цілому торговельна марка (наприклад, пиво, слабо- і безалкогольні напої “Оболонь”, “Рогань”, “Славутич”, “Янтар”). Точно встановити ступінь залежності між вкладенням коштів у таку рекламу і реальним зростанням збуту важко, але виробники продовжують вважати такі видатки виправданими, розпочинаючи все нові та нові рекламні кампанії. Фахівці рекламного бізнесу зазначають, якщо російські

виробники пива рекламують свій товар винятково в межах усієї торгової марки, то в Україні рекламуються й окремі сорти пива (наприклад, “Оболонь-2000” або “Taller”). Часто така реклама здійснюється через спонсорювання спортивних змагань і масових молодіжних заходів (наприклад, рок-фестивалів), хоча, за твердженнями самих виробників, така реклама стимулює споживання конкретного сорту пива, а не всієї продукції в цілому. Зростання продажу одного сорту іноді супроводжується падінням продажу інших сортів цієї ж торгової марки. Але такий метод незамінний на початку сезону та при просуванні на ринок нового сорту пива.

24—25 квітня 2002 р. інтернет-видання “Uatoday.net” провело в Інтернеті опитування: відвідувачам сайту пропонувалося назвати найпривабливішу для них марку пива. Результати опитування: з 327 осіб, що відповіли на питання, віддають перевагу “Оболоні” 34,3 %, “Славутичу” — 20,5, “Сармату” — 11,6, “Чернігівському” — 8, іншим маркам — 16,2 %, п’ють пиво різних марок — 9,5 %. Звичайно, спосіб проведення цього опитування не дає підстав говорити про його репрезентативність, але складається враження, що наведені результати загалом відображають смаки українських споживачів пива.

Успіхи галузі пояснюються тим, що внаслідок проведення приватизації в галузі у першій половині 90-х років на підприємства поступово почали приходити ефективні власники, якими виявилися майже виключно іноземні та міжнародні виробники пива та безалкогольних напоїв. Здійснені ними інвестиції дали змогу розв’язати головну проблему вітчизняного пивоваріння радянського періоду — фізичний і моральний знос основних фондів.

Як зазначають аналітики, експансія європейських виробників зумовлена не стільки їх агресивністю, скільки прагненням зберегти свої прибутки. Як прогнозують експерти, споживання пива в таких споконвіку “пивних” країнах, як Британія та Німеччина, протягом 10 років скоротиться відповідно на 16 і 17 %. Потяг європейців до здорового способу життя, вдаривши по прибутках тютюнових компаній, вже почав позначатись і на пивній галузі. Прогнозується, що, зокрема, у Німеччині, де ринок роздрібної торгівлі найбільший, буде закрито сотні пивзаводів. Європейські виробники звертають увагу на регіони, де цей

напій сьогодні особливо популярний, а саме: Латинську Америку, Китай і Південно-Східну Азію, також на країни Східної Європи та СНД, де останніми роками спостерігається стрімке зростання споживання пива на душу населення.

На думку деяких фахівців, в Україні споживання пива зростатиме, поки воно не досягне 30 літрів у рік в розрахунку на середньостатистичного українця. Нині цей показник уже недалеко від вказаної межі — з 1997 р. до 2001 р. він зріс з 12 до 26 літрів. Але зауважимо, що на думку інших аналітиків, за умови стабільної економічної ситуації Росія до 2005 р. збільшить споживання пива до рівня 100 літрів на людину, зокрема, за рахунок переорієнтації споживачів з горілчаних виробів на пиво<sup>1</sup>. З урахуванням цього перспективи пивної галузі в Україні здаються досить сприятливими.

Перспективи подальшого зростання споживання пива в Україні можуть бути пов'язані з появою на ринку нових, нетрадиційних для наших споживачів напоїв — пивних коктейлів (бірміксів). Вони створюються шляхом додаванням до світлого або темного пива натуральних сиропів.

За міцністю мікси дещо поступаються натуральному пиву, їх смак більш м'який, без характерної для класичного пива гіркоти. Бірмікси стали особливо популярними у таких європейських країнах, як Австрія, Бельгія, Німеччина, Данія, Іспанія, Франція. Частка пивних коктейлів у загальному обсязі споживання пива в Європі досягла майже 10 %.

Провідний російський виробник пива “Балтика” розпочав випуск міксів з осені 2001 р. Нині на російському ринку наявні чотири види пивних коктейлів (лимонний, вишневий, апельсиновий та кавовий), що здобувають прихильників перш за все серед жінок та молоді.

Поступово український ринок пива виявився поділений між такими виробниками (групами): ЗАТ “Оболонь”, “Sun Interbrew Ukraine” (володіє заводами “Рогань”, “Десна”, “Янтар”), “Baltic Beverages Holding” (“Славутич” і “Львівська броварня”), Донецька пивна група (ЗАТ “Сармат”, АТ “Пивобезалкогольний

<sup>1</sup> Приречені на пиво: Тема № 1// Галицькі контракти. — 2001. — № 25. — С. 22.



комбінат “Дніпро” (Дніпропетровськ), ЗАТ “Луганський пивзавод”, ЗАТ “Фірма “Полтавпиво”, АТ “Київський пивзавод № 1” і АТ “Пивобезалкогольний комбінат “Крим”).

Наведемо інформацію про деяких найбільших вітчизняних виробників пива.

Пивзавод “Оболонь” став до ладу в 1980 р. З 1990 р. підприємство перейшло на оренду з викупом, а у 1992 р. було приватизоване і перетворене в ЗАТ. Станом на початок 2002 р. працівникам заводу належало 99,65 % акцій (акціонери становили близько 1200 осіб із загального числа працівників 2200 осіб), і такий склад власників дуже суттєво відрізняв ЗАТ “Оболонь” від всіх інших найбільших українських виробників пиво-безалкогольної продукції.

За твердженням керівників підприємства, у післяприватизаційний період воно жодного разу не зазнало падіння виробництва, незважаючи на глибоку економічну кризу в Україні та галузі. ЗАТ “Оболонь” входить до числа ста найбільших товаровиробників в Україні. У 1997 р. підприємство посіло 25-те місце серед промислових виробників і було визнане кращим вітчизняним товаровиробником у загальнонаціональній програмі “Людина року”, а наступного року в конкурсі “За кращу якість” ЗАТ “Оболонь” одержало головну нагороду серед великих підприємств України і першим у галузі отримало міжнародний сертифікат якості ISO 9001. Сьогодні ЗАТ “Оболонь” є лідером у виробництві пива та слабоалкогольних напоїв, одним з найбільших виробників безалкогольних напоїв та мінеральних вод. Станом на початок 2002 р. ЗАТ “Оболонь” випускало близько 25 % українського пива, 10,5 % безалкогольних напоїв та 8,2 % мінеральних вод українського виробництва. За період з 1992 р. було створено близько 2000 нових робочих місць безпосередньо в акціонерному товаристві та близько 20 000 в суміжних підприємствах. До складу акціонерного товариства “Оболонь” входить близько 25 різноманітних структур, які поєднують виробничу, науково-дослідну та торговельну діяльність. Створено мережу фірмових магазинів, барів, ресторанів, баз відпочинку.

У 2001 р. підприємство випустило 34,5 млн дал пива (на 25 % більше, ніж у попередньому).

“Оболонь” експортує близько 20 % продукції у 15 країн, переважно в Росію та інші країни СНД.

ЗАТ “Оболонь” володіє контрольними пакетами акцій невеликих підприємств Севастопольського пивобезалкогольного комбінату (75,25 %), Охтирського пивоварного заводу (75,5 %) і ЗАТ “Бершадский пивокомбінат” (63,7 %).

ВАТ “Пивобезалкогольний комбінат “Славутич” (Запоріжжя) було створене у 1993 р. на базі побудованого у 1974 р. Запорізького пивзаводу № 2, оснащеного чехословацьким обладнанням проектною потужністю 7,2 млн дал пива на рік. У 1988 р. на пивзаводі було введено в експлуатацію цех з виробництва безалкогольних напоїв потужністю 1,3 млн дал на рік.

Після завершення приватизації підприємства, яка проходила через стадію оренди, розпочалося ділове співробітництво з зарубіжними інвесторами. У 1996 р. контрольний пакет акцій “Славутича” придбала фірма “Baltic Beverages Holding” (BBH), створена у 1991 р. консорціумом скандинавських компаній з давніми традиціями пивоваріння (шведсько-норвезькою “PRIPPS RINGNESS AB” і фінською “HARTWALL GROUP”).

На розвиток “Славутича” були спрямовані інвестиції у розмірі понад 52 млн дол. США. На комбінаті встановлювалося найсучасніше обладнання. Близько 3 млн дол. США було інвестовано у розвиток персоналу. Ці зусилля дали можливість вдвічі збільшити проектну потужність підприємства.

Мету, поставлену керівниками підприємства, — підняти якісні характеристики пива, що виробляється для українського ринку, до рівня найвищих світових стандартів — було досягнуто у травні 1998 р.

У квітні 2000 р. сталася ще одна знаменна подія в житті підприємства — було підписано угоду з компанією “Pepsico Inc”, яка надала “Славутичу” ексклюзивне право на виробництво та реалізацію в Україні безалкогольних напоїв “Пепсі”, “Мірінда” та “7 Up”.

Красномовним свідченням правильності стратегії підприємства стало визнання споживачів. Якщо у 1999 р. було продано 10,4 млн дал пива (на 39 % більше, ніж попереднього року), то у 2000 р. “Славутич” реалізував 14,8 млн дал (на 42 % більше, ніж попереднього року, і на 18 % більше, ніж планувало саме під-

приємство). Цей приріст забезпечив і помітне збільшення частки продукції комбінату на ринку України. Так, якщо у 1996 р. вона становила 7 %, то у 2001 р. — 14 %. Для такого висококонкурентного ринку це досить помітний приріст.

За 2001 р. “Славутич” збільшив випуск пива до 16,8 млн дал, або на 14 відсотків. Чистий прибуток підприємства становив 21,9 млн грн, що майже у півтора раза перевищило показник 2000 р.

У 2001 р. Донецька пивна група контролювала близько 14 % українського ринку пива, випустивши близько 15,5 млн дал цього напою. Майже три чверті з цієї кількості припадало на провідне підприємство групи — ЗАТ “Сармат” (Донецький пивоварний завод).

За перше півріччя 2002 р. “Сармат” випустив 6,3 млн дал пива — на 29 % більше, ніж торік.

“Сармат” відомий як єдиний в Україні великий виробник непастеризованого пива.

У січні 2002 р. “Сармат” уперше в Україні розпочав випуск пшеничного пива. Смак пшеничного пива значно відрізняється від звичного для споживача смаку ячмінного напою. Характерною рисою пшеничного пива “Сармат” є підвищене піноутворення і досить високий для світлого пива вміст алкоголю — 5 %. За твердженнями представників підприємства, започаткувавши випуск нового продукту, “Сармат” не відійшов від свого принципу виробництва “живого” пива без консервантів і пастеризації.

Менеджери “Сармата” відмовилися назвати суму інвестицій, що знадобилися для запуску нового сорту пива. Було повідомлено лише, що інвестиції окупляться за півроку після того, як частка пшеничного пива в загальному продажі “Сармата” досягне 5 %.

Відомо, що у деяких країнах Європи частка пшеничного пива у загальному обсязі продажі пива перевищує 30 %.

“Сармат” відомий також агресивністю своєї конкурентної політики. Навесні 2002 р. великий резонанс викликав конфлікт між “Сарматом” та керівництвом ЗАТ “Оболонь”, що виник внаслідок прагнення “Сармата” здобути контроль над “Оболонню”, скуповуючи акції у працівників підприємства за ціною, значно вищою за номінал.

У червні 2002 р. угоди з придбання зазначених акцій на користь “Сармата” були визнані рішенням суду недійсними як такі, що порушують вимоги антимонопольного законодавства та статуту ЗАТ “Оболонь”.

Водночас керівництво ЗАТ “Оболонь” повідомило про здобуття повного контролю над підприємством внаслідок зосередження у розпорядженні ради акціонерів понад 75 % акцій.

У 2002 р. компанія “SUN Interbrew Ukraine” зміцнила лідируючі позиції на українському ринку пива, збільшивши за січень — червень обсяг виробництва порівняно з першим півріччям 2001 р. на 22 % та довівши свою часту ринку до 32 %. Протягом 2002 р. компанія інвестувала у пивзаводи “Рогань”, “Десна” і “Янтар” близько 21 млн євро. Перш за все ці кошти спрямовувались на розширення виробництва пива у пет-пляшках. Аналітики компанії, виходячи із загальних тенденцій, притаманних ринкам пива багатьох країн, зокрема Росії, де “SUN Interbrew” володіє 8 пивзаводами, очікують подальшого зростання інтересу споживача до пива у пластиковій тарі в Україні. Прогнозується зростання частки продажу пива у пет-пляшках до 35 %.

Найпопулярнішою з марок пива, що випускаються на заводах групи, стало “Чернігівське”. Його реалізація за перше півріччя 2002 р. зросла на 82 % порівняно з першим півріччям 2001 р. і досягла 7,7 млн дал, трохи випередивши за обсягом продаж “Рогань” (7,6 млн дал).

Пиво українських виробників давно здобуло великий авторитет на міжнародній арені, особливо у країнах СНД. Так, на 10-й міжнародній виставці “Пиво-2001”, що проходила в Сочі у травні 2001 р. (брали участь 167 сортів пива від 50 виробників із 7 країн), 21 сорт пива від 8 українських виробників отримав 21 медаль, що становило 60 % усіх нагород виставки. Гран-прі виставки було присуджено пиву “Монастирське”, що випускається пивзаводом “Рогань”<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Приречені на пиво: Тема № 1 // Галицькі контракти. — 2001. — № 25. — С. 22.

Однією з проблем галузі є забезпечення сировиною. Українські виробники використовують хміль і пивоварний ячмінь переважно імпортного походження. Україна, що свого часу забезпечувала хмелем весь Радянський Союз за рахунок хмелю, що вирощувався у Житомирській, Хмельницькій та Рівненській областях, нині виробляє не більше 30 % від потреби пивоварної галузі. До того ж броварників часто не задовольняє якість ячменю.

На розвиток хмільництва в Україні з виробників пива стягається цільовий акцизний збір у розмірі 1 % при реалізації продукції. Причому фактично одна пляшка пива оподатковується цим податком кілька разів: при продажу товару на оптові склади, далі — на дрібнооптові, і ще далі — у роздрібній торгівлі.

Одержані кошти використовуються для збільшення площ під хмелем та роботи над новими високоврожайними сортами. Але, на думку деяких виробників пива, механізм надходження цих грошей до сільськогосподарських підприємств і контролю їх використання недостатньо ефективний. Найбільш доцільним було б розвивати вертикальну інтеграцію, в якій найбільші виробники проявляють турботу про розвиток сировинної бази. Власне, прояви цього вже окреслюються — так, “Сармат” домагався дозволу безпосередньо сплачувати кошти цільового акцизного збору постачальникам хмелю і контролювати їх роботу, проте одержав відмову. Все ж підприємство почало фінансування роботи з виведення високоякісних сортів хмелю, співпрацюючи з виробниками у Житомирській області, хоча одержання значної кількості високоякісної сировини буде досягнуте лише через кілька років.

У фахівців не викликає сумніву, що розвивати вітчизняне виробництво хмелю вигідніше, ніж закупувати його за кордоном, при цьому з урахуванням ввізного мита та транспортних затрат хміль для українських виробників пива виявляється майже вдвічі дорожчим, ніж на світовому ринку<sup>1</sup>.

Нині українські пивоварні заводи використовують переважно імпортний солод. Компанія “Malteurop Ukraine” планує за період із серпня 2002 р. до 2004 р. збудувати солодовий завод потужністю 46 тис. т на харківському пивзаводі “Рогань”. Вартість проекту становить близько 14 млн євро.

<sup>1</sup> *Святкивская Е.* Где ж ты, хмелю, зиму зимовал... // АГРОперспектива. — 2001. — № 9. — С. 14—15.

Будівництво цього солодового заводу буде лише частиною масштабної співпраці між компаніями “Sun Interbrew” та “Malteurop Ukraine”, що є дочірнім підприємством французької компанії “Malteurop” — найбільшого виробника солоду в Європейському Союзі. Загальною метою такої співпраці буде забезпечення поставок українським заводам “Sun Interbrew” солоду і ячменю протягом 10 років. За інформацією агентства “Українські новини” від 16 липня 2002 р., серед інших майбутніх результатів такої співпраці буде, зокрема, розширення потужностей солодового заводу “Десна” у Чернігові. Кредити для здійснення цих проєктів надають Європейський банк реконструкції та розвитку спільно з банками Нідерландів та Франції.

Взагалі, пивне виробництво не відчуває браку інвестиційних коштів. Як і тютюнова чи олійножирова галузі, ця сфера насичена фінансовими ресурсами і за потреби негайно здатна отримати будь-які обсяги додаткових вкладень. На перенасичення інвестиційними ресурсами вказує боротьба, що точилася у 2002 р. між “Сарматом” і “Оболонню” за акції останньої. Донецька фірма згодна була витратити величезні кошти на купівлю пакета акцій київської. Якби ринок виробництва не був перенасичений, набагато доцільніше було б просто розпочати будівництво нового підприємства для київського ринку, але розрахунки аналітиків “Сармата”, мабуть, показали безперспективність такого кроку. Надлишкові інвестиції приносять збиток не лише самому інвестору, але й усій галузі в цілому. Цей приклад має навести на серйозні роздуми при висуванні гасла “інвестиції за будь-якою ціною”.

До виробництва пива за технологією та умовами реалізації тісно прилягає виробництво безалкогольних напоїв та мінеральних вод. У багатьох випадках вони і здійснюються на одних і тих самих підприємствах — так, “Оболонь” однаково успішно виробляє весь асортимент напоїв. Відповідно, і динаміка виробництва безалкогольних напоїв та мінеральних вод подібна до ситуації на ринку пива.

За період з 1990 р. по 1996 р. виробництво безалкогольних напоїв та мінеральних вод в Україні скоротилось у 4 рази (відповідно з 151 до 35,6 млн дал та з 54,5 до 14,9 млн дал). Починаючи з 1997 р. почалося зростання обсягів. У підгалузі мінеральних вод воно проходило набагато швидше, ніж в усіх інших: у 2000 р. рі-

вень виробництва 1990 р. було майже досягнуто (вироблено 49 млн дал<sup>1</sup>), а у 2001 р. — перекрытий (55,2 млн дал).

Відновлення ринку безалкогольних напоїв проходило повільніше. У 2001 р. обсяг виробництва становив 77,3 млн дал (лише 51 % від рівня виробництва 1990 р.).

Україна має найбільші у світі запаси мінеральної води, на її території нараховується понад 1000 джерел такої води. Мінеральну воду 300 найменувань розливають близько 300 підприємств. Найбільшими виробниками є Миргородський завод мінеральних вод (Полтавська область), “Оболонь”, “Ізумруд” (Полтавська область) і “Росинка” (Київ).

До найбільших вітчизняних виробників безалкогольних та слабоалкогольних напоїв належать завод компанії “Coca Cola”, розташований недалеко від Києва, “Оболонь”, “Росинка”, “Орлан” (Київ), “Славутич” (Запоріжжя), на якому “Baltic Beverages Holding” розливає напої “Pepsico”. Проте вплив іноземного капіталу в цій сфері не є вирішальним. Більше того, саме у виробництві прохолодних напоїв є унікальний для України приклад, коли вітчизняний капітал у чесній конкурентній боротьбі переміг світових гігантів “Coca Cola” та “Pepsico”. Був час, коли провідні фахівці пивобезалкогольної галузі вважали, що через декілька років у нашій державі не буде нічого, крім асортименту “Кока-Кола”. Завод під Києвом мав стати плацдармом, з якого буде окупована вся Україна. Проте він так і залишився звичайним українським підприємством, з великими труднощами досягає рентабельності, виробничі потужності завантажені чи не на менший відсоток, ніж на “Росинці” та “Оболоні”.

Одночасно зі зростанням обсягів споживання відбуваються серйозні зміни у смаках покупців і, відповідно, в асортименті безалкогольних напоїв. Стають менш популярними традиційні лимонади та крем-сода, багатьом споживачам припали до смаку напої зі вмістом соку, а також вітамінізовані напої, що почали з’являтися на вітчизняному ринку з 1999 р. Найвідоміший з них — оболонський “Живчик” на основі яблучного соку і настойки ехінацеї. Слід зазначити, що у радянські часи такі напої були відомі вітчизняним споживачам (“Байкал”, “Тархун”), але були досить малопоширеними.

---

<sup>1</sup> Статистичний щорічник України за 2000 рік. — К.: Техніка, 2001. — С. 127.

Підгалузь має перспективи зі збільшенням доходів малозабезпечених верств населення. Вона не матиме проблем із залученням інвестиційних ресурсів — швидкий обіг капіталу та негайне повернення готівкою виручки робить її однією з найбільш привабливих сфер вкладення коштів. Виходячи із закономірностей зміни попиту європейських споживачів, при зростанні доходів більш заможних прошарків слід очікувати не так збільшення обсягів реалізації у їх середовищі, як зростання популярності газованих напоїв на натуральних настоях і екстрактах. Це не потребуватиме значних капітальних інвестицій, а лише додаткових оборотних коштів для забезпечення натуральною сировиною, які галузь здатна легко нагромадити без звертання до сторонніх інвесторів.

## **Висновки**

Проаналізовані під час дослідження фактичні дані дають підстави стверджувати:

— стосовно олійної промисловості, коли змінити курсову політику національної валюти в бік стимулювання експорту — країна може очікувати надходження інвестицій у переробну промисловість. Передбачається, що надходження інвестицій стимулюватиметься з розвитком ринку сільськогосподарських земель. Почне складатися вертикальна інтеграція, в якій могутні олійні трейдери фінансуватимуть весь процес — від вирощування соняшнику до його просування на зовнішні ринки;

— тютюнову промисловість можна поділити на три групи учасників вітчизняного ринку, які діють у різних його секторах. Власники української тютюнової промисловості мають достатньо власних інвестиційних ресурсів і навіть за потреби додаткових вкладень в українські підприємства не стануть звертатися за коштами до українських джерел. Тобто галузь не цікава для українських інвесторів, і разом з цим вона не створює конкуренції на фінансовому ринку.



## ***Питання і завдання для самоконтролю та обговорення***

1. Чи логічно, що галузева структура інвестицій зміщена у напрямку галузей, які мають максимальну віддачу на цей момент?

2. Які галузі, на ваш погляд, мають стати пріоритетними напрямами інвестиційної політики і чому?

3. Чи варто очікувати зростання інвестицій у переробні галузі промисловості і сільське господарство зі вступом України у СОТ і ЄС?

4. Які заходи, на вашу думку, повинні вжити органи законодавчої і виконавчої влади для створення привабливого інвестиційного клімату в галузі (регіоні, країні)?

5. Чи сприятиме інтенсифікації інвестиційних процесів розвиток ринку сільськогосподарських земель?

6. Який зв'язок між економічною активністю суб'єктів господарювання й інвестиційними процесами?

7. Проаналізуйте, чи має ваш регіон перспективи розвитку виробництва кондитерських виробів. Поясніть на прикладі.

8. Проаналізуйте які види промисловості потребують негайних інвестицій в умовах України.

## ***Тематика рефератів***

1. Актуальні напрями державної інвестиційної політики.

2. Регіональний потенціал галузі і пріоритети його використання.

3. Динаміка і тенденції розвитку інвестицій в основний капітал за галузями промисловості (сільського господарства, сфери послуг, соціально-культурної сфери тощо).

4. Небюджетні джерела фінансування стратегічних галузей і вдосконалення їх використання.

5. Проблеми створення привабливого інвестиційного клімату на підприємстві (у регіоні, галузі).

---

## Розділ 5

# МАКРОСЕРЕДОВИЩЕ ТА ІНФРАСТРУКТУРНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ

- 5.1. Грошово-кредитна політика України та інвестиційний клімат.*
- 5.2. Банківська система України та її можливості в інвестиційній діяльності.*
- 5.3. Стан та інвестиційні можливості фондового ринку України.*
- 5.4. Перспективні напрями інвестиційної стратегії в Україні.*

Ефективність здійснення інвестиційних процесів в економіці певною мірою залежить від макроекономічного середовища. З огляду на це, досить актуальним є аналіз грошово-кредитної політики, розгляд стану та тенденцій розвитку банківської системи, фондового ринку як інфраструктурного забезпечення інвестиційного процесу.

Цей розділ містить відповіді на такі запитання: як впливає грошово-кредитна політика на інвестиційний клімат в Україні; яка роль банківського сектору та фондового ринку в формуванні інвестиційних ресурсів; які пріоритетні напрями інвестиційної стратегії України.

Мета розділу: формування теоретичних знань про вплив напрямів макроекономічної політики та розвиненості фінансової і виробничої інфраструктури на інвестиційну діяльність; вироблення практичних навичок оцінювання сучасного стану та розвитку інвестиційного процесу в Україні на основі аналізу макросередовища здійснення інвестицій.

Після вивчення цього розділу пропонується з'ясувати, яким чином грошово-кредитна політика, яку здійснював НБУ, вплинула на розвиток інвестиційного процесу в Україні; роль банківського сектору України в забезпеченні інвестиційної діяльності; сучасний стан та шляхи вдосконалення діяльності фондового ринку України; пріоритетні напрями інвестиційної стратегії України.

## 5.1. Грошово-кредитна політика України та інвестиційний клімат

Як видно з попередніх розділів, за основними макроекономічними параметрами, законодавчою базою та практикою державного управління українська економіка хоч і не містить досить могутніх стимулів до інвестування, але й не має до цього непереборних перешкод. Аналіз двох основних етапів макроекономічного розвитку України через призму становлення її грошової системи дає змогу виявити основні проблеми, прорахунки та перспективи грошово-кредитного регулювання економіки України, місце монетарної політики у сфері стабілізації економіки, зокрема фінансової, та можливості грошово-кредитної політики для подальшого економічного зростання. Грошова система визначає взаємозв'язок між виробництвом, обміном, розподілом і споживанням. Порушення цього взаємозв'язку неодмінно призводить до виникнення протиріч в економічному житті. Грошовий ринок є найбільш чутливим і вразливим елементом системи економічних відносин, що, у свою чергу, означає можливість його використання для впливу та регулювання окремих макроекономічних показників та економіки в цілому. На нашу думку, головною причиною занепаду інвестиційного процесу в нашій державі стала саме невдала, навіть принципово помилкова реалізація певної теоретичної концепції в одній, але найбільш важливій сфері державного управління економікою, причому не марксистської, а протилежної їй.

Мова йде про монетаризм — досить докладно розроблений напрям економічної теорії, один із найвидатніших представників якого — М. Фрідмен — навіть отримав Нобелівську премію з економіки. Монетаристська теорія має відношення до вельми важливої економічної сфери — грошово-кредитної та курсової політики в державі.

Слід зазначити, що монетаризм почав застосовуватися як концептуальна основа державної економічної політики не з перших років незалежності. У нашій державі монетаристські рецепти послідовно впроваджуються лише з 1995—1996 рр. Одним

із перших кроків незалежної Української держави з самого початку 1992 р. було створення національної грошової системи, і тоді ще не йшлося про застосування порад монетаризму.

Державна грошово-кредитна політика в Україні спочатку базувалася на суперечливих концепціях, частково запозичених із західної економічної науки, а частково — на традиціях адміністративного регулювання, успадкованих від попереднього режиму<sup>1</sup>.

Національна валюта України вводилася поетапно. Спочатку було вирішено запровадити дещо сурогатну, недовершену грошову одиницю, яка використовувалася б лише в готівковому обігу.

25 грудня 1991 р. Держбанк СРСР був ліквідований, НБУ став центральним банком України. Відповідно до постанови Кабінету Міністрів України і НБУ від 28 грудня 1991 р. “Про заходи в зв’язку з введенням в обіг купонів багаторазового використання” 10 січня 1992 р. почався перший етап впровадження української національної валюти. Вона мала існувати у вигляді “купонів”, що виконують функції готівки й еквівалентні радянським купюрам відповідного номіналу.

Якби Україна з початку 1992 р. не ввела в обіг власну валюту, її економіка так і не встала б на власні ноги. Впровадження національних грошей слід вважати правильним та ще й запізнілим — розумніше було б впровадити національну валюту ще до проголошення незалежності, відразу після констатації факту припинення постачання грошової маси від Держбанку СРСР.

Лише з 12 листопада 1992 р. почався другий етап — купонно-карбованці були впроваджені в безготівковий обіг. Україна офіційно вийшла з “рублевої зони”, а купон став національною валютою. Якби це було здійснено відразу, з січня 1992 р., багатьох втрат вдалося б уникнути. Обіг рубля на території України було припинено з 23 години 12 листопада 1992 р. Указом Президента України Л. Кравчука від 7 листопада 1992 р. З 16 листопада 1992 р. усі розрахунки стали здійснюватися виключно в українських карбованцях.

Навіть з переходом на розрахунки власною грошовою одиницею в банківській сфері Україна не оголосила завершення реформи національної платіжної системи.

---

<sup>1</sup> Борщ Л.М. Грошово-кредитна політика та її вплив на інвестиційний процес // Фінанси України. — 2003. — № 12. — С. 11—16.

Головною помилкою перших років незалежності слід вважати не так надмірну емісію, що викликала гіперінфляцію, як намагання утримати примусовий валютний курс для отримувачів валютної виручки. Обов'язковий продаж 50 % надходжень в іноземній валюті здійснювався за офіційним курсом. Торгівля валютою, що не підлягала обов'язковому продажу, могла здійснюватися за курсом, що відхилюється від офіційного не більш ніж у два рази.

НБУ своїм рішенням “Про порядок встановлення і використання курсу українського карбованця” з грудня 1992 р. встановив офіційний курс карбованця до долара США на рівні 12 600 крб за один долар, а до російського рубля — 10,24 крб. До цього часу російські рублі, зароблені експортерами, взагалі конвертувалися в українські карбованці у співвідношенні 1 : 1. Тоді ринок вже оцінював купоно-карбованець набагато нижче — у середньому 30 тис. крб за долар США і понад 20 крб — за російський рубль.

У 1994 р. також були надії на впровадження гривні. На початку року в Київ надійшла чергова партія майбутньої національної валюти. Банкноти друкувалися в Канаді й Англії і надходили в Україну з кінця 1992 р. Наявних у банку сховищ не вистачало для їх складування. Проте досить високі темпи інфляції, яку не вдалося стримати, змусили знову відкласти прощання з купоно-карбованцем.

Позиція жорсткого регулювання валютного ринку непохитно утримувалася урядом. Штучно обмежувалася кількість учасників валютних торгів, а питання про розподіл валютних ресурсів розглядав комітет з пріоритетів використання валюти. Ця фінансова політика обмежувала валютний ринок і спотворювала реальне співвідношення карбованця до долара. Якщо на першому валютному аукціоні, проведеному 12 грудня 1993 р., курс продажу долара становив 32 тис. крб, то на аукціоні 25 березня 1994 р. долари були реалізовані майже за таким же за курсом — 30 210 крб, тоді як курс готівкового долара за цей проміжок часу зріс на 25 %.

Економіка України безперервно потребувала чергових грошових вливань. Кредитна емісія призвела до падіння офіційного курсу карбованця до долара із середини серпня до кінця 1994 р. у 2,82 рази. Але справжній курс, який формувався на “чорному ринку”, знижувався набагато швидше.

Наслідком проведеної політики став відхід валюти в тінь, підрив національного експорту, розлад єдиної курсової політики і мозаїчність курсів, розбалансованість готівкового та безготівкового грошового обігу, штучне заниження цін реалізації для безпосередніх виробників<sup>1</sup>.

У перші роки незалежності, саме тоді, коли в Україні вирувала гіперінфляція, падіння обсягів виробництва в нашій державі було навіть меншим чи принаймні однопорядковим, ніж у прибалтійських республіках, де структура економіки ніколи не була настільки милітаризованою (табл. 5.1).

Таблиця 5.1. Динаміка ВВП<sup>2</sup>, %

| Країна  | 1992 р. | 1993 р. |
|---------|---------|---------|
| Україна | -8,7    | -22,6   |
| Литва   | -37,7   | -24,2   |
| Латвія  | -35,0   | -15,0   |

Інша справа, що реалізація економічної політики держави в умовах гіперінфляції здійснювалася зі значними недоліками, які значною мірою посилили негативні наслідки гіперінфляції. Зокрема, найбільш серйозною помилкою слід вважати тривале утримання примусового валютного курсу. Цей захід не став протидією інфляції, як передбачалося, зате створив умови для відпливу капіталів і розширення “тіньового” сектору економіки, який за десять років незалежності зрівнявся за обсягами з легальним, а то й перевершив його.

Можна стверджувати, що з упровадженням ринкового валютного курсу становлення національної валютної системи завершилося. Фактично вона стабілізувалася вже у 1995 р. Грошова реформа восени 1996 р. не була реформою в повному розумінні слова — це правильніше називати *деномінацією*, яка у

<sup>1</sup> Борщ Л.М. Причини стагнації інвестиційного процесу // Вопросы развития Крыма: Науч.-практ. сб. — Симферополь: Таврия-Плюс, 1998. — Вып. 9. — С. 30.

<sup>2</sup> “Зростання на 18 % втримати неможливо”: інтерв'ю з А. Гальчинським // Галицькі контракти. — 2001. — № 29. — С. 18.

світовій практиці є звичною операцією і відбувається в робочому порядку. Українська грошова одиниця за своєю суттю з самого початку була і залишається такою, що відповідає вимогам економічної теорії і господарської практики цивілізованих країн. Проте загальний стан економіки в державі зі стабілізацією національної валюти не покращився, навпаки — криза, що розглядалася як тимчасове явище набула характеру затяжної, перейшла в хронічну депресію. Для з'ясування причин цього стану треба аналізувати не саму по собі грошову систему України, а всю фінансово-бюджетну політику держави.

Як свідчать матеріали, розглянуті під час дослідження, в цьому плані за роки незалежності не було єдиної стратегії. Протягом 1992—1994 рр. в Україні здійснювалося пряме емісійне фінансування бюджетного дефіциту, яке було на той час передбачене законодавством. Щоправда, емісійні кошти спрямовувалися нерационально, в основному на підтримку згасаючого великого виробництва. Тому обсяги емісії були не виправдано значними і викликали надто високу інфляцію. Однак вже у 1994 р., коли та ж “антимонетаристська” політика продовжувала діяти, гіперінфляція була фактично приборкана. Зате економіка наповнилась грошовою масою, і всі, хто має хоч найменше відношення до справді ринкового господарювання, однозначно визнають, що клімат для підприємництва в Україні того бурхливого 1993 р. був сприятливіший, ніж нині.

Показники грошової маси, які достовірно повідомляє НБУ, подано в табл. 5.2 та на рис. 5.1. Вони заслуговують на глибокий аналіз і виважену, справедливую оцінку сучасників.

Таблиця 5.2. Грошова маса (1991—2001 рр.) на кінець періоду\*, млн грн

| Період | M0  | Темп зростання | M1  | Темп зростання | M2  | Темп зростання | M3** | Темп зростання |
|--------|-----|----------------|-----|----------------|-----|----------------|------|----------------|
| 1      | 2   | 3              | 4   | 5              | 6   | 7              | 8    | 9              |
| 1991*  | 0,3 | —              | 1,7 | —              | 2,4 | —              | —    | —              |
| 1992   | 5   | 1 667          | 21  | 1 221          | 25  | 1 050          | —    | —              |

## Закінчення табл. 5.2

| 1    | 2      | 3     | 4      | 5     | 6      | 7     | 8      | 9   |
|------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|-----|
| 1993 | 128    | 2 560 | 334    | 1 629 | 482    | 1 928 | —      | —   |
| 1994 | 793    | 620   | 1 860  | 544   | 3 216  | 667   | —      | —   |
| 1995 | 2 623  | 331   | 4 682  | 252   | 6 846  | 213   | 6 930  | —   |
| 1996 | 4 041  | 154   | 6 315  | 135   | 9 023  | 132   | 9 364  | 135 |
| 1997 | 6 132  | 152   | 9 050  | 143   | 12 448 | 138   | 12 541 | 134 |
| 1998 | 7 158  | 117   | 10 331 | 114   | 15 432 | 124   | 15 705 | 125 |
| 1999 | 9 583  | 134   | 14 094 | 136   | 21 714 | 141   | 22 070 | 141 |
| 2000 | 12 799 | 134   | 20 732 | 147   | 31 387 | 145   | 32 084 | 145 |
| 2001 | 19 465 | 152   | 29 773 | 144   | 44 997 | 143   | 43 619 | 142 |
| 2002 | 26434  | —     | 40 244 | —     | 63 991 | —     | 64 532 | —   |

\* За даними НБУ.

\*\* Розрахунки МВФ.

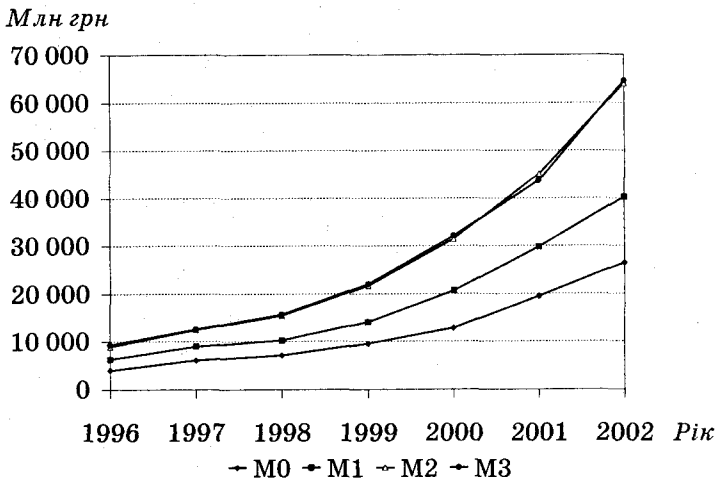


Рис. 5.1. Грошова маса (1991—2002 рр.) на кінець періоду



Варто зазначити, що динаміка монетарних показників не свідчить про наявність чіткої державної тактики та стратегії в цьому напрямі. Жодного разу (принаймні за 1999—2002 рр., коли приймалися “Основні засади грошово-кредитної політики”) центральний банк не зміг правильно спрогнозувати головні грошові параметри — рівень інфляції та обсяг грошової маси. З часом рівень похибки тільки зростає. Так, якщо у 1999 р. НБУ помилився в прогнозі грошової маси на 10 %, то у 2002 р. — вже вдвічі (табл. 5.3).

Таблиця 5.3. Порівняння планових і фактичних показників\*

| Показник                           | 1999 р. | 2000 р. | 2001 р. | 2002 р. |
|------------------------------------|---------|---------|---------|---------|
| <b>Основні засади</b>              |         |         |         |         |
| Інфляція, % за рік                 | 19      | 18,5    | 15,4    | 9,8     |
| Грошова маса, млн грн              | 20 074  | 26 423  | 35 325  | 47 065  |
| Заплановане зростання, млн грн     | 4 369   | 4 353   | 3 241   | 3 446   |
| Заплановане зростання, %           | 27,8    | 19,7    | 10,1    | 7,9     |
| <b>Факти</b>                       |         |         |         |         |
| Інфляція, % за рік                 | 19,2    | 25,8    | 6,1     | -0,6    |
| Грошова маса                       | 22 070  | 32 084  | 43 619  | 64 528  |
| Фактичне зростання, млн грн        | 6 365   | 10 014  | 11 535  | 20 909  |
| Заплановане зростання, %           | 41      | 45      | 36      | 48      |
| <b>Відхилення</b>                  |         |         |         |         |
| Інфляція, % за рік                 | 0,2     | 7,3     | -9,3    | -10,4   |
| Грошова маса, млн грн              | 1 996   | 5 661   | 8 294   | 17 463  |
| Похибка (відхилення як % прогнозу) |         |         |         |         |
| Інфляція                           | 1,1     | 39,5    | -60,4   | -106,1  |
| Грошова маса                       | 9,9     | 21,4    | 23,5    | 37,1    |

\* Розрахунки за даними НБУ.

Як свідчать наведені дані, найбільші темпи приросту грошової маси були характерні для 1992 і 1993 р. Справді, це було безпосередньою причиною шаленої гіперінфляції, яка вирувала протягом тих років. Але сама грошова емісія була, в свою чергу, викликана успадкованими структурними деформаціями, які неможливо усунути за короткий час будь-якими державними рішеннями.

Емісія наповнила економіку платіжними засобами і створила передумови для поступової ринкової переорієнтації як виробництва, так і населення. Про це варто нагадати, бо саме під впливом гіпертрофованого страху перед інфляцією сформувалася парадигма грошової політики у нашій державі, яка панує в останні роки. Це навіть не модифікований монетаризм, а примітивний лібералістський фундаменталізм, відкинутий розвинутим світом ще у ХІХ ст.

Саме отой перебільшений і вміло роздмуханий страх перед інфляцією поступово переконав суспільну думку, що грошова емісія є найгіршим джерелом фінансування відтворювального процесу в економіці й суспільстві. Всі сили були кинуті на боротьбу з інфляцією. І “найдоцільнішим” засобом для вирішення цієї проблеми уряд (під тиском зарубіжних радників і власних монетаристів) почав вважати зовнішні запозичення. Однак якщо неконтрольована емісія вела до інфляції, то неконтрольовані іноземні кредити та позики призвели до стагнації власного виробництва і стрімкого зростання зовнішньої заборгованості. Ліки від гіперінфляції виявилися дієвими, але смертельно небезпечними за побічними наслідками.

Сполучені Штати протягом майже всього ХХ ст. здійснювали невпинну емісію своєї валюти і не надто зважали на наявність певної інфляції. З часів Рузвельта американський долар “схуднув” у десятки разів, зате забезпечив мало не таке ж за порядком збагачення Сполучених Штатів. Громадяни багаті не там, де дешево, а там, де багато заробляють.

Україні, розпочинаючи “нищівну” боротьбу з інфляцією, треба було з самого початку тверезо оцінити надто підозрілу готовність західних держав і їх спільних фінансових організацій на зразок МВФ та Світового банку до надання фінансової “допомоги”. Надто багато фактів говорить про те, що кінцева мета

реформ, на які нас штовхали зарубіжні консультанти, — перетворити Україну на відсталу державу африканського чи латиноамериканського типу.

Обсяги державного бюджету в нашій країні незіставно малі не лише у порівнянні з іншими країнами, а й, що головне — з тим реальним обсягом завдань, що їх виконує держава в Україні.

Жодна з розвинутих країн на практиці не здійснювала тих заходів, які наполегливо вимагалися від України. “Тетчеризм” вважають втіленням монетаризму, проте це не зовсім так. Податки були зменшені, але введено контроль цін та дивідендів, організовано профнавчання молоді та громадські роботи, тобто було здійснено цілу низку типово кейнсіанських заходів. Так само, “рейганоміка”, попри монетаристську риторику, досягла головних успіхів за рахунок використання ідей Кейнса — наприклад, збільшення державних витрат (програма СОІ).

Україна ігнорувала досвід інших держав, набутий саме в часи найтяжчих криз. Практично, після 1995 р. було припинене пряме використання грошової емісії як джерела наповнення бюджету. Жорстка монетарна політика, опора на мінімізацію грошової маси у національній валюті потягнули за собою прилизливі позики від інших країн та міжнародних фінансових організацій. Але ж зрозуміло, що зарубіжні позики та кредити видавалися лише під закупівлю українською стороною іноземних товарів та послуг.

Відносна стабільність обмінного курсу гривні до твердих валют протягом 1996—1998 рр. спиралася саме на невпинний потік позичених доларів. Досить швидко виявилася специфічна причинно-наслідкова залежність: кожен долар зарубіжних товарно-цільових кредитів та позик зумовив зникнення рівно такої ж за вартістю вітчизняної товарної маси. Монетарний протекціонізм переповнив внутрішній споживчий ринок зарубіжними товарами, паралізуючи та деморалізуючи вітчизняне виробництво. Україну, де слабка за своєю першоосновою національна валюта має примусово високий обмінний курс, ніхто не ввозить сучасне технологічне обладнання — ввозять готові товари.

І надмірна доларизація, і величезна взаємна заборгованість — наслідки виконання рекомендацій іноземних монетаристів. Саме через надмірне стискання гривневої грошової маси зникли обігові кошти підприємств, утворилась їх взаємна заборго-

ваність та збільшився попит на долар, що постійно створювало внутрішні передумови до нового інфляційного вибуху. Нестача грошової маси породжує “синдром неплатежів”<sup>1</sup>.

Цей вибух і стався восени 1998 р., одночасно в Росії та в Україні, оскільки був зумовлений однаковими причинами (однаковими не в розумінні спільної причини, а в тому, що обидві країни майже одночасно задіяли боргову модель антиінфляційної політики).

На щастя, в 1999 р. Україні вдалося вирватися з боргової залежності, припинити подальше сповзання до боргової ями за прикладом Аргентини. Власне, це не варто відносити до наслідків свідомого рішення нашої держави — їй просто перестали надалі позичати. МВФ, а за його прикладом і інші учасники світового фінансового ринку, припинили подальше кредитування, хоч Україна й продовжувала принизливо їх випрошувати.

Неотримання обіцяних кредитів у поєднанні з необхідністю здійснення поточних виплат стало тим стимулом, який повернув до життя майже атрофоване українське виробництво. Складається враження, що МВФ свідомо не дотримався обіцянки: якби уряд В. Ющенка отримав обіцяні позики, позитивних зрушень швидше за все не відбулося б.

Зниження обмінного курсу національної валюти вже у 1999 р. викликало ефект імпортозаміщення — внутрішній попит в Україні вимушено переорієнтувався на вітчизняні товари. Фактично вже у травні 1999 р. розпочалося стале зростання промислового виробництва, яке не можна було назвати “прихованим”, а просто “не поміченим” статистикою. Вся справа в тому, що у нас прийнято вважати основним показником співвідношення відповідних періодів поточного і базового років — січень 2000 р., наприклад, до січня 1999 р. і т. д. Зрозуміло, що зростання виробництва у травні 1999 р. щодо квітня того ж 1999 р. залишилося “непоміченим”, бо статистика публікує співвідношення показника обсягів “травня 1999 р. до травня 1998 р.”, і провал кінця 1998 р. став вигідним для демонстрації зростання при уряді В. Ющенка, хоч насправді воно почалося за часів керівництва уряду В. Пустовойтенка.

<sup>1</sup> *Махмудов О., Найденов В., Сменковський А.* Апологія монетаризму на тлі кризи // Банківська справа. — 1999. — № 1. — С. 45.

Поліпшення ситуації почалося з того, що українські експортери скористалися різким падінням курсу національної валюти, яка втратила дві третини своєї вартості за 1998—2000 рр. У 2000 р. експорт товарів та послуг збільшився на 18,8 % і становив 18,1 млрд дол., а імпорт відповідно — на 18,2 % (15,3 млрд дол.). Позитивне сальдо зовнішньої торгівлі зросло з 2,3 млрд дол. у 1999 р. до 2,8 млрд у 2000 р.

Для внутрішнього ринку могутнім стимулом стала грошова емісія, яку в 2000 р. вимушено здійснював Національний банк України для закупівлі конвертованої валюти на вільному ринку. Україна виплатила за 2000 р. одним лише міжнародним фінансовим організаціям 870 млн дол. у рахунок погашення основної суми боргу і 132 млн дол. — як відсотки в рахунок обслуговування боргу, не отримавши жодного цента зовнішніх запозичень. Валюту для виплати купував НБУ за емісійні кошти. На початок 2000 р. М1 дорівнювала 13,357 млрд грн, на його закінчення — 18,205 млрд. 4,848 млрд грн зростання реальної грошової маси, або 36 % від базового рівня, викликали неочікуваний, але позитивний наслідок — ціни зросли лише на 25,8 %, а інша частина емісії була покрита зростанням обсягів виробництва.

Саме це, а не якась особливо ефективна політика уряду щодо боротьби з бартером та взаємозаліками, покращило стан грошових розрахунків між суб'єктами підприємництва, між ними та державою, зрештою, надало можливість погасити борги з пенсій і зменшити заборгованість держави із заробітної плати працівникам бюджетної сфери. Саме “раціональна монетарна політика була одним з чинників економічного зростання 2000—2001 рр.”, стверджує, наприклад, В. Юрчишин<sup>1</sup>.

2000 р. показав яскравий приклад можливості емісійного стимулювання економічної активності. Важливо, що навіть негативні соціальні наслідки не призвели до невдоволення населення — адже певні його категорії зазнали прямих втрат саме у цьому році. Заборгованість з виплати пенсій, погашена у 2000 р., становила 10 % річного обсягу пенсійних виплат, а інфляція — понад 25 % річних. Виграли найбільш знедолені, які довгий час не отримували пенсій, але програли середньооплачувані бюджетники, а також ті, хто тримав заощадження в банках — але на тлі економічного зростання це виявилось несуттєвим.

<sup>1</sup> Юрчишин В. Монетарне розширення на підтримку зростання // Вісник УАДУ. — 2002. — № 4. — С. 161—166.

Протягом 2001 р. ВВП України виріс на 9 % після 6-відсоткового зростання у 2000 р. — першому році зростання після закінчення радянської епохи. Але вже в цьому ж 2001 р. почали виявлятися негативні наслідки монетаристської політики.

Якщо у 2000 р. приріст експорту випереджав збільшення імпорту на 9 відсоткових пункти, то у 2001 р. вони майже зрівнялися (+11 % і +10 % відповідно). Досягнуте у 2001 р. позитивне сальдо України від зовнішньої торгівлі (858 млн дол. США) фактично сформоване у першому півріччі (853 млн дол. США); за II півріччя обсяг імпорту відстав лише на 5 млн дол. США від експортних надходжень.

Причину треба шукати не лише у погіршенні зовнішньоекономічної кон'юнктури та санкціях з боку наших економічних контрагентів (останні, власне, ще не розпочали діяти), а і в хибах грошової та курсової політики, яка здійснюється навіть не урядом, а Національним банком України.

З 1995—1996 рр. в Україні провадиться політика, яка призводить до фактичної ревальвації гривні. У будь-якому разі, темпи її курсової динаміки постійно відстають від реальної купівельної спроможності. Склалося неприпустиме становище: твердість грошової одиниці штучно підтримується за рахунок ослаблення національного виробника. Криза 1998 р. лише тимчасово припинила цю згубну тенденцію, яка знову повернулася в 2002 р. Це проявляється не завжди у прямому підвищенні обмінного курсу гривні до конвертованих світових валют. Досить того, що за ці роки вона вдвічі подорожчала перш за все проти грошової одиниці основного споживача українських товарів — Російської Федерації. Російський рубль з місяця в місяць, з року в рік дешевшає стосовно гривні, і на українському ринку панують російські товари. В Україні виробничий потенціал задіяний ледь на третину, мільйони гектарів родючих земель не засіваються через обмеженість внутрішнього попиту і невивідність експорту.

У часи найбільш твердої гривні, 1996—1997 рр., інвестиції в Україну потроху надходили, але виключно в торгівлю та фінансову сферу, тобто у створення інфраструктури для просування імпортних товарів, а не в їх виробництво. Після 1998 р., коли обвал гривні (на жаль, недостатній і короткотривалий порівняно з Росією) трохи перекрив потік імпорту, з'явилися і вироб-

ничі капіталовкладення — хоч би в тютюнову, пивобезалкогольну та деякі інші підгалузі харчової промисловості. Слід підкреслити: виробничі капіталовкладення приходять саме тоді, коли імпорт дорожчає, а не тоді коли він дешевшає.

Строго кажучи, до грошових і курсових параметрів у нас використовуються не завжди адекватні терміни. Термін “ревальвація” у науковому розумінні є не зовсім коректним для вживання стосовно сучасних грошей будь-якої країни. Цей термін застосовувався, коли на державному рівні приймалося рішення про збільшення золотого вмісту національної грошової одиниці (на відміну від поняття “девальвація” — зменшення золотого вмісту). Але з 1971 р., коли Державне казначейство США відмінило практику купівлі-продажу долара за фіксованим курсом, поняття “золотий вміст” втратило первинне значення. Стосовно сучасних валют поняття “ревальвація” використовується для визначення стану збільшення курсової вартості однієї національної валюти до іншої; відповідно, “девальвація” означає зниження обмінного курсу національної грошової одиниці до інших валют.

Ревальвація і девальвація — поняття, тісно пов’язані з такими характеристиками, як “інфляція” та “дефляція”. Оскільки інфляція (підвищення загального рівня цін) вважається хворобливим явищем, особливо при високих темпах (гіперінфляція), то дефляція має виглядати нібито позитивною противагою.

Але насправді дефляція є хворобливою ознакою навіть більшою мірою, ніж інфляція. Якщо інфляція в певних розмірах практично не має шкідливих наслідків для економіки, то дефляція згубна при найменших темпах. У цьому аспекті дефляцію за ступенем шкідливості, навіть згубності для економічного розвитку, можна порівняти з руйнівною гіперінфляцією.

Шкідливий вплив інфляції виявляється перш за все в тому, що втрачається купівельна спроможність заощаджень, нагромаджених як населенням, так і підприємствами. Але від цієї шкоди можна захиститися, якщо зароблені кошти негайно вкладати в запаси сировини і матеріалів, у цінні папери чи нерухомість, у більш тверду іноземну валюту. Українські громадяни і підприємці вже повністю опанували заходи захисту від інфляційних наслідків. Так, 2000 р. не лише в офіційній пропаганді, а й свідомості людей запам’ятався як надзвичайно успішний, хоч інфляція в тому році перевищила 25 %.

Інфляція супроводжується важливими позитивними наслідками. Перш за все позитивним є сам факт збільшення кількості грошей у покупців — адже це означає збільшення платоспроможного попиту. Це обов'язково має потягнути за собою збільшення товарної пропозиції і, зрештою, зростання ВВП. Цей зв'язок зрозумілий і не заперечується навіть фахівцями НБУ — вони визнають прямий кореляційний зв'язок між реальним грошовим агрегатом МЗ і змінами ВВП<sup>1</sup>. Як на негативний наслідок, вказується на зростання цін. Так, воно неприємне покупцям, але означає додаткові прибутки виробникам, оскільки сировина та інші необхідні для виробничого процесу складові закуповувалися за відносно нижчими цінами. Прагнення до додаткових прибутків зумовлює те, що під час інфляції, як правило, відбувається певне зростання обсягів виробництва, загальне пожвавлення економічної активності. Підприємці мають змогу після кожного виробничого циклу індексувати заробітну плату найманих працівників адекватно до зростання цін. Зрештою, на таку ж величину через певний час збільшаться доходи бюджету і відрахування до пенсійної системи, індексація доходів поширяться на бюджетних працівників і пенсіонерів. При стабільних цінах всього цього не відбувається, і не виграють ні покупці, ні продавці (тобто виробники).

Під час інфляції в нормальних умовах відбувається також “девальвація” національної валюти, правильніше — зниження її обмінного курсу до інших валют, причому темпами, що переважають темпи підвищення цін. Виробництво товарів всередині держави оплачується в національній валюті, тому після продажу товару за кордон експортер змушений певну частину отриманої валютної виручки продати на внутрішньому валютному ринку. При цьому він виявить, що внаслідок продовження спаду обмінного курсу національної грошової одиниці за той час, поки тягнувся виробничий процес, він отримав певний додатковий прибуток лише за рахунок здешевлення національної валюти. Це додатково посилює конкурентоспроможність вітчизняної продукції на зовнішніх ринках і одночасно знижує привабливість імпортних товарів на внутрішньому ринку в державі.

<sup>1</sup> *Петрик О.* Монетарна політика як фактор оздоровлення економіки // Вісник НБУ. — 2000. — № 2. — С. 25.



Отже, під впливом інфляції можуть виникнути передумови до збільшення інвестицій у виробництво.

Подібний ефект відчувався декілька років перед впровадженням євро у країнах Західної Європи, коли їх валюти дешевшали стосовно долара США, і протягом 2001 р. (вже з євро). Аналітики вважають, що невинне зниження курсу європейських валют і євро стосовно долара забезпечувало не менш як 25 % прибутків європейських підприємців.

Насправді світ не боїться інфляції, він бореться не з інфляцією як такою (не допускаючи, зрозуміло, її переростання у справді небезпечну), а з її шкідливими наслідками. Образно можна порівняти грошову емісію з дощем — він благотворно впливає на врожай, але приносить калюжі й грязюку, іноді навіть повені й застуду. Але ж ніхто не бореться із дощами — брукують дороги і тротуари, носять парасольки і гумове взуття. Іншу аналогію можна віднайти в медицині. Інфляція — такий самий показник стану здоров'я економіки, як температура тіла у людини. Якщо організм хворий, у нього підвищена температура, то треба лікувати хворобу, а не прикладати лід до термометра чи, того більше, — до хворого.

А ось у випадку з інфляцією невідомо з яких причин закликають боротися з першопричиною — грошовою емісією — і позбавляють економіку “життєдайної вологи”.

Як свідчить багаторічний зарубіжний і вітчизняний досвід, основним інструментом запобігання шкідливим наслідкам інфляції є розвинутий фінансовий ринок, перш за все фондовий, утримання високих цін на нерухомість, твори мистецтва тощо, щоб населення і підприємці могли зберегти купівельну спроможність заощаджень. При цьому досягається побічний, але позитивний наслідок — заощадження не залягають “під ковдру”, а надходять у фінансовий обіг держави і використовуються як інвестиційний ресурс.

Слід передбачити, що в умовах інфляції стимули до експорту національної продукції можуть настільки активізувати його, що внутрішній валютний ринок країни переповнюється пропозицією іноземної валюти. Водночас, попит на неї не буде підтримуватися на високому рівні — та ж девальвація, що стимулює експорт, гальмує імпорт. Цей стан отримав назву “голландської хвороби” і справді може призвести до небажаних наслідків —

зміцнення національної валюти, якщо йому не протидіяти, зробить експорт неконкурентоспроможним, і “надлишкові” валютні надходження у країну самі собою припиняться. Тому, використовуючи корисний ефект від девальвації, необхідно наперед відпрацювати механізми вилучення з ринку цієї надлишкової іноземної валюти — інакше її курс закономірно знизиться, і внутрішній ринок почне наповнюватися імпортними товарами. Прибутки національних виробників знизяться, вони можуть скоротити обсяги виробництва, відповідно, вивільнивши частину зайнятих, і в країні почнеться закономірний спад.

Національний банк України протидіє посиленню цієї хвороби, але не досить послідовно. Так, на 2001 р. було свого часу закладено валютний курс 6,3 гривні за долар США, а закінчився рік на позначці 5,3 гривні. Протягом цього року Національний банк не міг поглинути валютну масу, що надійшла від експорту, і свідомо допустив зміцнення гривні відносно прогнозних курсових параметрів. Внаслідок цього, навіть з урахуванням здешевлення імпортних енергоносіїв, експортери країни недоотримали щонайменше 10 млрд грн виручки, бюджет — не менш як 3 млрд грн надходжень.

У Посланні Президента України на 2001 р. було сказано: “Симптомом недостатньої результативності грошово-валютної політики НБУ стала глибока диспропорція між валютною стабілізацією гривні і значним рівнем внутрішньої інфляції, що склалася у 2000 р. Цей чинник підриває конкурентоспроможність насамперед експортних галузей економіки і може стати відчутним гальмом економічного зростання”.

Вже в третьому кварталі 2001 р. передбачення Президента України підтвердилися, а з початку 2002 р. знову розпочалася помітна стагнація. Темпи економічного зростання у 2002 р. (4,1 %) були більш як вдвічі нижчими за 2001 р. На 2003 р. закладено помірну інфляцію, але фактично — з утримання обмінного курсу гривні, тобто не задіяно передумов для економічного зростання. У серпні 2003 р. НБУ ініціював навіть урядову постанову про зменшення запланованого на цей рік показника обмінного курсу — з 5,55 до 5,42 грн/дол. У програмі дій уряду, затвердженій у квітні 2003 р. парламентом, на майбутнє йдеться про дотримання низької інфляції і міцності гривні як стратегічну лінію уряду, хоч і зазначається про підвищення темпів економічного зростання.

Наслідком всієї цієї політики залишається низька інвестиційна активність у галузях, які працюють на внутрішній ринок, незначний попит на інвестиційні товари і така ж стагнація у галузях, що виробляють устаткування та сировину для виробництва споживчих товарів. У таких умовах спроба зарадити справі шляхом прямого державного фінансування чи сприяння іноземним та внутрішнім інвестиціям у виробництво для внутрішнього ринку потягне за собою подальше зниження прибутковості у кінцевих виробників, тобто не матиме належного ефекту. Не дивно, що в роки повної “стабілізації”, коли держава була переповнена позиковими валютними ресурсами, виробничі капіталовкладення не здійснювалися, хоч інвестиційні товари були такими ж дешевими, як і споживчі. Зате розбудовувалася торговельно-посередницька сфера — реалізація імпортного ширпотребу була єдино прибутковою справою.

Все це свідчить, що стан економічної стагнації в Україні продовжуватиметься доти, доки діє нинішня грошово-курсова політика в державі. Найбільш доцільно було б — офіційно проголосити про суттєву зміну в спрямованості всієї економічної політики, перейти від гасла забезпечення стабільності виробництва (як першого кроку, основні завдання якого виконані) до забезпечення сталого зростання життєвого рівня населення. Частка особистих доходів у ВВП має суттєво збільшитись. Така зміна спрямованості може стати приводом для відходу від жорсткої монетарної і бюджетної політики, аж до повернення до використання бюджетного дефіциту для покриття додаткових соціальних витрат держави. Подібна пропозиція не є унікальною — її неодноразово висловлювали в економічній літературі.

Так, у докторській дисертації відомого в Україні практика інвестиційної діяльності, керівника однієї з найуспішніших інвестиційних компаній (ДІКОМ), вказувалося, що механізм виходу до пожвавлення “...повинен базуватися на кредитній та експортній експансії, протекціонізмі...”<sup>1</sup>.

Ще у 1999 р., коли громадськість і в Україні, і в Росії перебувала під враженням неочікуваної фінансової кризи, провідні дослідники пропонували “з метою створення умов для розширення

---

<sup>1</sup> *Махмудов О.Г.* Управління інвестиційними процесами в період виходу економіки з рецесії: Автореф. дис. ... д-ра екон. наук: 08.02.03 / НАН України; Інститут економічного прогнозування. — К., 2001. — С. 9.

кредитування відмовитися від концепції монетарної політики, яка ґрунтується на дотриманні низьких темпів інфляції”. Щоправда, фахівці НБУ вважають, що будь-яке покращання економічної динаміки під впливом розширення пропозиції грошей є тимчасовим, “незначне пожвавлення виробництва дуже швидко змінюється помітним спадом”. Варто зазначити, що у цьому джерелі міститься посилання на те, що матеріал є часткою широкого дослідження, яке фінансується урядовими структурами США. Водночас, у ній немає жодних посилань на реальні статистичні дані щодо обсягів виробництва чи споживання в тому чи іншому періоді.

Враховуючи проблематичне, а тим більш непотрібне і навіть шкідливе залучення нових кредитних надходжень від міжнародних фінансових організацій, слід інтенсифікувати закупівлю конвертованої валюти в резерви НБУ за рахунок грошової емісії. Відповідно до загальноприйнятої практики валютні резерви держави мають досягти рівня, еквівалентного, як мінімум, трьом місячним оборотам імпорту (в тому числі тіншового). Власне, вони досягли цього показника у 2003 р., але в сучасному становищі мають нарощуватися далі, щоб не допускати непотрібного зміцнення гривні. Лише в такому випадку зменшиться тиск конкуренції імпортованих товарів на національне виробництво, з’являться передумови для виробничих інвестицій.

Національний банк має бути надійним джерелом забезпечення банківської системи грошима. Нині він основну частку емісії витрачає на купівлю валюти, надто мало кредитів надає комерційним банкам (табл. 5.4).

**Таблиця 5.4. Кредити, надані НБУ комерційним банкам України\***

| Показник                               | 1994 р. | 1995 р. | 1996 р. | 1997 р. | 1998 р. | 1999 р. | 2000 р. | 2001 р. | 2002 р. |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Заборгованість на кінець року, млн грн | 169     | 632     | 670     | 980     | 1237    | 1569    | 1605    | 1126    | 929     |
| Як частка ВВП, %                       | 1,4     | 1,2     | 0,8     | 1,0     | 1,2     | 1,2     | 0,9     | 0,6     | 0,4     |

\* Розрахунки за даними НБУ.

Оскільки гроші, випущені на ринок через закупівлю валюти, все одно потрапляють у банківську систему, НБУ активно вилучає їх у банків своїми інструментами, зокрема, продажем належних йому цінних паперів держави. Зрештою, баланс виявляється не на користь економіки. За даними НБУ, за весь 2002 р. він видав банкам кредитів на суму 1,2 млрд грн, але різними механізмами вилучив у них 8,3 млрд. При такій політиці, зрозуміло, економіка буде відчувати хронічний дефіцит грошей — їй потрібні передусім не інвестиційні ресурси для нарощування, а доходи від реалізації для виживання. Необхідно поставити рівень забезпечення попиту на гроші як основний показник результативності НБУ, а не стабільність обмінного курсу, як він сам для себе визначає.

Окрім негайних заходів, слід почати роботу у напрямі кардинальної зміни концептуальних засад грошово-кредитної політики в державі. Необхідно ліквідувати такий політико-економічний нонсенс, як комерційні відносини між НБУ і державою. Первинна грошова емісія є непорушною власністю держави і аж ніяк не НБУ. Це не є ніяким відкриттям, і в економічній літературі прямо зазначається: “Оскільки НБУ при кредитуванні Уряду використовує державну монополію на випуск в обіг грошей, то емісійний дохід має отримувати держава, а не НБУ”<sup>1</sup>.

Незважаючи на це, національні гроші в обігу та валюта фіксуються на рахунках НБУ (в пасиві його балансу) як власні кошти. Повністю ігнорується правова очевидність: вся емісія має відобразитися на балансі НБУ як його зобов’язання перед державою. Тоді придбана за емісійні кошти валюта теж, зрештою, залишатиметься недоторканою власністю держави. І тоді це буде не “валютний резерв НБУ”, а “валютні резерви держави”. Якщо НБУ займається прибутковою діяльністю (а на сьогодні центральний банк держави — фактично, найпотужніша комерційна структура), то й прибуток належить державі.

Статус центрального банку в Україні формувався під гаслом використання абстрактної світової практики щодо незалежності центральних банків від урядів. Але насправді рівень цієї незалежності в окремих розвинених країнах істотно відрізняється. Однак

<sup>1</sup> Вахненко Т. Фінансова стійкість держави // Економіст. — 1999. — Липень. — № 7. — С. 28.

за всіх умов центральний банк є провідником грошово-кредитної політики держави, а не її автором. На сьогодні НБУ без належного контролю з боку суспільства розпоряджається первинною емісією, на свій розсуд визначає грошово-кредитну політику, а виконавча влада несе повну відповідальність за стан в економіці й соціальній сфері. Має місце фактичне привласнення Національним банком грошової емісії та золотовалютного резерву. По суті, держава купує в НБУ власні грошові ресурси під цілком реальні відсотки, формуючи бюджетний (державний) борг.

Державний бюджет України не має вагомих доходів від емісії національних грошей. Загалом за всі роки діяльності НБУ передав до бюджету 4,237 млрд грн у вигляді перевищення доходів над видатками<sup>1</sup> або в середньому 385 млн грн на рік, що, наприклад, у 2001 р. становило 0,2 % ВВП<sup>2</sup>. Емісійний та інший доходи НБУ є джерелом нарощування його власного капіталу (табл. 5.5).

Таблиця 5.5. Капіталізація НБУ і динаміка ВВП України\*

| Показник  | 2002 р.** | 2001 р. | 2000 р. | 1999 р. | 1998 р. | 1997 р. | 1996 р. |
|---|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Власний капітал НБУ, млн грн  | 2216      | 3239    | 2692    | 1185    | 2231    | 915     | 421     |
| Темп зростання, %   | 68        | 120     | 227     | 53      | 244     | 217     | 182     |
| Темп зростання номінального ВВП, %                                      | 56        | 117     | 132     | 127     | 110     | 115     | 150     |
| Коефіцієнт випередження темпу зростання капіталу НБУ над зростанням ВВП | 1,22      | 1,03    | 1,72    | 0,42    | 2,22    | 1,90    | 1,22    |

\* Розрахунки здійснено за даними НБУ.

\*\* Січень — липень.

<sup>1</sup> Стельмах В. Інтерв'ю // Дзеркало тижня. — 2002. — № 47. — С. 2.

<sup>2</sup> Для порівняння: в одному лише 2001 р. центральний банк Ірландії перерахував у бюджет 94 % свого чистого прибутку, або еквівалент 594 млн дол. США, що становило 0,6 % ВВП країни.

Нарощуючи власний капітал, НБУ також планомірно обезкровлює економіку надмірними резервними вимогами. Абсолютна величина засобів платежу, сконцентрованих в обов'язкових резервах комерційних банків на рахунках НБУ<sup>1</sup> на кінець 2001 р., за оцінками, перевищувала 1,2 млрд євро, що більше, ніж фактично в усіх країнах, які вступають в ЄС (крім Польщі, Чехії і Угорщини). Відносний розмір пов'язаних у такий спосіб платіжних засобів становив 19 % “вузьких грошей” (агрегат М1), або грошей, що можуть бути використані як засіб платежу; таке позбавлення грошової системи платіжних засобів через нормативи обов'язкового резервування також перевищує показники цих країн, поступаючись лише Чехії та Румунії.

Все це свідчить, що грошова політика в Україні фактично перейшла з компетенції виконавчої влади до центрального банку. Уряд в цілому, а також відповідальний державний орган управління фінансовою сферою — Міністерство фінансів України — “не відіграє провідної ролі в управлінні фінансово-кредитної сферою країни, у визначенні та здійсненні фінансової політики”<sup>2</sup>.

Зрештою, саме повна зміна спрямованості грошової політики в державі покладе початок періоду інвестиційної активності. І навпаки — ніякі стимули цю активність не відновлять у разі продовження дотримання нинішнього згубного монетаристського спрямування.

---

<sup>1</sup> Точні дані не оприлюднюються з боку НБУ. Їх можна оцінювально розрахувати з міжнародних джерел, хоч у статтю “резерви” в довіднику МВФ включені також залишки готівки в касах, комерційних банках. Проте ці залишки не впливають на висновки: по-перше, їх розмір тримається на мінімумі самими комерційними банками як неприбутковий актив; по-друге, практика регуляції банків з боку НБУ знає випадки включення цих сум до врахованих обов'язкових резервів.

<sup>2</sup> Єрмошенко М. Шляхи підвищення ролі Міністерства фінансів України в проведенні фінансової політики // Актуальні проблеми економіки. — 2002. — № 7. — С. 17.

## 5.2. Банківська система України та її можливості в інвестиційній діяльності

Ринкова модель економіки передбачає створення розвинутих фінансових ринків. Порівняно з плановим господарством у ній значно посилюється роль банків, що потребує зміцнення банківської системи та створення ефективного механізму грошово-кредитного регулювання.

У Посланні Президента України “Про внутрішнє і зовнішнє становище України в 2002 році” вказано на важливу роль банківського сектору в економіці держави, відмічено певні успіхи за минулі роки, але звернуто увагу і на суттєві недоліки в банківській діяльності. Зокрема, Президент прямо вказує, що “обсяги і вартість кредитних ресурсів не відповідають потребам кредитного ринку”, банки прагнуть “кредитувати переважно ті напрями економічної діяльності, які мають короткий виробничий цикл”. Загальний обсяг банківських кредитів відносно ВВП становить лише 4,7 %, тоді як у країнах Східної Європи — близько 40 %<sup>1</sup>.

Банківська система України практично не кредитує капітальні вкладення, незважаючи на гостру потребу підприємств у виробничих інвестиціях. Причому це відбувається зовсім не через відсутність ресурсів — навпаки, банки страждають від хронічної надлишкової ліквідності. Склалося парадоксальне становище — є гостра потреба в кредитних ресурсах, є достатня кількість вільних грошових коштів у населення і юридичних осіб, створено розгалужену мережу банківських установ — а суб’єкти господарської діяльності замість нормальних грошових розрахунків за допомогою банківських кредитів нараощують обсяги боргів. Загальний обсяг взаємної кредиторської заборгованості перевищив річний національний продукт.

Зрозуміло, що банківська система держави в цілому і кожен банк зокрема залежні від загального стану економіки країни і

---

<sup>1</sup> Послання Президента України до Верховної Ради України про внутрішнє і зовнішнє становище України у 2000 році. — К., 2001. — С. 106.



не можуть процвітати, коли виробничий сектор перебуває у стані стагнації. Звичайно, дуже багато залежить і від організації роботи в самих банках. Як уже згадувалося, українські банки не мають усталених традицій роботи з клієнтами і відповідних навичок взаємодії між собою — вони вчаться цивілізованій конкуренції на власному досвіді. У погоні за дохідністю здійснюють сумнівні операції, надають ризиковані кредити, іноді прямо вплутуються в злочинні схеми тіньового і навіть злочинного ґатунку.

Але все це не свідчить, що недоліки у банківській системі є головною причиною стагнації інвестиційного процесу в Україні. На переконання автора, немає підстав беззаперечно підтримувати твердження 1998 р., у розпал фінансової кризи, про те, що банківська система України на чолі з НБУ є “одиноким лідером реформ”, але не варто й перекладати на неї вину за ті недоліки, які притаманні економіці в цілому.

Банківську систему невинувачують у стагнації інвестиційного процесу — є види діяльності, де банки за самою своєю природою мають меншу конкурентоспроможність порівняно зі спеціалізованими інституціями з окремих фінансових послуг. В умовах України таке розуміння має велике значення, оскільки фінансова сфера розвивається практично у єдиній формі — універсальних банків, які намагаються охопити весь спектр можливих фінансових операцій. Так, у нашій державі немає іпотечних, інвестиційних та земельних банки, наявні інвестиційні фонди і компанії в кращому разі працюють як прості торговці цінними паперами, тому інвестиційні вкладення мають здійснюватися тими самими комерційними банками, які здійснюють розрахунки і кредитують поточні операції. Не відбулося розмежування видів діяльності, де універсальні банки мають боротися за підвищення конкурентоспроможності, і таких, де їх можливості менш перспективні.

Власна банківська система України почала створюватися ще до формального досягнення незалежності — у березні 1991 р. було схвалено Закон України “Про банки і банківську діяльність”. Надалі вона розвивалася набагато активніше, ніж виробнича сфера.

На цей час у нашій державі створена й успішно функціонує класична дворівнева банківська система, що складається з Національного банку України та комерційних банків різних видів і форм власності.

Національний банк України є центральним банком, який є емісійним центром держави, зберігає державний валютно-золотий резерв, є організатором системи електронних розрахунків, здійснює державну грошово-кредитну політику. Комерційні банки майже всі недержавні. Як і будь-яке підприємство, кожен комерційний банк є самостійним суб'єктом господарювання, володіє правами юридичної особи, виробляє і реалізує ринковий продукт, діє на принципах комерційного розрахунку.

Сьогодні українські комерційні банки пропонують клієнтам до 200 видів різноманітних банківських продуктів і послуг. Широка диверсифікація операцій дає змогу банкам зберігати клієнтів і залишатися рентабельними навіть за несприятливої господарської кон'юнктури. Українські банки повністю освоїли виконання таких операцій, як залучення коштів підприємств, установ, організацій, населення на депозити, вкладні рахунки та недепозитне залучення коштів; кредитування суб'єктів господарської діяльності та громадян, вкладення у цінні папери, формування касових залишків та резервів, формування інших активів; касове та розрахункове обслуговування, виконання валютних та інших банківських операцій.

Крім виконання базових функцій, українські банки, за наявності попиту, здатні здійснювати безліч інших фінансових операцій. Наприклад, банки здійснюють різного роду довірчі операції для корпорацій і приватних осіб, пов'язані з передачею майна в управління банку на довірчій основі, придбанням для клієнтів цінних паперів, управлінням нерухомістю, виконанням гарантійних функцій з облігаційних випусків. У наших реальних умовах далеко не всі банківські операції повсякденно використовуються в практиці конкретного банківського закладу (наприклад, виконання міжнародних розрахунків чи трасові операції).

Був час, коли кількість українських банків доходила до трьох сотень. Про їхню діяльність дають уявлення такі дані (табл. 5.6).

Таблиця 5.6. Банківські установи 1992—2001 рр., млн грн, на кінець періоду\*

| Показник   | 1992 р. | 1993 р. | 1994 р. | 1995 р. | 1996 р. | 1997 р. | 1998 р. | 1999 р.  | 2000 р.  | 2001 р.  |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|----------|----------|
| Резерви  | 16,5    | 182,4   | 762,9   | 960,3   | 848,6   | 925,5   | 1 454,6 | 2 613,3  | 4 749,6  | 5 478,9  |
| Зовнішні активи                                  | 5,5     | 159,5   | 1 465,3 | 1 873,4 | 1 779,7 | 1 829,0 | 3 107,6 | 4 429,7  | 5 007,8  | 4 104,5  |
| Вимоги до загального уряду                       | 1,3     | 17,1    | —       | 207,6   | 774,5   | 1 815,4 | 1 530,5 | 1 133,3  | 804,5    | 1 472,7  |
| Вимоги до нефінансових державних установ         | 25,5    | 389,5   | 1 426,7 | 3 662,8 | 4 932,0 | 5 549,0 | 1 440,9 | 1 782,4  | 2 633,8  | 3 418,3  |
| Вимоги до приватного сектору                     | 1,3     | 20,9    | 556,5   | 804,2   | 1 128,2 | 2 259,1 | 7 922,1 | 11 046,0 | 18 098,5 | 25 888,3 |
| Депозити до запитання                            | 15,8    | 213,6   | 1 061,9 | 2 041,9 | 2 253,9 | 2 887,3 | 3 145,5 | 4 489,3  | 7 898,2  | 10 236,6 |
| Депозити термінові, ощадні та в іноземній валюті | 4,5     | 137,1   | 1 353,7 | 2 228,3 | 2 887,1 | 3 462,8 | 4 971,4 | 7 552,2  | 10 505,7 | 14 956,2 |
| У тому числі в іноземній валюті                  | 2,1     | 87,6    | 1 019,5 | 1 560,2 | 1 558,6 | 1 635,8 | 3 181,9 | 5 306,7  | 7 110,9  | 8 209,8  |
| Цінні папери                                     | —       | —       | —       | —       | —       | —       | 220,2   | 305,0    | 642,0    | 477,0    |
| Зовнішні пасиви                                  | 5,7     | 71,9    | 755,2   | 541,8   | 631,6   | 1 803,8 | 1 738,2 | 1 766,6  | 2 514,0  | 3 448,9  |
| Депозити загального уряду                        | 3,7     | 87,0    | 323,7   | 514,4   | 795,5   | 805,0   | 544,2   | 487,7    | 1 358,8  | 1 541,1  |
| Кредити органів грошово-кредитного регулювання   | 14,4    | 158,2   | 169,4   | 632,0   | 699,7   | 979,8   | 1 237,2 | 1 569,4  | 1 604,9  | 1 125,8  |

\* За даними офіційної інформаційної сторінки НБУ.

За даними інформаційної сторінки НБУ (<http://www.bank.gov.ua/>), підсумки роботи банківської системи у I півріччі 2003 р. такі.

**Капітал.** Балансовий капітал банків збільшився на 9,3 % (на 1 липня 2003 р. становив 10 908,5 млн грн), статутний капітал збільшився на 13,6 % (6816,4 млн грн).

*Структура балансового капіталу: статутний — 62,5 %, резервний фонд — 5,4 %, результат минулих років — 10,2 %, поточного року — 4 % тощо.*

**Зобов'язання.** Зобов'язання банків збільшилися на 28,1 % (на 1 липня 2003 р. становили 69 086,7 млн грн). Зобов'язання в іновалюті збільшилися на 22,5 % (28 991,4 млн грн). При цьому приріст вкладів населення становив 27,7 % (на 5 292,5 млн грн), вкладів юросіб — 18,8 % (на 3696 млн грн); міжбанківських кредитів і депозитів — 17,9 % (на 1144,2 млн грн).

*Структура зобов'язань: кошти НБУ — 1704,9 млн грн (2,5 %), бюджетні і позабюджетні кошти — 1844,3 млн (2,7 %), міжбанківські кредити і депозити — 7549 млн (10,9 %), кошти госпсуб'єктів — 23 398,9 млн (33,9 %), вклади фізосіб — 24 384,9 млн (35,3 %), субординований борг — 916 млн (1,3 %), кредити міжнародних фінорганізацій — 834,6 млн грн (1,2 %) тощо.*

Структура вкладів населення: 74,8 % (18 240,5 млн грн) — строкові вклади; 25,2 % (6144,4 млн грн) — до запитання; 59,6 % вкладів — у нацвалюті.

**Активи.** Загальні активи збільшилися на 24,6 % (на 1 липня 2003 р. — 84 420,5 млн грн), чисті активи — на 25,2 % (79 995,2 млн грн).

Кредитний портфель збільшився на 24,8 %, високоліквідні активи — на 32,9, основні засоби і нематеріальні активи — на 9,8, вкладення в ЦП — на 28,5 %.

Довгострокові кредити і кредити в інвестиційну діяльність збільшилися відповідно на 64,2 і 31,3 %.

*Структура загальних активів: високоліквідні активи — 12 017,3 млн грн (14,2 %), кредитний портфель — 58 336,5 млн (69,1 %), вкладення в ЦП — 5657,4 млн (6,7 %), дебіторська заборгованість — 1417,9 млн (1,7 %), основні засоби і нематеріальні ак-*

тиви — 5409 млн грн (6,4 %) тощо. Структура кредитного портфеля: кредити суб'єктам господарювання — 46 706,6 млн грн (80,1 %), іншим банкам і НБУ — 6224,2 млн грн (10,7 %), фізособам — 5187,3 млн грн (8,8 %), органам держуправління — 218,4 млн грн (0,4 %).

**Результати діяльності.** Доходи на 1 липня 2003 р. становили 6018,4 млн грн (збільшилися на 26,4 %), видатки — 5579 млн грн (на 24,4 %).

На 1 липня 2003 р. зареєстровано 179 банків. Ліцензію НБУ на здійснення банківських операцій мають 155 банків. За I півріччя 2003 р. з Держреєстру вилучено 5 банків; зареєстровано 2 банки: Універсальний комерційний банк “Лідер”, “СоцКом-Банк”. На 1 липня 2003 р. у стані ліквідації перебував 21 банк.

Банківська система України зазнала за роки незалежності прямо-таки бурхливого розвитку. Порівняно з 1991 р. обсяги наданих кредитів зросли в тисячі разів. Кредитування в національній валюті повністю переважає над кредитуванням в іноземній, і це свідчить на користь того, що із виходом України з глибокої структурної кризи започатковується довіра та впевненість у власній фінансовій системі як у реальних виробників, так і у фінансових інститутів, які обслуговують функціонування реального сектору економіки.

За один лише 2001 р. чисті активи вітчизняної банківської системи збільшилися на 28 % (майже 50 млрд грн). Довгострокове кредитування зросло на 73 %, поліпшилася якість кредитного портфеля. Послугами банків, на відміну від попередніх років незалежності, все більше користуються середні та малі господарства, фермери й малі торговці і, що особливо обнадіює, пересічні громадяни, які не займаються бізнесом.

Як і належить за умов ринкової конкурентної економіки, сьогодні не клієнт є “прохачем” у банків, а банки самі активно відшукують клієнтів. Справа в тому, що “індустріальні монстри”, як правило, давно розібрані банками або взагалі перебувають з одним із них у родинних стосунках.

Залишилися невеликі виробничі підприємства, які є об'єктом активної “обробки” з боку банків. На сьогодні, пише українська преса, “банкам уже доводиться рости свого позичальника”<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Святненко А. Вибирайте банк, панове // Дзеркало тижня. — 2003. — 22—28 березня. — № 11 (436). — С. 11.

Станом на початок 2003 р. працювало 157 банків. Їхній прибуток за 2002 р. становив 756,6 млн грн, що на 42,3 % більше, ніж у 2001 р. При цьому доходи банків за минулий рік зросли порівняно з 2001 р. на 21,8 % — до 10,457 млрд грн, а витрати — на 20,5 % (до 9,7 млрд грн). Рентабельність активів становила 1,3 %, капіталу — 8,4 %<sup>1</sup>.

Кредити, надані банками в економіку, за той же 2001 р. зросли на 45,4 % і досягли майже 27 млрд грн. Станом на середину 2003 р. загальна сума банківських кредитів, за оперативною інформацією НБУ, досягла 50,7 млрд грн. При цьому відсоткова ставка на кредит знизилася на 8 пунктів, а за останні чотири роки вона взагалі зменшилася більш ніж у два рази<sup>2</sup>.

Зростання обсягів кредитних операцій не супроводжується в Україні відповідним посиленням стабільності фінансових установ. Частка непрацюючих позик у банківському секторі становила 25 % сукупного кредитного портфеля, ще третина припадала на позики, що належали до категорії “під наглядом”; частка якісних кредитів не сягала навіть 40 % портфеля українських банків<sup>3</sup>. Порівняно з Чехією та Польщею частка непрацюючих кредитів в Україні майже вдвічі більша, а готовність банків до неповернень позик набагато менша через низькі нормативи формування резервів на покриття збитків від кредитної діяльності. Але треба зважити, що ці негативні показники характеризують не так банківську систему, як економіку взагалі.

Відносна фінансова слабкість українських банків компенсується наявністю банківських установ з іноземним капіталом. Вони є тим “вікном”, через яке українські підприємства мають прямий вихід на світовий кредитний ринок. Негативні наслідки виходу іноземних банків на український ринок для нашої держави незначні та обмежуються наслідками неготовності органів банків-

<sup>1</sup> Святненко А. Вибирайте банк, панове // Дзеркало тижня. — 2003. — 22—28 березня. — № 11 (436). — С. 11.

<sup>2</sup> Сильні банки — сильна економіка // Урядовий кур’єр. — 2002. — 18 червня. — № 110. — С. 2.

<sup>3</sup> Дані наведено на кінець 2001 р. Поточні дані НБУ, з яких випливає позитивне зниження частки “проблемних” кредитів, базуються на довільному групуванні, викривлюють ситуацію і стосуються лише вузького переліку видів кредитів з кола непрацюючих позик, що не відповідає світовій практиці.

ського нагляду до кваліфікованого виконання своїх функцій у нових умовах, а саме: “відсутність тісного зв’язку з іноземними органами банківського нагляду і нерозробленість процедур контролю за діяльністю філій іноземних банків в Україні”<sup>1</sup>.

Щоправда, останнім часом в Україні почали висловлювати занепокоєння у зв’язку з нібито небезпечною експансією іноземного капіталу в нашу банківську систему. Справді, у розвинених країнах фінансові системи майже не охоплюють іноземних банків. Наприклад, у США, Німеччині, Швейцарії, Японії їх кількість не перевищує 5—8 %. Проте в Україні частка іноземного банківського капіталу ще не є надто великою.

А в Польщі вже почали бити тривогу. Там 60 % банківських активів і 80 % пасивів перебувають у володінні західних банків, а частка банків з іноземним капіталом становить приблизно 70 %. Серед їх керівництва рідко хто розмовляє польською мовою і цікавиться розвитком національної економіки. Тільки через банківський сектор в 2000 р. в Польщі не дорахувалися у бюджеті 1 млрд дол.<sup>2</sup> Усі отримані дивіденди з польських вкладів пішли на розвиток центральних філій іноземних співвласників, а відтак і на будівництво чужої економіки. Через аналогічну проблему стурбовані і в Естонії.

Особливу активність на фінансовому ринку України проявляє російський капітал. Наведемо лише кілька прикладів.

Київський інвестиційний банк викуплений російською компанією “Альфа-груп” і перейменований на “Альфа-Банк”.

Власником Українського “Сиббанку” є російський концерн “Сибірський алюміній”.

Станом на середину 2003 р. російський “Банк “Петрокоммерц” (Москва) 31 липня 2003 р. викупив контрольний пакет акцій ЗАТ “Банк Петрокоммерц-Україна” (Київ). “Банк “Петрокоммерц” придбав 11 730 605 штук простих іменних акцій ЗАТ “Банк Петрокоммерц-Україна” номіналом по 1 грн, що становить 51,08 % статутного капіталу. Загальна сума угоди — 2 255,886 тис. дол. США.

---

<sup>1</sup> Голубцова О. Сучасний стан банківської системи України та напрями її реформування у контексті інтеграції до Європейського союзу // Актуальні проблеми економіки. — 2002. — № 6. — С. 16.

<sup>2</sup> Там само. — С. 3.

Таким чином, слідом за великим російським промисловим капіталом, який активно бере участь у приватизації української промисловості, в нашу країну рушили і російські банки. Є ймовірність, що банк, який створюється з метою надання фінансових послуг резидентам, згодом почне лобювати ненаціональні інтереси, проштовхувати на внутрішній ринок іноземні компанії, сприяти приватизації ними українських підприємств провідних галузей.

“Альфа-банк-Україна” вже до кінця року обіцяє увійти у п’ятірку найпотужніших банків України. А серед майже двох сотень банків — це хороший результат і чималі перспективи. І справа навіть не в амбітних заявках про наміри та офіційне посягання на контроль у фінансовому секторі, а в тому, що більшість таких “спільних банків” відкривається через маловідомі чи підставні компанії, які відразу ж після реєстрації виявляються “чужими”, проте з добре продуманими планами та інтересами.

Але це ще не свідчить про необхідність створення перешкод для діяльності іноземного капіталу в нашій банківській сфері. Власні фінансові ресурси України, передусім через обмежувальну монетарну політику НБУ, дуже незначні, щоб відштовхнути можливості виходу українських підприємств, які могли б ефективно використати кредитні ресурси, на світові кредитні ринки. Саме через іноземні банки українські підприємства фактично без обмежень можуть залучати кредити зі світових фінансових активів. Тому закривати подібне “вікно” було б необережно. Слід здійснювати надійний контроль над діями іноземних фінансистів.

Позитивною рисою для економіки від наявності банків з часткою іноземного капіталу є їх конкуренція з національними. Вітчизняні банки змушені швидко розвиватися, розширювати спектр послуг, дбати про клієнтів, добре продумувати власну політику, бо на ринку виживає найсильніший. Це вигідно насамперед клієнтам: покращується сервіс, скорочується термін обслуговування, удосконалюються та розширюються послуги, зростає позитивний імідж банку, до того ж це підсилює довіру і до самих клієнтів.

Українська банківська система повністю задовольняє потреби економіки у проведенні грошових розрахунків і здійснює їх практично на світовому рівні.



Міжбанківські розрахунки в Україні можуть здійснюватися через систему електронних платежів Національного банку за кореспондентськими рахунками банківських установ у територіальних управліннях Національного банку. Українські банки можуть практично без обмежень здійснювати міжнародні платежі за допомогою кореспондентських рахунків ЛОРО, НОСТРО.

Система електронних платежів Національного банку (СЕП) — цілком сучасна загальнодержавна платіжна система, що забезпечує здійснення розрахунків між банківськими установами на території України із застосуванням електронних засобів приймання, оброблення, передавання та захисту інформації як за дорученнями клієнтів банків, так і за власними зобов'язаннями банків. СЕП розпочала роботу з 1 січня 1994 р. На сьогодні система (зокрема її пропускна спроможність, швидкість розрахунків, рівень надійності) повністю задовольняє потреби банківської системи України і через неї — всіх учасників ринкових відносин.

За 2001 р. у СЕП здійснено 130 431 тис. початкових платежів на суму 1 236 614 млн грн, що більше від таких самих показників за 2000 р. відповідно на 23 та 28 %.

Середньодобова завантаженість системи за 2001 р. становить близько 520 тис. початкових платежів.

Кількість учасників СЕП станом на 1 січня 2002 р. становила 1562 установи, що більше такого ж показника станом на 1 січня 2001 р. на 14 одиниць. Більшість банків обирають для себе роботу в СЕП з використанням моделі обслуговування консолідованого кореспондентського рахунку.

У цілому СЕП успішно виконує покладені на неї функції державної системи електронних міжбанківських розрахунків, постійно розвивається у напрямках підвищення надійності функціонування та розширення спектра послуг учасникам СЕП. Зокрема, налагоджуються сучасні системи прямого електронного зв'язку “банк — клієнт”, у тому числі з використанням мобільних телефонів.

Також слід зазначити, що Національним банком розроблено нову систему — систему термінових переказів, що дає можливість миттєво переказати гроші на кореспондентський рахунок банку. Претензії учасників господарського процесу до

здійснення розрахунків трапляються дуже рідко. У разі необхідності банківська система здатна у найкоротші терміни розширити свої можливості у справі розрахунків на будь-яку величину, тобто навіть потенційно не є перепорою у збільшенні грошових потоків.

Головним недоліком у діяльності українських банків, з погляду інвесторів, є високі кредитні ставки, що фактично перекреслюють можливості інвестування з банківських джерел.

Міжнародним центром перспективних досліджень у часи, коли відновилися надії на економічне зростання — у 2000 р., — було проведене опитування підприємців щодо проблем кредитування. Результати опитування засвідчують, що більше третини респондентів і тоді вважали високі процентні ставки за кредит чинником, який перешкоджає збільшенню виробництва. Особливо це стосується довготермінових кредитів, готовність узяти які з огляду на умови повернення позики висловили лише 10 % опитаних. Оновлення виробництва за рахунок банківських кредитних джерел більшість підприємців не вважала за можливе.

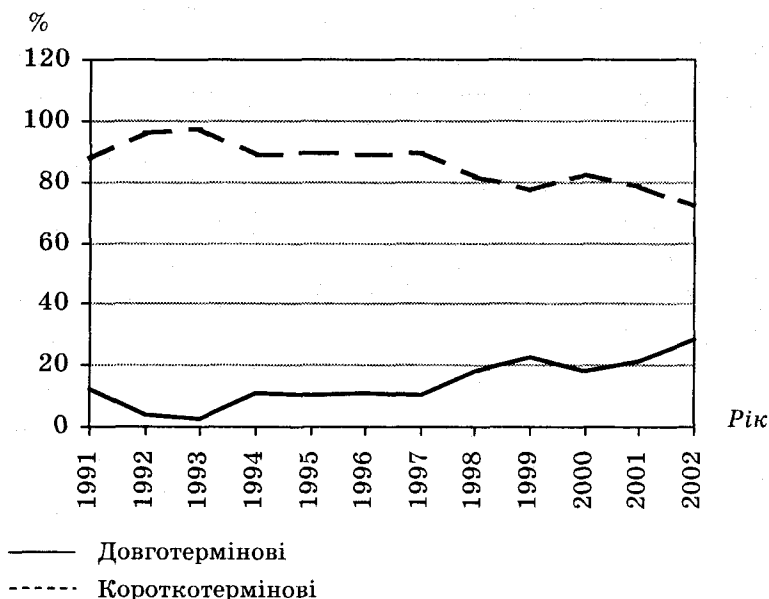
Справді, частка довготермінових кредитів у складі кредитного портфеля українських банків відносно довго була на досить низькому рівні — у 1991—1997 рр. середнє її значення становило 8,9 % від загального обсягу наданих кредитів, причому максимальне для цього періоду — 12,4 % у 1991 р. У 1998—2000 рр. зафіксовано певне зростання цього показника — до 19,6 %<sup>1</sup>. Деякі автори, щоправда, наводять зовсім песимістичну оцінку: “Частка короткострокових кредитів (на один день) у 2002 р. становила 85—90 % загального обсягу рефінансування. Механізму ж функціонування довгих грошей, кредитування виробничих, зокрема інвестиційних, затрат підприємств банківська система й досі не налагодила”. Все ж довгострокові кредити становлять трохи більше, аніж 10—15 % від всього кредитування, однак розглядати це як ознаку перемоги позитивних тенденцій у кредитуванні економіки України було б передчасно. Офіційні дані дещо оптимістичніші (табл. 5.7, рис. 5.2).

<sup>1</sup> Кредити, надані комерційними банками в економіку України // Бюлетень НБУ. — 2001. — № 1. — С. 84.

Таблиця 5.7. Кредити комерційних банків в економіку України, заборгованість на кінець періоду, %\*

| Показник                         | Рік  |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
|----------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
|                                  | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 |
| Довготермінові,<br>у тому числі: | 12,4 | 3,7  | 2,7  | 11,3 | 10,6 | 11,1 | 10,6 | 18,4 | 22,5 | 17,9 | 21,7 | 28,3 |
| у національній<br>валюті         | 12,4 | 3,7  | 2,7  | 11,3 | 9,0  | 8,2  | 7,0  | 7,7  | 8,5  | 8,4  | —    | —    |
| в іноземній валюті               | 0,0  | 0,0  | 0,0  | 0,0  | 1,6  | 2,9  | 3,6  | 10,7 | 14,0 | 9,5  | —    | —    |
| Короткотермінові                 | 87,6 | 96,3 | 97,3 | 88,7 | 89,4 | 88,9 | 89,4 | 81,6 | 77,5 | 82,1 | 78,3 | 71,1 |
| Усього                           | 100  | 100  | 100  | 100  | 100  | 100  | 100  | 100  | 100  | 100  | —    | —    |

\* Розраховано за даними: Бюлетень Національного банку України. — 2001. — № 1. — С. 84.



**Рис. 5.2. Кредити комерційних банків в економіку України на кінець періоду**

Незначні обсяги довготермінового кредитування економіки засвідчують, що українські банки надають перевагу проектам, здатним приносити значні прибутки в максимально короткі терміни.

У 2003 р., повідомив Національний банк через агенцію “Українські новини” 16 липня 2003 р., обсяг кредитів, виданих комерційними банками суб’єктам господарювання, зріс загалом до 50,7 млрд грн. У тому числі гривневі кредити — до 29,7 млрд грн, кредити в іноземній валюті, перераховані НБУ в гривневий еквівалент, не змінилися — 21 млрд грн. За весь 2002 р. кредити банків економіці зросли на 13,4 млрд грн, або 48,2 % до 41,26 млрд.

Процентні ставки за кредитами комерційних банків перебувають на високому рівні, хоча і зменшилися порівняно з 1992 р. більше ніж вдвічі. Наприклад, якщо у 1992 р. вони становили 76 %, то у 1998 р. — 43,8, у 1999 р. — 43,3, у 2000 р. — 33 %. У 2001—2002 рр. подальше зниження відсоткових кредитних ставок не спостерігалось, вони не опускалися нижче 25—

30 % річних. У 2003 р. таки відбулося зниження — на кінець I півріччя середня відсоткова ставка за кредитами у національній валюті становила 17,3 %, в іноземній валюті — 11,4 %.

Звичайно, можна втішатися тим, що справи покращилися — адже у 1993—1994 рр. рівень відсоткових ставок перевищував сотні відсотків<sup>1</sup>. Проте це було у часи такого зростання цін, що реальні процентні ставки були навіть від'ємними. Парадоксально, але кредитування в цей період не було збитковим. Комерційні банки, працюючи за умов високої інфляції, орієнтувалися на короткотермінові позики, досягаючи позитивних значень реальної процентної ставки.

Інвестиційні кредити не давали змоги досягти подібної мети, тому їх мінімізували. Причиною такої ситуації, окрім інфляції, були також порівняно незначна депозитна база банківської системи, проблеми з поверненням наданих кредитів та надмірна активність держави на кредитному ринку.

Досить важливим є і питання, чому поліпшення основних макроекономічних показників фінансово-кредитної сфери не супроводжується адекватним розширенням кредитування інвестицій. Навіть без особливих концептуальних змін у монетарних засадах політики НБУ, останніми роками простежується випереджальне зростання грошової маси порівняно з обсягами економічного обороту. Відповідно, відбувається зростання рівня монетизації економіки: якщо у 1996 р. частка агрегату М2 у ВВП становила 11,1 %, то у 1997 р. — 13,3, у 1998 р. — 15, 1999 р. — 17,1, 2000 р. — 17,9 %<sup>2</sup>. На 2001 і 2002 р. керівні органи НБУ прогнозували посилення обмежень у монетарній політиці, але певні внутрішні й зовнішні чинники змушують центральний банк нарощувати грошові параметри, що в цілому позитивно впливає на економіку. Під впливом цього дещо посилюється поточна ділова активність українських виробників, але їх дієвості недостатньо для розгортання й інвестиційної активності.

---

<sup>1</sup> Процентні ставки комерційних банків України за кредитами та депозитами; за видами валют і строками // Бюлетень НБУ. — 2001. — № 1. — С. 74.

<sup>2</sup> Процентні ставки комерційних банків України по кредитах і депозитах у національній валюті по строках, середньовиважені річні // Бюлетень НБУ. — 1999. — № 11. — С. 66.

Мала б сприяти збільшенню обсягів довгострокового інвестиційного кредитування і відсоткова політика НБУ, принаймні в останні роки. Облікова ставка НБУ у 2000 р. знизилася до 30,6 % (проти 61,6 % у 1998 р.). У 2001 р. Нацбанк знижував облікову ставку шість разів: 10 березня облікову ставку було знижено з 27 до 25 %, 7 квітня — до 21, 11 червня — до 19, 8 серпня — до 17 і 10 вересня — до 15 % річних, а з 10 грудня — з 15 % до 12,5 % річних. У 2002 р. облікова ставка НБУ впала нижче 10 % і у серпні вже становила лише 8 %. У 2003 р. ця ставка залишилась низькою, але це так і не супроводжувалося стрімким зниженням кредитних ставок комбанків.

Формально це мало б стимулювати як збільшення обсягів кредитування реальної економіки, так і здешевлення інвестиційних кредитів до прийняттого рівня; реально ж відбуваються протилежні тенденції. Кредитні відсоткові ставки українських банків практично не знизилися і залишаються більш як вдвічі вищими за ставку рефінансування НБУ. Слід розуміти, що активність кредитування з боку банків визначається не стільки обсягом грошової маси і ставкою рефінансування центрального банку, скільки термінами пасивів і допустимими ризиками, які бере на себе банк. Економічна ситуація в Україні настільки невизначена, що жодне підприємство не має гарантій ефективного функціонування на більш-менш значний період. Тому навіть обнадійливі показники поточної діяльності не свідчать, що підприємство залишиться надійним платником протягом усього терміну довгострокового кредиту.

У Російській Федерації, яка відкинула гасло “боротьби з інфляцією будь-якою ціною”, центральний банк не опускає ставку рефінансування до такої низької відмітки, як український — так, у серпні 2002 р. вона становила 21 %, і це вважається рекордно низьким показником. Але передбачуваність і послідовна сприятливість урядової політики в Росії створюють сприятливі умови для бізнесу, банки мають впевненість щодо повернення наданих кредитів і, незважаючи на вищий, ніж в Україні, рівень інфляції, надають кредити під 16—17 % річних.

І в Україні певний час, коли з'явилися надії на суттєве підвищення економічної активності — у 1999 р. — процентні ставки за кредитами терміном понад рік фіксувалися на порівняно низькому рівні. У липні вони досягли 21,9 %, у серпні — жовтні — 26 % річних, що було нижче ставки НБУ на той час. Це було

вдвічі нижче від рівня процентної ставки за кредитами терміном на 0,5—1 рік і навіть менше від рівня облікової ставки у відповідні місяці<sup>1</sup>. Але ця тенденція так і не закріпилася.

Окрім того, декларація про низький рівень процентної ставки зовсім не означає, що будь-який підприємець може реально отримати такий дешевий кредит. Нерідко банки спеціально створюють такі умови надання кредиту, що їх неможливо виконати. Фактично, українські підприємці не розраховують на банківські кредити як джерело коштів для нарощування виробництва.

Складається незрозуміла ситуація: українські банки встановлюють низькі відсотки, але не надають кредитів. Це пояснюється необхідністю пристосуватися до наших реалій. Поєднання низьких відсоткових ставок за довготерміновими кредитами з одночасним утриманням від їх надання дає змогу банкам досягти одразу двох цілей. З одного боку, комерційний банк, декларує нижчу, аніж за іншими (термін повернення) позиками, відсоткову ставку, частково застраховує себе від претензій з боку держави. Хоча регламентування максимального рівня процентних ставок в Україні формально не застосують, поширена практика “добровільного” кредитування банками проектів, вказаних державою, за заниженими ставками. Якщо ж банк сам визначає низькі ставки, то будь-які претензії стають безпідставними.

З іншого боку, комерційний банк залишає за собою право використовувати процентні ставки на цьому рівні лише щодо обмеженого кола позичальників, іншим же фірмам він відмовляє у кредиті, посилаючись на їхню низьку платоспроможність, чи запроваджує додаткову премію за ризик.

На виправдання чи принаймні розуміння відсоткової політики банків слід враховувати, що за умов сталого підтримання надто значної частки збиткових підприємств пошук надійного позичальника набуває особливого значення. Станом на 1 липня у цілому успішного 2000 р. обсяги простроченої, пролонгованої та безнадійної заборгованості за позиками банків досягли 4,118 млрд грн (або 21,9 % від кредитного портфеля банків)<sup>2</sup>. І

<sup>1</sup> Процентні ставки комерційних банків України по кредитах і депозитах у національній валюті по строках, середньовиважені річні // Бюлетень НБУ. — 1999. — № 11. — С. 92.

<sup>2</sup> На 1 січня 2000 р. частка проблемних кредитів була вищою на 4,4 %. Її зниження стало наслідком збільшення кредитного портфеля, оскільки обсяг проблемних кредитів зріс на 11,6 %.

так триває з року в рік — станом на 1 січня 1997 р. частка таких кредитів становила 22 % (щоправда, проявляла певну тенденцію до зниження)<sup>1</sup>.

За оцінками фахівців міжнародних фінансових організацій, фактично частка безнадійних кредитів у кредитному портфелі комерційних банків України становить навіть 50 %. Ризик неповернення позичених коштів зберігається надто високим, і це є головною причиною підтримання високих процентних ставок і прагнення обмежувати кредитування реального сектору шляхом запровадження жорсткіших умов надання позики.

До причин дорожнечі кредитів треба зарахувати й серйозні труднощі, з якими стикаються українські банки під час аналізу реальної кредитоспроможності позичальника. Прагнення уникнути податкового тиску веде до використання різного типу прихованих схем розрахунків, “прозорість” яких дуже низька. Так, на кінець 1998 р. частка бартеру в загальному обсязі товарообігу становила 42,5 %, а в 1999 р., хоча й дещо знизилася, була на досить високому рівні — 32 %<sup>2</sup>. Протягом 2000—2001 рр. частка негрошових розрахунків між суб’єктами економічної діяльності зменшилася, але значно ускладнилися форми тінювих грошових операцій, що не підвищило ту ж “прозорість” економічної діяльності підприємств. А отже, визначити фінансову життєздатність кредитованого проекту важко.

У фінансовій науці такий стан має назву “асиметричної інформації”. Ми виставляємо претензії до української банківської системи за недостатні обсяги інвестиційного кредитування порівняно з розвинутими країнами, але не беремо до уваги, що за вимогами банківської діяльності тих же розвинених країн у нас взагалі не можна надавати кредити, бо їх ризикованість не вписується ні в які розрахунки.

Раціоналізація кредитування та запровадження високих індивідуальних ставок не завжди дає змогу відібрати ефективні інвестиційні проекти позичальників та вирішити питання проблемних кредитів, передусім через втручання держави. За окре-

---

<sup>1</sup> Зінченко В. Підсумки діяльності комерційних банків України за перше півріччя 2000 року // Вісник НБУ. — 2000. — № 9. — С. 2.

<sup>2</sup> Задорожна Г. Бартер скоротився. Де ж гроші? // День. — 1999. — № 226 (763). — С. 5.



мими даними, обсяги кредитів, що їх надали комерційні банки під тиском державних органів, становлять 1,6 млрд грн. Формально, такі “примусові” кредити нібито забезпечені гарантіями з боку держави, однак реально втрати (кредитують здебільшого збиткові галузі) не відшкодовуються. Щоправда, подібна практика поширюється, головним чином, на найбільші, “системні” банки, а тому, зважаючи на їхні фінансові ресурси, вона має не такий згубний для банківської системи характер.

Інвестиційна активність банків не стимулюється і стабільністю державної бюджетної політики. Коливання розмірів бюджетного дефіциту не стимулює інвестиційний процес. Так, за один лише рік відносна величина бюджетного дефіциту впала більше як удвічі — з 13,8 % у 1992 р. до 5,1 % ВВП у 1993 р., але це не зумовило зростання інвестиційної активності. Ще більш відчутне зниження обсягів дефіциту до 1,5 % ВВП у 1999 р. і аж до профіциту у 2000 р. також не спричинило відповідного зростання обсягів інвестування.

Певний час можна було вважати головною причиною відсутності інтересу банків до надання інвестиційних кредитів надзвичайну привабливість вкладень у державні облігації. За період з 1995 по 1998 р. обсяги позик держави на ринку цінних паперів зросли із 0,6 % ВВП до 8 % (тобто більше ніж у 13 разів). Водночас, уряд не відмовився і від прямих кредитів банківської системи. У 1995—1997 рр. на частку уряду припадало 48,7—53,5 % приросту обсягів кредитів (у тому числі й НБУ). Держава практично відійшла від класичних схем розміщення ОВДП, орієнтуючись передусім на кошти банківської системи, а не фізичних осіб. У 1996 р. комерційними банками було викуплено 47 % від загальної суми емітованих облігацій (ще 22 % вони викупили для клієнтів)<sup>1</sup>.

Зрозуміло, що у такій ситуації ефект витіснення виявлявся миттєво. Державні цінні папери приносили банкам надійний і високий прибуток, чого не могли дати виробничі капіталовкладення. Частково негативний вплив державних запозичень на кредитний ринок вдавалося зменшити завдяки допуску на ри-

---

<sup>1</sup> Димоедський А., Костенко Н., Рудий І. НБУ повністю контролював валютний ринок // Галицькі контракти. — 1997. — № 7. — С. 57.

нок державних боргових зобов'язань нерезидентів. Однак ринок ОВДП таким чином було поставлено в залежність від ситуації на міжнародних фінансових ринках. Частка іноземців-покупців ОВДП у середині 1997 р. перевищила 50 %.

Тому фінансова криза 1998 р. відчутно вплинула на ситуацію для банківської справи в Україні. Примусовий "обмін" частини придбаних банками ОВДП восени 1998 р. на конверсійні облігації із погашенням у 2001—2004 рр. суттєво обмежив ресурси банківської системи.

Наслідки кризи могли б бути менш болісними, якби основу ринку ОВДП становили цінні папери із терміном обігу понад один рік. Домінування короткострокових (у більшості тримісячних) облігацій сприяло вилученню нерезидентами вкладених коштів.

Зрештою, основним покупцем зобов'язань уряду України став Національний банк (із 12,5 млрд грн зобов'язань на його частку припало 65,5 %, ще 20 % викупили резиденти), що, по суті, рівнозначне прямому кредитуванню.

З 1998 р. уряд різко зменшив обсяги запозичень на внутрішньому ринку (а зовнішні кредити просто перестали надавати), але це зовсім не привело до суттєвого збільшення обсягів інвестування за рахунок банківських кредитів. Це свідчить про те, що для такого інвестування наявні інші вагомні перешкоди.

Певною мірою такі ж проблеми характерні і для залучення заощаджень населення на рахунки в комерційних банках. Втрата заощаджень радянських часів в Ощадному банку призвела до зниження частки цієї кредитної установи в загальному обсязі залучених банківською системою коштів населення. Як абсолютний монополіст на ринку депозитів фізичних осіб Ощадбанк з 1992 р. почав втрачати свої позиції і 1998 р. контролював лише 26,3 % вкладів населення.

Конкуренцію Ощадному банку створюють передусім великі приватні банки, зокрема, шляхом залучення вкладів в іноземній валюті. Про масштаби такої конкуренції можна судити, зокрема, за результатами 1998 р.: порівняно з 1997 р. приріст вкладів населення по групі із 130 банків становив 72 %, причому в Ощадбанку — лише 10,8 %, тоді як у Першому Українському банку —

2789,8, “Правекс-банку” — 556,6, банку “Аваль” — 631 %<sup>1</sup>. Громадяни все більше віддають перевагу банкам зі значними активами та надійною репутацією. У 2002—2003 рр. депозити громадян в українських банках взагалі зростали темпами, які переважали зростання всіх інших макроекономічних параметрів.

Подібні тенденції можна було б вівати, якби не той факт, що розвинута мережа філій Ощадбанку залишилася практично бездіяльною (якщо брати до уваги вузьку спеціалізацію банку). А віддаленість офісів великих приватних банків від дрібних власників заощаджень не дає їм змоги залучити інвестиційні ресурси у великих масштабах. Крім того, немає відпрацьованої системи рейтингової оцінки комерційних банків, яка б допомагала навіть непрофесіоналові обирати найменш ризиковані депозити. Тим більше, що справді великих та ще й надійних українських банків не так багато.

Частка довгострокових банківських депозитів відносно ВВП в Україні суттєво відстає від рівня, досягнутого іншими державами, в тому числі з трансформаційними економіками. Якщо у вітчизняній економіці цей показник становить лише 3,6 %, то у Польщі — 23,4, Греції — 32,5, Таїланді — 80,6 %.

Позитивними можна було б вважати зрушення у бік зростання частки строкових вкладів у комерційних банках. Частка таких вкладів населення зросла із 42 % у 1991 р. до 70,8 у 1999 р. та 69,2 % у 2000 р. Щоправда, зростання відбувалося більше завдяки вкладам в іноземній валюті. Порівняння показників 1997 та 2000 р. свідчить, що обсяги вкладів у національній валюті зросли на 105,7 % (у тому числі строкових на 107,1 %), а в іноземній валюті — на 376,8 % (у тому числі строкових — на 364 %). Зрозуміло, що на ринок депозитів відчутно вплинуло падіння курсу української валюти після кризи 1998 р.

Терміновість вкладів не виявляє стійкої тенденції до збільшення вкладів на термін понад один рік. У 1997—2000 рр. такі вклади становили у середньому 18,4 % від обсягу строкових вкладів. Само собою, “короткі” депозити можуть дозволити лише “короткі” кредити.

---

<sup>1</sup> Лисенко О. Можна ставати в чергу за кредитами. Обіцяють дешевші, принаймні на 5—10 % // Галицькі контракти. — 2000. — № 5. — С. 15.

Тому заощадження населення також не стали вагомим інвестиційним ресурсом — вони в основному зберігаються у готівковій іноземній валюті.

Отже, можна зробити висновок, що банківська система України хоч і не є джерелом інвестиційних ресурсів, проте повністю справляється із завданнями забезпечувати обіг будь-яких обсягів грошових коштів учасників економічної діяльності та здійснення розрахунків між ними. Її відносна слабкість порівняно з розвинутими країнами зовсім не є перешкодою на шляху просування інвестицій будь-яких обсягів, як внутрішніх, так і зовнішніх, справа лише в їх надходженні.

Водночас, слід враховувати, що українська банківська система, в основному з незалежних від неї причин, і в перспективі не буде служити суб'єктам економічної діяльності як основне джерело інвестиційних ресурсів. Це не означає неможливості розгортання інвестиційної діяльності, а лише зайвий раз підтверджує — треба вкладати власні кошти, залучати інвестиційні кошти за допомогою цінних паперів та здійснювати вихід на міжнародні інвестиційні ринки. Але успішність такого виходу вже залежить не від стану власне самої банківської системи, а від багатьох інших чинників.

### **5.3. Стан та інвестиційні можливості фондового ринку України**

Фондовий ринок України, може, найдовше з усіх нових ринкових механізмів перебуває в процесі становлення, проте вже функціонує досить впевнено. Масштаби вітчизняного ринку цінних паперів є досить значними. Власниками іменних цінних паперів, емітованих в Україні (акцій, інвестиційних сертифікатів, іменних облігацій), є понад 20 млн осіб. Річний обсяг торгів фондового ринку сягає майже 70 млрд грн, що становить 44 % від обсягу промислового виробництва в Україні — більше, ніж сумарний обсяг продукції електроенергетики та металургії (дані 2001 р.).

Звичайно, цей показник надто замалий для досить великої країни, та все ж не малозначний.

Загальновизнаним показником рівня розвитку фондового ринку є відношення його капіталізації до валового внутрішнього продукту. Для України цей показник становить лише 4 %. Це менше, ніж у Росії (25,7 %) і навіть у маленькій Словенії (17,3 %). Сумарна капіталізація 20 найпопулярніших українських емітентів ледь перевищує 1 млрд дол. США, що відповідає капіталізації сімнадцятої за цим рейтингом російської компанії<sup>1</sup>.

Структура ринку цінних паперів України є не досить досконалою з погляду впливу на стан національної економіки. Станом на кінець 2000 р. 66,5 % від загального обсягу емісії цінних паперів в Україні становили векселі, 20,5 % — ощадні сертифікати. Лише 12,7 % припадало на акції, 0,1 % — на облігації<sup>2</sup>. Але можна сказати, що все це свідчить про значні перспективні можливості розвитку нашого ринку.

Незважаючи на відносно невеликі масштаби, український фондовий ринок так само, як і в інших країнах, чутливо реагує на загальнодержавні події, що свідчить про його тісний зв'язок із життям країни. Він завжди потребував і потребує політичної стабільності. Так, обрання Президентом України Л. Кучми восени 1999 р. було позитивно сприйнято ринком — за місяць після виборів індекс ПФТС зріс на 19,9 %. Так само позитивно сприймалося призначення Прем'єр-міністром України В. Ющенка — за місяць (у грудні 1999 р. — січні 2000 р.) індекс ПФТС зріс на 14,3 %, а за весь період його прем'єрства зростання індексу становило 45,8 %. Після відставки В. Ющенка з посади прем'єр-міністра (квітень 2001 р.) індекс ПФТС за місяць змінився на 6,3 %; його падіння тривало далі і загалом становило 47,3 %. Після виборів до Верховної Ради (31 березня 2002 р.) за наступний місяць індекс ПФТС виріс на 32 %<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> Кошовий Д. Іноземці повертаються на український фондовий ринок // Українська інвестиційна газета. — 2002. — № 21. — С. 12.

<sup>2</sup> Послання Президента України до Верховної Ради України про внутрішнє і зовнішнє становище України у 2000 році. — К., 2001. — С. 37.

<sup>3</sup> Там само. — С. 39.

В Україні фондовий ринок ще недостатньою мірою використовується як джерело інвестиційних ресурсів, тоді як у розвинутих країнах забезпечує залучення від 50 до 80 % всіх інвестиційних вкладень. Але за своїми потенційними можливостями український ринок цінних паперів цілком здатен задовольнити як поточні, так і перспективні потреби економіки. Фондові механізми та інструменти здатні вже сьогодні пропустити через себе наявні в країні грошові потоки, забезпечити гарантії їх цілісності й прибутковості для інвесторів. Причини, з яких можливості цієї сфери задіяні недостатньо, в основному перебувають за її межами і, головним чином, полягають у ризикованості вкладень у виробничу діяльність та низькій потенційній прибутковості інвестицій внаслідок обмеженості внутрішнього попиту й утруднення експорту.

Незважаючи на незначні масштаби операцій і короткий час існування, вже можна говорити про історію українського фондового ринку.

Як зазначалося в звіті Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2000 р., у процесі розвитку ринку цінних паперів в Україні можна досить чітко виділити такі основні етапи.

*Перший етап (1991—1994 рр.).* У 1991 р. було створено законодавчі передумови для розвитку фондового ринку України в зв'язку з прийняттям ключових законів щодо діяльності акціонерних товариств та випуску й обігу цінних паперів (Закони України “Про господарські товариства”, “Про цінні папери і фондову біржу”). Цей етап характеризувався вкрай низькими темпами розвитку. Насамперед, це пов'язано з повільними темпами приватизації, повною відсутністю необхідної інфраструктури, недостатньою правовою урегульованістю питань, пов'язаних з його функціонуванням. Практично був відсутній вторинний ринок цінних паперів. Суттєвим недоліком першого етапу була відсутність системи обліку прав власності на цінні папери. Розпорошеність функцій регулювання фондового ринку між різними державними органами не давала змогу повною мірою забезпечувати процес його гармонійного розвитку, досягнення цілісності та прозорості, поступового інтегрування у світові фондові ринки.

*Другий етап* (1995—1999 рр.) характеризується значним кількісним та якісним зростанням фондового ринку України, каталізатором чого можна вважати два моменти: прискорення темпів приватизації та створення спеціального державного органу регулювання фондового ринку, насамперед Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР), визначення та розмежування повноважень щодо цього регулювання серед інших державних органів. Законодавчо було визначено принципи та шляхи розвитку ринку цінних паперів: було прийнято Концепцію функціонування та розвитку цінних паперів (1995 р.), Закони України “Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні” (1996 р.), “Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні” (1997 р.). Основними результатами цього етапу можна вважати створення дієвої системи нагляду за дотриманням законодавства на ринку цінних паперів, створення єдиної системи реєстрації прав власності на цінні папери та системи інформування потенційних інвесторів про емітентів та професійних учасників ринку цінних паперів.

*Третій етап* почався з 2000 р. Зі зростанням обсягів інвестування в економіку України, необхідністю належного обслуговування інвестиційних процесів та забезпечення належного захисту прав інвесторів, а також у зв’язку із закінченням масової приватизації фондовий ринок перейшов до нового етапу свого розвитку.

За даними звітів Комісії, на 1 січня 2002 р. в Україні зареєстровані як юридичні особи 34 925 акціонерних товариств, з них:

- 12 039 — відкриті акціонерні товариства;
- 22 886 — закриті акціонерні товариства.

У 2001 р. порівняно з 2000 р. кількість акціонерних товариств, що зареєстрували випуски цінних паперів, зросла на 9,4 %. У 2001 р. спостерігалася стійка тенденція до збільшення обсягів випуску цінних паперів. Комісією було зареєстровано їх випусків на суму 22,616 млрд грн, з них:

- акцій — 21,92142 млрд грн (з виражуванням скасування у розмірі 155,199 млн грн);
- облігацій підприємств — 694,3239 млн грн;
- інвестиційних сертифікатів — 20,499 млн грн (зарєєстровано випуски інвестиційних сертифікатів у зв'язку з перетворенням 7 інвестиційним фондам на суму 19,059 млн грн та 3 інвестиційним компаніям на суму 1,44 млн грн).

Як і в попередні роки, провідну позицію на фондовому ринку України за обсягами нових випусків займають акції.

Концепцією функціонування та розвитку фондового ринку, яка була схвалена Верховною Радою України 22 вересня 1995 р., передбачено забезпечення належних умов для інвестицій, надійний захист інтересів його учасників та функціонування ринку цінних паперів з урахування таких принципів: урегульованості, контрольованості, правової впорядкованості, прозорості, відкритості та ліквідності. Реалізація цих принципів почалася з прийняттям та впровадженням Закону України “Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні”, що був прийнятий 30 жовтня 1996 р. Цим законом визначено правові засади здійснення державного регулювання ринку цінних паперів та державного контролю за випуском та обігом цінних паперів та їх похідних в Україні. Як відомо, державне регулювання ринку цінних паперів, а саме: здійснення комплексних заходів щодо упорядкування, контролю, нагляду за ринком цінних паперів та їх похідних і запобігання зловживанням та порушенням у цій сфері, вже протягом 5 років здійснює Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Враховуючи важливість створення правових, соціальних та економічних передумов, необхідних для залучення капіталів у реальний сектор економіки, що сприятиме економічному зростанню країни, основними цілями державного регулювання у сфері фондового ринку є:

- захист прав інвесторів;
- забезпечення справедливості, ефективності та прозорості ринку, рівності його учасників, вільного доступу до інформації, запобігання укладанню нечесних торговельних угод;
- ефективне управління ризиками на ринку цінних паперів.



Комісія здійснює державне регулювання на ринку цінних паперів у першу чергу шляхом:

- розробки нормативної (законодавчої) бази;
- ліцензування професійних учасників фондового ринку;
- реєстрації випусків акцій, облігацій, інвестиційних сертифікатів;
- сертифікації спеціалістів;
- збору та обробки звітності емітентів та професійних учасників фондового ринку;
- здійснення контрольно-ревізійної діяльності, накладання санкцій.

Необхідність економічних реформ в Україні, активізації залучення та раціонального розміщення інвестиційних ресурсів на конкурентних засадах, удосконалення обігу цінних паперів та забезпечення прав інвесторів на фондовому ринку потребує зосередження уваги на таких напрямках розвитку вітчизняного ринку цінних паперів:

- удосконалення системи захисту прав інвесторів;
- підвищення ролі державного регулювання ринку цінних паперів, розвиток нормативно-правової бази;
- розбудова інфраструктури фондового ринку;
- розвиток системи організованої торгівлі;
- удосконалення діяльності інститутів спільного інвестування;
- удосконалення механізмів корпоративного управління.

За оцінками фахівців фондового ринку, нині в Україні замість ринку капіталу сформувався ринок корпоративного контролю<sup>1</sup>; фондовий ринок існує як корпоративний та реєстраційно-обліковий<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> Ефективність ринку капіталу в Україні // Цінні папери України. — 2001. — № 37 (177). — С. 9.

<sup>2</sup> Вплив розвитку законодавства на формування організованих ринків // Цінні папери України. — 2001. — № 39. — С. 6.

Але, якщо взяти до уваги характер процесів первісного нагромадження капіталу в Україні та формування бізнес-еліти, сьгоднішній стан українського фондового ринку виглядає цілком природним. Інтереси функціонування та розвитку найбільших фінансово-промислових груп, що склалися в Україні, не потребують для своєї реалізації високого рівня розвитку та значного обсягу діяльності фондового ринку.

Останнім часом стало очевидним, що наявність недоліків корпоративного управління, спільних для багатьох вітчизняних акціонерних товариств, є суттєвим гальмом для розвитку українського фондового ринку.

Під корпоративним управлінням розуміють систему відносин, що існують між акціонерами, органами управління акціонерних товариств та їх членами, а також іншими заінтересованими особами. Розвиненість та досконалість корпоративного управління багато в чому визначає рівень ефективності діяльності та інвестиційної привабливості акціонерних товариств.

За інформацією ДКЦПФР, 32 % всіх звернень до Комісії щодо правопорушень на ринку цінних паперів пов'язані з діяльністю акціонерних товариств<sup>1</sup>. З метою забезпечення належних умов функціонування акціонерних товариств, підвищення ефективності їх діяльності та залучення інвестицій у вітчизняну економіку Президент України 21 березня 2002 р. видав Указ "Про заходи щодо розвитку корпоративного управління в акціонерних товариствах".

Указом визначено необхідність подальшого вдосконалення правових засад корпоративного управління в акціонерних товариствах за такими основними напрямками:

1) ефективний захист прав та законних інтересів акціонерів шляхом:

— забезпечення можливості представництва дрібних акціонерів у спостережній раді акціонерного товариства шляхом запровадження процедури кумулятивного голосування під час формування цієї ради;

---

<sup>1</sup> Стимул розвитку корпоративного управління // Цінні папери України. — 2002. — № 13. — С. 6.

— регламентація особливостей укладання товариством угод, які можуть суттєво вплинути на фінансовий стан товариства, а також недопущення укладання угод, які суперечать інтересам товариства;

— врегулювання порядку придбання товариством власних акцій, у тому числі визначення випадків обов'язкового викупу товариством у акціонера належних йому акцій товариства за ринковими цінами;

— забезпечення захисту прав акціонерів та кредиторів у процесі реорганізації товариства;

— запровадження обов'язкового повідомлення особою про намір придбати контрольний пакет акцій відповідного товариства та визначення порядку такого повідомлення;

— запровадження адміністративної відповідальності посадових осіб товариства за порушення прав акціонерів;

— забезпечення участі акціонерів у процесі провадження справ про банкрутство товариства;

— вдосконалення процедури підготовки та проведення загальних зборів акціонерів;

— вдосконалення системи внутрішнього контролю з метою додержання інтересів акціонерів та товариства в процесі діяльності товариства;

— запровадження системи моніторингу порушень прав акціонерів;

— посилення державного контролю за додержанням акціонерними товариствами та професійними учасниками фондового ринку прав акціонерів;

2) удосконалення системи надання, змісту та структури інформації про діяльність акціонерного товариства шляхом:

— визначення обов'язкового обсягу та способів розкриття інформації;

— забезпечення рівного та не пов'язаного зі значними витратами доступу до інформації;

— забезпечення повноти та достовірності інформації, що надається;

— встановлення оптимальних строків оприлюднення інформації;

— врегулювання питань, пов'язаних з використанням інсайдерської інформації;

3) врегулювання відносин між органами управління акціонерного товариства з чітким визначенням компетенції кожного з них, у тому числі шляхом:

— розширення кола повноважень, що належать до виключної компетенції загальних зборів акціонерів і не можуть бути передані іншим органам управління;

— подальше утвердження спостережної ради як органу управління товариством, який представляє та здійснює захист інтересів акціонерів;

— визначення порядку делегування окремих повноважень загальних зборів акціонерів іншим органам управління;

4) впровадження загальноновизнаних цивілізованих, добросовісних норм ділових відносин у процесі здійснення корпоративного управління.

Серед заходів щодо реалізації положень Указу, які мають бути здійснені Кабінетом Міністрів, ДКЦПФР, Фондом державного майна, Антимонопольним комітетом України, важливе значення матиме розробка та винесення на розгляд Верховної Ради України законопроектів, спрямованих на подальше врегулювання норм корпоративного управління і запровадження національних принципів (кодексу) корпоративного управління. Верховному Суду України та Вищому господарському суду України рекомендовано узагальнювати судову практику застосування законодавства з питань корпоративного управління в акціонерних товариствах.

Розглянутий Указ міг би стати стимулом для прийняття нового Закону України “Про акціонерні товариства”.

Інфраструктуру фондового ринку, яка на Заході створювалася століттями, в Україні було створено за останні 5—6 років.

Український фондовий ринок пов’язаний зі світовими ринками більше, ніж це можна помітити на перший погляд. Поступова інтеграція посилюється.

Частка України в індексі Frontier, що розраховується провідним світовим рейтинговим агентством “Standard & Poor’s”, — 2,7 %. Це не найбільший показник — більше в Словенії (13,6 %), Хорватії (8,68 %) і Естонії (6,27 %). Але й не найменший — менше у Болгарії (0,22 %), Латвії (0,91 %) і Литві (2,28 %).

Суб'єкти підприємницької діяльності через фондовий ринок нашої держави мають можливість виходити на світовий ринок капіталів. Їм відкрито принаймні п'ять шляхів для цього:

1. Вивіз цінних паперів українських емітентів за межі України. Такий шлях можливий для документарних цінних паперів на пред'явника з урахуванням валютного і митного законодавства України.

2. Випуск депозитарних розписок на цінні папери українських емітентів власником цих цінних паперів. Такий шлях уже використовується для документарних знерухомлених або бездокументарних цінних паперів.

3. Випуск депозитарних розписок реалізується шляхом встановлення відносин між емітентом українських цінних паперів, емітентом депозитарних розписок і Національним депозитарієм України.

4. Вихід цінних паперів українських емітентів безпосередньо на закордонні фондові ринки цінних паперів шляхом встановлення Національним депозитарієм України кореспондентських відносин з іноземним депозитарієм (центральним депозитарієм).

5. Випуск цінних паперів у країні, щодо яких емітент цінних паперів є нерезидентом. Процедура реєстрації і розміщення таких цінних паперів визначається правовими особливостями тієї країни, де проводиться ця емісія. Вибір шляху реалізації виходу цінних паперів українських підприємств на іноземні фондові ринки піддається економічному аналізу. Реалізація такого шляху сприятиме додатковому припливу інвестицій, при цьому забезпечуватиметься мінімізація вартості залучення капіталу для українських підприємств.

Для ефективної реалізації цих шляхів (крім першого) необхідний розвиток і надійне функціонування національної депозитарної системи і Національного депозитарію України як її системоутворюючого елементу.

Специфічною особливістю українського ринку акцій є те, що цей ринок, в основному, обслуговує процеси перерозподілу власності на відміну від ринків розвинутих країн, які насамперед забезпечують залучення інвестицій у розвиток підприємств. Причини цього полягають у незавершеності на сьогодні пере-

розподілу корпоративної власності: акціонери не ризикують і не проводять активних дій на відкритому фондовому ринку, поки не отримають гарантованого контролю над підприємствами. Куди підуть кошти потенційних інвесторів — у банківський сектор, на фондовий ринок чи до небанківських фінансових інститутів — усе залежить від розвитку відповідного законодавства<sup>1</sup>.

Про обнадійливий потенціал українського фондового ринку свідчать дві поки що не дуже сильні, але все ж помітні для фахівців тенденції. По-перше, непоодинокі факти вкладання українських коштів в іноземні цінні папери; по-друге, виникнення у наших емітентів прагнення розмістити свої цінні папери на зарубіжних ринках.

Фондовий ринок України і в сьогоднішньому стані здатен виконувати головне своє призначення — забезпечувати для учасників економічної діяльності залучення вільних коштів фізичних і юридичних осіб як в Україні, так і за її межами. Той факт, що такі залучення здійснюються в обмежених обсягах, свідчить не про нездатність професійних учасників до цього залучення, а швидше, про незначні обсяги справжньої потреби в інвестиційних коштах. Мається на увазі потреба не як просте бажання підприємств отримати додаткові фінансові ресурси (таке бажання є в усіх), а реальна можливість вкладення з певним прибутком одночасно з можливістю в необхідний момент повернути інвестовані кошти шляхом продажу придбаних цінних паперів іншим інвесторам. Все це українські брокерські контори можуть здійснити, українські громадяни мають досить великий обсяг заощаджень (щонайменше, 12 млн дол. США готівкою), але надто вже мало прибуткових сфер, куди можна було б ці кошти вкласти. У четвертому розділі цієї роботи було показано, що найбільш прибуткові сфери в Україні не просто не потребують інвестицій, а перебувають у стані “переінвестування”.

На сьогодні ст. 3 Закону “Про цінні папери та фондову біржу” визначає, що в Україні можуть випускатись і обертатись 9 видів цінних паперів: акції, облігації підприємств, облігації внутрішніх

---

<sup>1</sup> *Борщ Л.М., Герасимова С.В.* Іпотечний ринок: стан, проблеми й перспективи розвитку в Україні. Проблеми формування іпотечного ринку в контексті фінансової безпеки України: Зб. матеріалів Круглого столу (м. Київ, 30 вересня 2002 р.). — К.: Міжвідомча комісія з питань фінансової безпеки при Раді нац. безпеки і оборони України: Українське агентство фін. розвитку, 2002. — С. 46.

державних і місцевих позик, облігації зовнішніх державних позик, казначейські зобов'язання України, ощадні сертифікати, векселі, приватизаційні цінні папери, інвестиційні сертифікати. Цей перелік подається у Законі як непорушний, але ж він не охоплює всіх можливих фондових інструментів (тим більше, що вони здатні виникати спонтанно на задоволення тих чи інших вимог).

У проекті нового Закону міститься принципово нова класифікація цінних паперів. Він взагалі не встановлює обмежень щодо цінних паперів, які можуть перебувати в обігу в Україні. Встановлюється, що можуть випускатися (видаватися) цінні папери, які належать до таких груп:

- пайові;
- боргові;
- похідні;
- платіжні;
- товаророзпорядчі;
- приватизаційні.

Таким чином, у новому законопроекті встановлюються обмеження щодо випуску цінних паперів за групами, а не за видами, що відповідає практиці законодавчого регулювання ринку цінних паперів у більшості розвинутих країн.

Відповідно до принципів наведеної класифікації законопроект встановлює певні обмеження щодо випуску цінних паперів: не передбачено можливості випуску так званих гібридних цінних паперів, які одночасно містять у собі ознаки різних груп (наприклад, пайових і боргових) і які важко однозначно віднести до певної групи.

У разі прийняття законопроекту в цій редакції суб'єкти господарювання зможуть випускати, крім нині наявних видів цінних паперів, також ті, властивості яких якнайповніше відповідатимуть їх господарським інтересам, зокрема, похідні цінні папери (варанти тощо), а також товаророзпорядні цінні папери (коносаменти, складські свідоцтва, вантажні свідоцтва, заставні). Наприклад, на думку фахівців, такий новий для української практики цінний папір, як складське свідоцтво, у певних умовах може бути ефективною альтернативою векселю.

Законопроект не заперечує можливості випуску в Україні інших видів цінних паперів, якщо це буде передбачено спеціальними законами.

Законопроект виділяє цінні папери також за видом емітента, формою випуску та категорією.

За видом емітента цінні папери поділяються на три види:

- державні цінні папери;
- цінні папери адміністративно-територіальних одиниць;
- корпоративні цінні папери.

Форма випуску цінних паперів в Україні вже тепер може бути документарною або бездокументарною. За паперової форми власник встановлюється на підставі пред'явлення власне сертифікату цінного паперу. У разі випуску цінних паперів в електронній формі їх власник встановлюється на підставі запису в системі реєстру цінних паперів, а у разі їх депонування — на підставі запису на рахунку в цінних паперах. Досі були лише іменні та пред'явницькі цінні папери, а у законопроекті цінні папери поділяються вже на три категорії:

- 1) цінні папери на пред'явника;
- 2) ордерні цінні папери;
- 3) іменні цінні папери.

При цьому цінні папери на пред'явника можуть існувати тільки в паперовій формі, за винятком облігацій внутрішніх державних і місцевих позик. Ордерні цінні папери можуть існувати також виключно у паперовій формі. А іменні цінні папери можуть існувати виключно в електронній формі.

Така класифікація цінних паперів за категоріями є досконалішою, ніж наявна нині. Так, чинна сьогодні норма Закону “Про цінні папери та фондову біржу” визначає, що цінні папери можуть бути або іменними, або на пред'явника. Але, наприклад, вексель важко однозначно віднести до однієї з цих категорій цінних паперів. З одного боку, у векселі обов'язково зазначається назва першого векселеотримувача, що робить його подібним



до іменного цінного папера. Але з іншого боку, вексель, на якому останній індосамент є бланковим, може передаватись як звичайний цінний папір на пред'явника. Вексельний обіг так і здійснюється на практиці, але це автоматично стає порушенням законодавства. Нова класифікація вирішує цю проблему, зараховуючи вексель до ордерних цінних паперів.

Використання встановленої у законопроекті нової класифікації сприятиме більш чіткому та однозначному тлумаченню положень законодавства. Законопроект знімає низку зайвих обмежень, які мають місце у чинному Законі.

Так, передбачається, що державні облігації, облігації місцевих позик та облігації Автономної Республіки Крим можуть бути як на пред'явника, так і іменними. Чинний Закон не дозволяє випускати ці облігації у вигляді іменних, проте таке обмеження не є достатньо обґрунтованим з погляду економічної доцільності.

Чинне законодавство досить добре регламентує тільки один спосіб розміщення пайових цінних паперів — так зване відкрите розміщення, за яким оголошення про передплату на цінні папери публікується у пресі для заздальгідь не визначеного кола осіб. Але у багатьох випадках емітент вже на етапі прийняття рішення про випуск цінних паперів знає, кому вони мають бути продані, і зацікавлений у тому, щоб ці плани не порушились. Таке прагнення є цілком природним для налагодженого бізнесу, коли є потреба в додаткових коштах, є в наявності інвестори, які бажають ці кошти внести і повністю влаштовують емітента, але при відкритому розміщенні в коло акціонерів можуть вступити інші, небажані особи — наприклад, конкуренти, зацікавлені не в розвиткові, а навпаки, в утиску підприємства. Тому для розміщення цінних паперів заздальгідь визначеному колу осіб доцільно було б передбачити особливий його порядок.

У законопроекті передбачено два варіанти здійснення емісії. Це емісія при відкритому (публічному) розміщенні (механізм її проведення майже не відрізняється від чинного порядку) та емісія при закритому (приватному) розміщенні, яка включає такі послідовні етапи:

- 1) прийняття рішення про приватне розміщення цінних паперів;
- 2) отримання від власників акцій відмови від реалізації свого першочергового права на придбання акцій, якщо це передбачено умовами приватного розміщення;
- 3) викуп акцій у акціонерів, які голосували проти проведення приватного розміщення (на їх вимогу);
- 4) реєстрація у ДКЦПФР випуску цінних паперів;
- 5) укладання договору з реєстратором на ведення реєстру власників цінних паперів, за винятком тих випадків, коли ведення реєстру здійснює емітент або має місце емісія цінних паперів на пред'явника;
- 6) виготовлення сертифікатів цінних паперів (у разі здійснення розміщення цінних паперів на пред'явника);
- 7) приватне розміщення цінних паперів;
- 8) реєстрація звіту про підсумки приватного розміщення цінних паперів у ДКЦПФР;
- 9) розкриття інформації, що міститься у Звіті про підсумки приватного розміщення цінних паперів.

Передбачається підвищити вимоги до емітента щодо розкриття інформації. Відкритим акціонерним товариствам та емітентам облігацій доведеться звітувати частіше (кожні півроку, а не раз на рік). Крім того, скорочується (з 9 до 6 місяців) строк, протягом якого емітент зобов'язаний оприлюднити річний звіт. Звіт за півріччя має бути поданий до ДКЦПФР не пізніше 60 днів з дня закінчення півріччя.

Зазначені заходи, безумовно, дають змогу потенційним інвесторам здійснювати точніший аналіз фінансового стану та інвестиційної привабливості емітентів. Але для самих емітентів ці зміни викличуть певні незручності й додаткові витрати.

Розшириться перелік інформації та значних подій, про настання яких емітент повинен інформувати громадськість.

Якщо "Положення про надання особливої інформації відкритими акціонерними товариствами та підприємствами — емітентами облігацій", затверджене рішенням ДКЦПФР від 10 лютого 2000 р. № 5, встановило перелік інформації, що нараховує

13 подій<sup>1</sup>, то згідно із законопроектом від емітента вимагається подання додаткової інформації ще про сім видів подій<sup>2</sup>.

Важливо, що наведені вище вимоги щодо оприлюднення інформації поширюються на всіх емітентів цінних паперів незалежно від організаційно-правової форми та форми власності, а не лише на відкриті акціонерні товариства і підприємства — емітенти облігацій, як визначено чинним досі законодавством.

Згідно із законопроектом, фізичні особи здобудуть можливість здійснювати професійну діяльність на ринку цінних

---

<sup>1</sup> Інформація про зміни прав на цінні папери (прийняття загальними зборами рішення про зміни прав власників цінних паперів, прийняття рішення про викуп власних акцій); інформація про зміни в персональному складі службових осіб емітента (звільнення та призначення голови та членів виконавчого органу (правління), голови ревізійної комісії, голови та членів ради товариства (спостережної ради), головного бухгалтера); інформація про арешт банківських рахунків емітента; інформація про початок дій щодо санації чи порушення справи про банкрутство; інформація про реорганізацію (злиття, приєднання, поділ, виділення, перетворення) емітента; інформація про зупинення або припинення діяльності емітента; інформація про зупинення дії ліцензії (дозволу) на здійснення діяльності емітента та про відновлення її дії; інформація про зупинення дії ліцензії (дозволу) на здійснення діяльності емітента та про відновлення її дії; інформація про припинення діяльності емітента за рішенням загальних зборів емітента або про ліквідацію емітента на підставі рішення суду; інформація про знищення не менш як 10 % майна емітента внаслідок надзвичайних обставин; інформація про пред'явлення позову до емітента на суму, яка перевищує 10 % статутного капіталу або суми основних і оборотних коштів емітента; інформація про одержання кредиту на суму, що перевищує 50 % статутного капіталу або суми основних та оборотних коштів; інформація про прийняття рішення про емісію цінних паперів, що перевищує 50 % статутного капіталу або суми основних та оборотних коштів емітента.

<sup>2</sup> Інформація про зміну власників, яким належить 10 % і більше голосуючих акцій; факти делістингу цінних паперів емітентів у організаторів торгівлі цінними паперами; зменшення статутного фонду (капіталу); прийняття емітентом рішення про створення, ліквідацію та реорганізацію його філій, представництв та дочірніх підприємств; початок здійснення емітентом нового виду діяльності або припинення певного виду господарської діяльності; відмова кредиторів від права вимоги щодо емітента; надання фінансової допомоги емітенту.

паперів (брокерську і дилерську) у разі одержання ліцензії ДКЦПФР.

Здійснюючи брокерську діяльність, професійні учасники зобов'язані:

- повідомляти клієнта про наявність власної зацікавленості в укладанні угоди (у разі її наявності);
- виконувати доручення клієнта у порядку їх надходження, якщо інше не передбачено договором або дорученням клієнта;
- передоручати укладення договорів лише брокерам, які мають всі права роботи на фондовому ринку.

Зі змін, що їх пропонується внести до системи обліку прав за цінними паперами, найважливіше значення для розвитку фондового ринку може мати можливість надання учасникам депозитарної системи розпоряджень за допомогою електронного документа, що включає електронний підпис. Це, безумовно, сприятиме прискоренню взаємодії учасників фондового ринку. Отже, вдосконалення правової бази обороту цінних паперів здійснюється у належному напрямкові.

В Україні склалася цивілізована система професійних об'єднань учасників фондового ринку, які не менш суворо, ніж державні органи, стежать за дотриманням писаних і неписаних правил брокерської діяльності.

У 2001 р. діяли такі об'єднання: Професійна асоціація реєстраторів та депозитаріїв (ПАРД) — 261 учасник; асоціація Перша фондова торговельна система (ПФТС) — 195, Київська міжнародна фондова біржа (КМФБ) — 168, асоціація Південноукраїнська фондова торговельна система — 153, Українська фондова біржа (УФБ) — 148, Асоціація учасників фондового ринку — 110, Придніпровська фондова біржа — 61, Українська асоціація інвестиційного бізнесу — 53, Донецька фондова біржа — 43, Українська міжбанківська валютна біржа (УМВБ) — 15 учасників.

Для інформування потенційних інвесторів публікується і регулярно поновлюється рейтинг інтересу до емітентів, що розміщується на сайті <http://istock.com.ua/>. Для всіх користувачів Інтернету доступна сучасна централізована система розповсюдження корпоративної інформації Istock.

Рейтинг інтересу до емітентів формується на основі даних про кількість запитів на отримання інформації про емітентів.

Станом на середину червня 2002 р. рейтинг мав такий вигляд:

1. ВАТ “Укрнафта”.
2. ВАТ “Укртелеком”.
3. ВАТ “Дніпроенерго”.
4. ВАТ “Концерн “Стирол” (Горлівка, Донецька обл.).
5. ВАТ “Західенерго”.
6. ВАТ “Маріупольський металургійний комбінат імені Ілліча” (Маріуполь, Донецька область).
7. ВАТ “Центренерго”.
8. ВАТ “Акціонерна судноплавна компанія “Укррічфлот”.
9. ВАТ “Житомиробленерго”.
10. ВАТ “Металургійний комбінат “Азовсталь” (Маріуполь, Донецька область).

Доказом потенційної спроможності фондового ринку до виконання своїх функцій є справжній вибух активності в розміщенні облігацій, як тільки з’явилися ознаки економічного поживавлення.

Теоретично, можливість випуску корпоративних облігацій в Україні з’явилася ще у 1991 р., коли Закон “Про цінні папери і фондову біржу” встановив, що облігації підприємств є одним із видів цінних паперів, які можуть випускатися в Україні. Проте фахівці схильні вважати часом народження українських корпоративних облігацій липень 1999 р., коли був прийнятий Закон “Щодо внесення змін до деяких законів України з метою стимулювання інвестиційної діяльності”.

Цей закон скасував чинну раніше норму закону про оподаткування прибутку підприємств, згідно з якою кошти від первинного розміщення облігацій розглядалися як прибуток і, відповідно, підпадали під оподаткування за ставкою 30 %. Ця норма, що існувала протягом тривалого часу, виглядала досить дивно з погляду економічної логіки, але для її скасування довелося подолати банківське лобі у парламенті, дуже зацікавлене у тому,

щоб банківські кредити не мали серйозних альтернатив як спосіб залучення коштів<sup>1</sup>.

У 2000 р., коли вперше за десять років виявилися ознаки активізації ринкового попиту, наші підприємства не прагнули негайно здійснювати інвестиційні вкладення, а використовували наявні резерви. Проте у 2001 р., отримавши надію на стабільне зростання попиту, вони почали активно відшукувати інвестиційні кошти. Оскільки банківський кредит за реальних українських умов залишився надто дорогим інструментом, господарники скористалися новим для них методом — позиками безпосередньо у власників заощаджень.

Протягом 2001 р. понад 60 українських підприємств скористалися випуском облігацій різних типів для залучення капіталу та збільшення ефективності ведення власного бізнесу. За один рік в Україні було випущено вдвічі більше корпоративних облігацій, аніж за п'ять попередніх років (694 млн грн проти 340 млн грн). Фахівці ринку цінних паперів оцінюють динаміку зміни інтересу підприємств і банків до випуску власних облігацій терміном “вибухове зростання” і прогнозують подальше випереджальне зростання ринку облігацій<sup>2</sup>.

Зростання ринку корпоративних облігацій могло б бути ще швидшим, проте цьому перешкоджають такі фактори:

а) з боку емітентів:

— недостатня обізнаність багатьох менеджерів компаній з цим фінансовим інструментом та процедурою його випуску;

— довгі строки підготовки документів, реєстрації випуску та інформації про нього;

— необхідність значних затрат на підготовку, випуск та розміщення облігацій;

б) з боку інвесторів:

— слабкість ліквідного вторинного розміщення облігацій;

— незначний обсяг “коротких” паперів на ринку та недостатній обсяг цінних паперів одного емітента в обігу;

---

<sup>1</sup> Кошовий Д. Фондовий хіт — корпоративні облігації // Галицькі контракти. — 2002. — № 8. — С. 12.

<sup>2</sup> Там само.

- недостатня розвиненість культури корпоративного управління компаній-емітентів;
- відсутність законодавчої вимоги щодо забезпечення облігацій;
- низька дохідність більшості облігацій (табл. 5.8).

*Таблиця 5.8. Випуск корпоративних облігацій у 2001 р., млн грн\**

|                       |        |
|-----------------------|--------|
| Акціонерні товариства | 168,53 |
| Комерційні банки      | 73,44  |
| Державні підприємства | 56,5   |
| ТОВ                   | 352,86 |
| Орендні підприємства  | 43,0   |
| Загалом               | 694,33 |

\* За інформацією ДКЦПФР.

Для ілюстрації того, що український фондовий ринок цілком здатен забезпечити залучення значних обсягів коштів на вільному ринку, наведемо кілька прикладів.

Найбільш цікавий український приклад активного використання фондових інструментів — 1999 р., другий випуск цільових облігацій УДПЕЗ “Укртелеком”. Обсяг випущених облігацій — на загальну суму 120 млн грн за номіналом. Особливості випуску: “Укртелеком” професійно використав монопольне становище на ринку послуг зв’язку. Покупцеві облігацій дається право позачергового встановлення телефону протягом одного року з моменту повної оплати вартості пакета облігацій. Цей досвід може бути цікавий для підприємств-монополістів.

Восени 2000 р. було здійснене надзвичайно ефективне, просто показове публічне розміщення відсоткових облігацій банком “Південний”. Обсяг випущених облігацій — 500 шт. (10 000 грн — облігація) на загальну суму за номіналом 5 млн грн. Облігації випускалися трьома серіями з термінами обігу 100, 200 і 300 днів із прибутковістю 25 %, 27 % і 30 % відповідно. Результат —

випуск розміщений цілком. Випуск безперечно можна назвати ринковим — близько 70 % обсягу розміщено серед інвесторів, коло яких не було відомо заздалегідь.

У лютому 2001 р. розпочалося розміщення відсоткових облігацій ОАО “Галичфарм” на загальну суму за номіналом 1 млн 250 тис. грн. Прибутковість — 25 % річних. Термін обороту — 1 рік.

У березні 2001 р. була опублікована інформація про емісію облігацій орендного підприємства “Одеський коньячний завод”. Запланований обсяг емісії — 43 млн грн. Випуск поділено на 12 серій з різними термінами обороту (від 3 місяців до 2 років) і так само неоднаковими ставками дохідності (від 21 до 45 %). Групування термінів обороту і рівнів дохідностей у серіях дає змогу припустити, що випуск призначений частково для кола інвесторів, відомих заздалегідь (прибутковість 45 %), а частково — для публічного розміщення (прибутковість 21—25 %).

У червні 2001 р. розпочалося розміщення облігацій ДАК “Титан”. Планувалося залучити 10 млн грн. Термін розміщення фактично збігався з терміном обігу облігацій і становив 3 місяці. Відсоткова ставка — 24 % річних.

З 15 по 27 червня 2001 р. здійснювалося розміщення облігацій АКБ “Райффайзенбанк Україна”. Відсоткова ставка — 17 % річних. Облігації розміщувались з дисконтом. Курс розміщення становив 99,3 %, що забезпечувало дохідність на рівні 19 %.

З 15 серпня почався продаж облігацій ТОВ “Аркада-Фонд”. Облігації мають чотири серії з термінами обігу 3 і 6 місяців та відповідними процентними ставками 21 % і 23 % річних.

З 13 серпня в ПФТС розпочалися аукціони з розміщення облігацій АКБ “Південний”. Облігації мали чотири серії з термінами обігу 3, 6, 9, 12 місяців та відповідними відсотковими ставками 19 %, 21,5, 24 та 27 % річних. Номінальна вартість облігацій — 1000 гривень. Запланований обсяг емісії 7 млн 970 тис. грн.

З 17 вересня по 17 жовтня 2001 р. відбулося розміщення облігацій ЗАТ “Київстар Дж. Ес. Ем.”. Облігації мають чотири серії з термінами обігу 6, 12 (дві серії) і 18 місяців. Перший в Україні досвід застосування змішаних відсоткових ставок — за двома серіями, поряд із гривневою прибутковістю, обіцяний захист від ризику девальвації національної валюти (прив’язка до курсу долара США, що забезпечить прибутковість не нижче



6 % у USD за 6-місячними облигаціями і не нижче 7 % у USD за однією із серій 12-місячних облигацій). За двома іншими серіями — 12 місяців і 18 місяців, обіцяна прибутковість — 11 і 12 % у USD відповідно.

У січні — лютому 2002 р. ВАТ “Дарницький завод ЗБК” випустив облигації загальною номінальною вартістю 837 тис. грн. Випуск повністю розміщений. Облигації продано за цінами, які забезпечили дохідність на рівні 35 % відсотків річних за умови їх обігу до 6 місяців. Це найвища дохідність серед всіх випусків українських корпоративних облигацій.

У тому ж лютому 2002 р. АК “Донміськбанк” трьома серіями випустив облигації загальною номінальною вартістю 10 млн грн. Передбачений річний купонний дохід за облигаціями серії А (181 день) — 19 %, серії В (273 дні) — 20 %, серії С (365 днів) — 21 %. Облигації розміщувались на аукціонах ПФТС, які проходили з 18 лютого до 18 березня 2002 р.

Станом на середину 2002 р. у ПФТС котирувалися такі випуски облигацій: банку “Південний”, АТ “Теком” та ЗАТ “Київстар Дж. Ес. Ем.”, АКБ “Райффайзенбанк Україна”, ВАТ “Техномед-Україна”, ТОВ “Комерційна компанія”, ВАТ “Дарницький завод ЗБК”. Як бачимо, в основному залучають кошти непромислові структури, але не з вини самого фондового ринку, а з причини невисокої прибутковості більшості виробничих галузей.

Якщо взяти до уваги характер процесів первісного нагромадження капіталу в Україні та формування нашої бізнес-еліти, сьогоднішній стан українського фондового ринку виглядає цілком природним. Інтереси функціонування та розвитку найвпливовіших фінансово-промислових груп, що склалися в Україні, не потребують для своєї реалізації високого рівня розвитку та значного обсягу діяльності фондового ринку, як і інших механізмів, що ґрунтуються на інформаційній відкритості бізнесу.

У вже згадуваному аналізі інвестиційної привабливості України, здійсненому фахівцями Українського незалежного центру політичних досліджень за сприяння Центру міжнародного приватного підприємництва спільно з Інститутом конкурентного суспільства, експерти загалом дали позитивну оцінку інвестиційних посередників на фондовому ринку, враховуючи складнощі нинішньої ситуації і невластиві функції, які вони змушені виконувати. Невластива функція інвестиційних посередників

полягає в тому, що їм доводиться “виховувати” свій ринок. Зазначено, що більшу частку часу і зусиль інвестиційні посередники витрачають на з’ясування відносин з державними органами влади та фіскальними органами, інша частина часу витрачається на взаємини з менеджментом підприємств. І зовсім невелика частка часу витрачається власне на формування позитивного іміджу українського підприємницького середовища. Інвестиційні компанії намагаються позитивно впливати на ситуацію шляхом купівлі контрольних пакетів акцій об’єктів, зміною менеджменту, започаткуванням та розвитком інвестиційних програм.

Реальне становище склалося так, що великий бізнес поділений між владними структурами. Тому ринок інвестиційних посередників — це середній бізнес. Інвестиційні посередники також виконують роль “приведення” на підприємство реального інвестора, тобто пошук інвестора, якому цей об’єкт справді потрібен. Експертами було визначено такі моменти, що заважають українським інвестиційним посередникам більш ефективно здійснювати свою роботу:

- дуже дорогі кредити в комерційних банках (для такого кредиту ефективність проекту, фінансованого компанією, має бути вищою за 30 %, що майже нереально);
- можливість використовувати тільки власні активи компанії, а це дуже обмежені ресурси;
- практична неможливість доступу до ринку вільних ресурсів, наприклад, ринку нерухомості, інноваційного бізнесу, продуктів інтелектуальної власності тощо;
- сильна протидія “старого” менеджменту підприємств у сфері співпраці з інвестиційними компаніями і реструктуризації підприємств;
- складність роботи з великими об’єктами через обмеженість інвестиційних ресурсів, протидію деяких державних органів влади, олігархічних кланів;
- низький рівень капіталізації українських банків не дає змогу їм кредитувати ризиковані проекти, а це, у свою чергу, не дає можливості розвиватися новоствореному та венчурному бізнесу;

— ситуація не дає змогу бути портфельним інвестором, тільки наявність контрольного пакета акцій дає можливість застрахувати інвестицію і керувати нею, а також сподіватися на прибуток;

- низький рівень ділової етики та корпоративної культури;
- відсутність нормального страхового ринку в країні (обмеженість видів страхових продуктів та якості надання послуг, відсутність маркетингових досліджень на страховому ринку);
- нерозвиненість банківської системи країни;
- відсутність необхідних умов для легалізації тіньового капіталу.

Всі ці недоліки для ринку цінних паперів як такого мають в основному зовнішнє походження, тобто будуть усунені за умов припинення негативної дії зовнішніх чинників. Лише у розвиненій економіці чинники розвитку (кількісного та якісного) фінансових ринків основною мірою перебувають у їх власних межах. Маються на увазі такі чинники, як активність емітентів, кон'юнктура, рівень інфраструктури (правової, організаційної, технічної, інформаційної), розвиток фінансових інструментів. Дія цих чинників може бути не менш сильною, ніж вплив на фондовий ринок становища в реальному секторі економіки. Але такий саморозвиток ґрунтується на таких обов'язкових передумовах: а) значні кількісні масштаби та історичні традиції розвитку ринку, які зумовлюють довіру інвесторів до нього; б) наявність у інвесторів вільних коштів.

Для України на цьому етапі саморозвиток фондового ринку поки що не відбувається, але за досягнення необхідних передумов у економіці в цілому він здатний реалізуватися досить швидко. На сьогодні не фондовий ринок гальмує інвестиції, а навпаки — відсутність інвестицій стримує розвиток ринку цінних паперів. Якщо вдасться налагодити економіку на режим зростання, фондовий ринок на власних ресурсах спроможний негайно розвинутися до необхідних масштабів.

## 5.4. Перспективні напрями інвестиційної стратегії в Україні

Узагальнюючи, можна стверджувати, що проблема залучення інвестиційних вкладень не є найголовнішою. Дієвість інвестиційної діяльності, як на мікро-, так і на макrorівні, визначається ефективністю використання інвестиційних ресурсів. У цьому плані вирішальне значення мають результати господарської діяльності галузей, які забезпечують інвестиційний процес. Їх технічний рівень, організація виробництва, розвиток підприємницької активності, здатність до освоєння інновацій суттєво впливають на інвестиційний цикл, окупність і віддачу інвестиційних ресурсів.

У недалекому минулому надмірне і навіть непотрібне нарощування потенціалу будь-яких галузей, у тому числі витратних, ототожнювалося з успіхами в економічному розвитку. Кожна урочиста дата супроводжувалася рапортами про будівництво чи, принаймні, розпочинання чого-небудь грандіозного.

Водночас, міжнародний досвід переконує, що найбільш ефективний шлях розвитку економіки пролягає через ресурсозберігаючу інвестиційну стратегію. Економити необхідно не лише матеріально-технічні, трудові й фінансові ресурси, а й такий надзвичайно важливий ресурс, як час. Виграш у часі дає багато переваг і відкриває великі можливості в умовах інтегрованого розвитку світового господарства.

Для подолання економічного спаду необхідно змінити акценти в пріоритетах і формах інвестування. Треба оптимізувати структуру економіки країни, зменшити частку галузей металургійної, важкої і військової промисловості, які у великих обсягах споживають природні ресурси, погіршують екологічну ситуацію, а продукція їх значною мірою вивозиться за межі України і не впливає на рівень життя населення. І, навпаки, необхідно збільшувати частку наукомістких галузей з екологічно чистими технологіями, легкої і харчової промисловості, переробних галузей сільського господарства, сфери послуг.

Тільки структурна переорієнтація інвестицій дає можливість оптимізувати частку фонду нагромадження у складі національного доходу, перебороти застарілі диспропорції, збалансувати економіку, досягти більш високого життєвого рівня населення. Важливо також налагодити ефективний механізм інвестування науково-технічного прогресу, щоб не допустити відставання країни від світового рівня.

Необхідно інтенсифікувати науково-дослідні і дослідно-конструкторські розробки, що здійснюються в галузі капітального будівництва, оскільки вони мають дуже важливе значення в інвестиційному процесі, тому що забезпечують науково-технічний рівень об'єкта, що споруджується. Як початкова стадія підготовки інвестиційного циклу науково-дослідні й дослідно-конструкторські розробки посідають особливе місце серед фундаментальних наукових досліджень і проектно-дослідницьких робіт, і тому можуть істотно впливати на темпи впровадження досягнень науково-технічного прогресу й ефективність інвестування.

У соціально-економічній і виробничо-технічній ситуації, що характерна для нових умов розвитку економіки України, частина коштів, що будуть вивільнятися внаслідок реструктуризації нагромадження, доцільно перерозподілити на користь стадії підготовки будівництва. Ефективність такого рішення підтверджує і світовий досвід. В Україні донедавна ціна проекту становила не більш як 1—2 % вартості об'єкта і не враховувала належною мірою підготовку до будівництва, що ускладнилася, і необхідність наявності альтернативних варіантів розробок. У найбільш розвинених країнах (США, Японія, ФРН та інших) тільки на проектно-дослідні роботи витрачається 10—15 % загального обсягу капіталовкладень. У результаті, за рахунок більш високої підготовки на новітній науково-технічній основі, інвестиційні процеси проходять ефективно, швидко, якісно.

Так, у США середня тривалість спорудження об'єктів у галузях переробної промисловості, торгівлі, фінансів, охорони здоров'я й освіти, послуг і житлового будівництва коливається від року до двох, залежно від типу і розмірів об'єкта, що споруджується. Ще під час проектування передбачається можливість майбутньої реконструкції і технологічного переозброєння промислових підприємств. З метою забезпечення при цьому мінімальних обсягів і термінів робіт розробляються "гнучкі" проєк-

ти (із гнучким генеральним планом забудови і спорудами, які легко монтуються і демонтуються), уже завбачливо пристосовані до заміни устаткування і навіть незалежні від конкретної технології.

Природно, що більш детальна підготовка інвестиційного циклу потребує більше часу і коштів, але це цілком виправдало себе внаслідок скорочення і здешевлення стадій будівництва й освоєння проектних потужностей. Крім того, величезні ресурси капітального будівництва небагато пізніше списуються з народногосподарського обліку (а в цей час вони працюють) і швидше повертаються у вигляді сучасних основних фондів і виробничих потужностей.

Основними напрямками інвестиційної стратегії з погляду максимальної ефективності тепер і в найближчому майбутньому буде поліпшення відтворювальної структури капіталовкладень, підвищення частки витрат на технічне переозброєння і реконструкцію діючих підприємств за рахунок зменшення частки нового будівництва у виробничій сфері. Це забезпечить удосконалення технологічної структури капітальних вкладень, збільшення в їх складі частки устаткування і скорочення, відповідно, будівельно-монтажних робіт.

Важливе місце серед складових ефективного інвестування займає формування тенденцій противитратного розвитку виробництва будівельних конструкцій, матеріалів і виробів у напрямі зниження матеріаломісткості і підвищення індустріалізації будівництва. З 50-х років у радянському капітальному будівництві адміністративним шляхом було закладено курс на переважне використання збірного залізобетону як основного конструкційного матеріалу практично у всіх видах будівництва — промислового, житлового, соціально-побутового, водогосподарчого тощо. Ніде у світі будівництво зі збірного залізобетону не набуло такого поширення. Воно супроводжується, крім усього, високими транспортними витратами, що нерідко досягають 50—60 % вартості споруд. Це ще сильніше збільшує “витратний” характер будівництва.

Зрозуміло, розвиток матеріальної бази будівництва певною мірою має інерційний характер, і збірний залізобетон ще якийсь час збереже своє місце, але питомі показники його використання характеризуватимуться неухильною тенденцією до знижен-

ня. Випереджальними темпами зростатиме використання сталевих будівельних конструкцій, особливо в комбінації з ефективним теплозберігаючим наповнювачем, а також конструкцій і виробів з алюмінієвих сплавів. Їхнє використання приводить до зниження маси конструкцій, будинків і споруд, скорочення термінів будівництва, вивільнення трудових ресурсів, підвищення якості.

Зростання ролі науково-технічного прогресу в розвитку капітального будівництва ставить перед проектуванням усе більш високі вимоги, оскільки тут впроваджуються наукові розробки, від яких залежить майбутня ефективність об'єкта, що споруджується. У проектах мають ширше застосовуватися прогресивні науково-технічні досягнення, ресурсо- й енергозберігаючі технології й устаткування, економічні об'ємно-планувальні рішення, передові методи організації виробництва і праці. Необхідно впорядкувати мережу науково-дослідних, проектно-дослідних, конструкторсько-технологічних організацій. Значного поширення має набути варіантне проектування, більш глибоке пророблення технологічних, конструкторських, архітектурних рішень. На стадії розробки проектно-кошторисної документації можна досягти значної економії загальної вартості будівництва.

З метою вирішення житлової проблеми особливу увагу варто приділити відродженню цегельної промисловості і будівництва будинків з цегли, особливо односімейних котеджів. Перспективним є будівництво з пористих блоків, для випуску яких неважко пристосувати потужності для виробництва збірного залізобетону. Широкі можливості відкриває монолітне домобудівництво, особливо на територіях підземного вуглевидобутку, а також у районах Криму і Карпат з унікальним ландшафтом. Індустріальне монолітне домобудівництво дає змогу на 40 % зменшити витрати на створення виробничої бази, на 20 % — витрати металу порівняно з великопанельним домобудівництвом, на 25 % — трудові витрати порівняно з будівництвом житла з цегли<sup>1</sup>.

Важливу роль у скороченні тривалості інвестиційного циклу і підвищенні його ефективності відіграє інфраструктурна ділянка будівельного комплексу. Необхідно змінити ремонтно-експлуатаційну базу, систему виробничо-технологічної комплек-

---

<sup>1</sup> Дедиков А.И. Инвестиции и структура экономики Украины. — Д.: ПГАСиА, 1997. — С. 79.

тації, складське господарство й інші виробничі служби, що створюють нормативні умови для будівництва. Більш високі вимоги висуваються і перед кадровим потенціалом. Втілення в практику всіх складових виробничої концепції розвитку будівельного комплексу здатне забезпечити потенційний перехід до ефективного інвестування в економіці України.

Головним пріоритетом на цьому етапі розвитку для України є особливо важливе, але, водночас, і надзвичайно складне в умовах економічної кризи і реструктуризації економіки, завдання збереження і подальшого нарощування власного науково-технічного потенціалу, що дає змогу адаптувати досягнення науки і техніки до потреб технологічного відновлення виробництва. Велику складність нині становить завдання організації власних науково-технічних досліджень, пов'язаних із величезними фінансовими витратами. Вартість, наприклад, одного електронного мікроскопа досягає 0,5 млн дол., вартість робіт середньої складності коливається від 30 до 40 тис. дол., загальні витрати, пов'язані з розробкою і виробництвом дослідних партій сучасних телефонних систем, сягають 400 млн дол. і більше. Реально Україна, у сучасних умовах може дозволити собі настільки значні витрати на НДДКР тільки в пріоритетних сферах. За даними Держкомстату України, частка витрат на НДДКР у валовому внутрішньому продукті розвинених країн, у середньому, становить 2—4 %, України ж — менше 1 %.

Можливість технічного переозброєння виробництва і прискорення темпів технічного прогресу в Україні пов'язана з використанням технічних, організаційних і виробничих досягнень економічно розвинених країн.

Вплив науково-технічної революції в цьому випадку суперечливий. З одного боку, є можливість одержати в готовому вигляді зі світового ринку таку техніку, технологію, знання, які значно перевершують усі реальні можливості місцевого виробництва і можуть стати важливим фактором прискорення розвитку. З іншого боку, виникає технологічна залежність країни, яка в подальшому може гальмувати поступ. Але без прилучення до сучасного науково-технічного прогресу Україна залишиться в стані економічної відсталості, яка буде неминуче зростати. Слід враховувати, що впровадження сучасної техніки і технології утруднене внаслідок нинішньої фінансової скрути, відсталості структури економіки.



В Україні неможливо домогтися піднесення економіки, спираючись на абсолютно найновіші досягнення науково-технічного прогресу — на це просто не вистачить фінансових ресурсів. Забезпечити динамізм усього господарства, за обмежених ресурсів, можна, використовуючи такі технічні засоби, які прогресивні стосовно наявного рівня розвитку продуктивних сил.

Важливим кроком у здійсненні реструктуризації української економіки є надання адресної фінансової допомоги науковим установам і проектно-конструкторським організаціям, які працюють над новітніми науково-технічними розробками, а також фінансової підтримки державним та іншим підприємствам, діяльність яких стосується пріоритетних напрямів виробництва і свідчить про високу конкурентоспроможність продукції на внутрішньому і зовнішньому ринках.

За переконанням автора, необхідно виходити з принципу фінансової підтримки насамперед життєздатних виробничих структур, підприємств і організацій, що вже адаптувалися до нових реалій економічного життя, здатні ефективно використовувати кошти і на цій основі протягом найкоротшого часу збільшити обсяги виробництва.

Особливого значення набуває питання репрофілювання, консервації, а в окремих випадках і закриття неефективних виробничих структур. Має бути спрощена процедура банкрутства, мета якої — дати можливість кредиторам покрити свої збитки від діяльності банкрутів.

У забезпеченні широкої інтеграції фінансового і промислового капіталу й активізації інвестиційного процесу на цій основі особливого значення набувають фінансово-промислові групи, що мають відігравати значну роль у вирішенні найбільш складних завдань економіки. Через них Україна, завдяки потужностям відповідних галузей, сама може виступати солідним інвестором за кордоном. Її інвестиційний сектор уже сьогодні, а тим більше у майбутньому, здатен зайняти важливі позиції на ринках інших країн, насамперед у таких традиційних для нас галузях, як металургія, електроенергетика, гідротехнічне і гідромеліоративне будівництво, будівництво магістральних трубопроводів, автомобільних і залізничних колій, морських портів і терміналів.

Головним в інвестиційному процесі має стати забезпечення оптимального використання наявних ресурсів при максимальних можливих темпах зростання добробуту населення. Цільові

настанови щодо створення нових комплексів не обов'язково мають бути спрямовані на досягнення самозабезпеченості з більшості видів споживаної продукції. Більш важливим є освоєння нових перспективних і конкурентоспроможних виробництв для використання переваг міжнародного поділу праці і поглиблення інтеграції у світову економічну структуру. Слід остаточно визначити, наприклад, чи нарощувати виробництво всього асортименту споживчих товарів, чи закуповувати необхідні обсяги за рахунок доходів від збільшення експорту цукру.

Звичайно, слід прагнути до зменшення залежності країни від імпорту стратегічних ресурсів і товарів, поліпшення платіжного балансу за рахунок пріоритетного розвитку галузей і виробництв з випуску імпортозамінної продукції. У ряді галузей варто орієнтуватися на створення закінчених вертикально-орієнтованих комплексів на базі поглибленої переробки сировини і випуску кінцевої продукції на рівні світових стандартів, тобто використати позитивні переваги великомасштабних виробництв.

Український ринок характеризується високим ступенем монополізму, яскраво вираженою галузевою сегментативністю, з перевагою галузей важкої промисловості, технологічною відсталістю і зношеністю виробничого апарату, екологічною й економічною неефективністю виробництва, а також незадовільним реагуванням суб'єктів господарювання на ринкові сигнали внаслідок нерозвиненої ринкової інфраструктури і переважних стереотипів неринкової економічної поведінки людей. Усі ці явища нинішнього стану української економіки є обмежуючими факторами при розробці моделей розвитку народногосподарського комплексу.

Значний вплив на можливості та стратегію подальшого розвитку економіки України справляють соціально-політичні фактори. *Перший* з них пов'язаний із незадовільним матеріальним становищем населення і специфікою територіального розміщення виробничого потенціалу. Те, що істотна частка індустрії, причому переважно важкої і військово-промислового комплексу, розташована у східних і північно-східних регіонах України, робить їх небезпечними з погляду посилення структурного безробіття. *Другий фактор* пов'язаний з новими пріоритетами в зовнішньоекономічних зв'язках. "Відхід" України з ринків збуту в республіках колишнього СРСР і спроба переорієнтуватися на ринки економічно розвинених держав, при збереженні ко-

лишньої ресурсно-сировинної залежності від країн СНД, у першу чергу Російської Федерації, не тільки не сприяють більш швидким прогресивним зрушенням у нашій економіці, а й погіршують торговий і платіжний баланси України. Ці дві обставини мають бути враховані при розробці стратегії реформування економіки України і її реструктуризації в нових умовах.

На думку автора, необхідно забезпечити повну відкритість української економіки, що сприятиме подоланню монополізму, припливу інвестицій і матиме підтримку міжнародних фінансових інституцій. Стимулювання структурно-інвестиційної діяльності потребує розширення грошового попиту на споживчому ринку за рахунок нарощування державного фінансування соціальних потреб і вкладень у соціальні сфери. Така стратегія забезпечить довгострокові пріоритети соціально-економічного розвитку, навіть якщо й стане причиною певної регульованої інфляції. Поєднання інфляції і селективної державної підтримки інвестиційної діяльності здатне забезпечити необхідні структурні зміни в економіці, а також в експорті й імпорті продукції.

Для фінансування пріоритетних інвестиційних проектів за рахунок коштів державного бюджету варто розмежувати державний бюджет на дві частини: бюджет споживання і бюджет розвитку. Бюджет споживання має бути побудований за системою нормативів, що визначають мінімум бюджетної забезпеченості в частині поточних і капітальних соціальних витрат на душу населення, а за деякими статтями — і за типами об'єктів витрат. Бюджетні доходи, одержувані понад нормативні обсяги, можуть цілком спрямовуватися на фінансування розвитку економіки.

Прискорений розвиток високоефективних галузей має поєднуватися із позбавленням від неефективних виробництв, заміною застарілих технологій на прогресивні ресурсозберігаючі технології, зниженням техногенного впливу на навколишнє середовище.

У базових галузях доцільно здійснити ґрунтовний, детальний аналіз стану і перспектив розвитку виробництв, модернізація яких потребує істотної державної підтримки. До таких галузей варто віднести: електроенергетику, паливний комплекс, чорну і кольорову металургію, основну хімію, важке машинобудування, промисловість будматеріалів.

У галузевих програмах для виробництв, що не витримують конкуренції, необхідно затвердити орієнтири примусового згортання обсягів, а також експортні квоти, що встановлюються з урахуванням перспективи реструктуризації конкретних підприємств (виробництв). Розробку галузевих і внутрішньовиробничих програм реструктуризації варто доводити до набору конкретних проектів, що можуть фінансуватися як незалежно від державного бюджету, так і за його рахунок. Програми внутрішньовиробничої реструктуризації мають передбачати також пророблення тактики приватизації підприємств чи тільки зміну форми управління (корпоратизація), крім тих державних підприємств, для яких на перехідний період доцільно відродити централізоване управління.

Для об'єднання інвестиційного потенціалу виробничих комплексів, що мають тісний взаємозв'язок із суміжними виробництвами, забезпечують підвищення ступеня переробки продукції і конкурентоспроможності базових галузей економіки, доцільно створювати об'єднання (консорціуми, фінансово-промислові групи), до яких увійшли б як основні й обслуговуючі їх підприємства галузі, так і пов'язані з ними тісними господарськими зв'язками підприємства інших галузей, а також фінансово-кредитні установи. Основними функціями цих об'єднань могли б бути інвестування в спільні проекти зі структурної перебудови і диверсифікованості виробництва, взаємне кредитування, здійснення зовнішньоекономічної діяльності. Загальне управління консорціумами чи фінансово-промисловими групами могло б здійснюватися за допомогою спеціально створених у їх складі банків (інвестиційних компаній) або холдингів. Належні державі контрольні пакети акцій цих підприємств (25—30 %) також можуть передаватися під трастове керування фінансово-кредитній установі, що входить до складу фінансово-промислової групи.

Розробка інвестиційних програм на галузевому рівні має передбачати і регіональний аспект. "Регіоналізація" могла б здійснюватися шляхом розробки програм структурних змін в економіці регіонів, потенційно небезпечних щодо безробіття, створення більш сприятливого інвестиційного клімату в цих регіонах, розвитку інститутів, що сприяють структурно-інвестиційній діяльності і концентрації на пріоритетних напрямках регіональних інвестиційних ресурсів.

В умовах браку коштів державного бюджету економіка має враховувати нестачу державних капітальних вкладень. Необхідно чітко визначити основну функцію державного інвестування. Воно має слугувати своєрідним каталізатором зростання приватних інвестицій і інвестицій приватного сектору. “Державні капітальні вкладення полегшують і стимулюють приватні інвестиції. Такий зв’язок є у всіх країнах”<sup>1</sup>.

Немає необхідності спрямовувати прямі державні інвестиції в прибуткові підприємства і галузі, за винятком тих випадків, коли вимагаються значні, непосильні для приватного капіталу проекти з тривалим інвестиційним циклом. В основному прямі державні вкладення мають надходити на об’єкти з більшою соціальною віддачею, ніж економічною, а також у галузі виробничої інфраструктури (насамперед транспорт і зв’язок) і на підготовку кадрів для нових виробництв, тобто у розвиток тих сфер, що забезпечують активізацію приватних інвестицій.

Центр ваги державної інвестиційної діяльності має переміститися на регіональний рівень. Для цього доцільно набагато більшу частку бюджетних коштів залишати на місцях, особливо там, де необхідно активізувати інвестиційну діяльність. Соціальні витрати місцевих бюджетів (поточні і капітальні), як і державного, варто перевести на тверду нормативну основу (у розрахунку на душу населення), а всю чи основну частину доходів бюджетів, понад мінімальні нормативні розміри, спрямовувати на фінансування проектів структурної перебудови господарського комплексу. Ефективною формою могло б бути змішане фінансування регіональних проектів, коли державні інвестиції становлять, наприклад, 40—50 %, а інша частина фінансується місцевими органами самоврядування і залученим приватним капіталом.

“Поступово, — підкреслює Л. Тейлор, — розуміння того, яким чином структурувати державне економічне втручання в співробітництві з фінансовими інститутами, національним і іноземним капіталом і соціальними класами при відході від централізованого планування, стане ключовим для постсоціалістичного відновлення. Доти, доки знову уряди не навчаться відігравати істотну

---

<sup>1</sup> Тейлор Л. Постсоциалистический переход с точки зрения экономики развития // МЭ и МО. — 1993. — № 1. — С. 62.

роль у розвитку і спрямуванні ринків, а також забезпеченні виробничої ефективності, економічна стагнація буде неминучою”<sup>1</sup>.

Скорочення державних капітальних вкладень на економічний і соціальний розвиток, а також проведення приватизації державних підприємств потребуватиме розширення кола інституціональних інвесторів, фінансових посередників — інвестиційних фондів закритого і відкритого типів, галузевих і міжгалузевих холдингових компаній, регіональних асоціацій, довірчих товариств. У свою чергу, стають необхідними функції органів державного управління програмами розвитку в регіонах з ліцензування цих інститутів, організації підготовки кадрів для них і їхньої атестації, сприяння у створенні мережі аудиторських і консультативних фірм.

Результати проведеного дослідження ще раз підтверджують, що основні напрями бажаної інвестиційної стратегії держави загальновідомі — практично все, викладене в цьому розділі, міститься і в державних програмах, і в деклараціях політичних сил та партій тощо. Справа в тому, що чітке уявлення про те, як жити добре і заможно, є у всіх народів — але не всі вміють його реалізувати. Найбільш складним завданням є не стільки формулювання мети, скільки розробка шляхів її досягнення і виявлення перепон на цьому шляху. Отже, в сучасних умовах на основі визначеної мети першочерговими завданнями уряду країни, органів виконавчої влади у центрі й на місцях мають стати вироблення і вибір ефективних шляхів реалізації інвестиційної політики, усунення перепон та мінімізація ризиків у цій важливій справі.

## ***Висновки***

Викладений матеріал дає можливість зробити такі висновки щодо стратегії інвестиційного зростання. Найбільш серйозною помилкою економічної політики держави слід вважати тривале утримання примусового валютного курсу. Цей захід став протидією інфляції, проте він створив умови для відпливу капіталів і розширення “тіньового сектору”, який за десять років незалежності зрівнявся за обсягами з легальними:

---

<sup>1</sup> *Тейлор Л.* Постсоциалистический переход с точки зрения экономики развития // МЭ и МО. — 1993. — № 1. — С. 74.

1. Аналіз дає підставу стверджувати, що для виходу з кризи можна було втілити не монетаристський, а кейнсіанський метод, головною тезою якого є стимулювання економіки, проведення низки кейнсіанських заходів.

2. Виявлено, що необхідно поставити рівень забезпечення попиту на гроші, а не стабільність обмінного курсу як основний показник результативності роботи НБУ. Необхідно ліквідувати такий політико-економічний нонсенс, як комерційні відносини між НБУ і державою. Саме повна зміна спрямованості грошової політики в державі покладе початок інвестиційній активності.

3. Банківська система України не є джерелом інвестиційних ресурсів, проте цілком справляється зі своїми основними завданнями. Водночас, слід розуміти, українська банківська система і в перспективі не буде для суб'єктів економічної діяльності основним джерелом інвестиційних ресурсів. Це означає неможливість розгортання інвестиційної діяльності, а ствердження того, що треба вкладати власні кошти, залучати інвестиційні кошти, виходячи на міжнародні інвестиційні ринки.

4. Ефективність інвестиційної діяльності визначається результатом господарської діяльності галузей — їх технічним рівнем, організацією виробництва, рівнем підприємницької активності, спроможністю впровадження інновацій на всіх етапах відтворювального циклу.

5. Основними напрямками інвестиційної стратегії має бути поліпшення відтворювальної структури капіталовкладень, підвищення частки витрат на технічне переозброєння і реконструкцію діючих підприємств.

6. Головним пріоритетом є збереження і нарощування науково-технічного потенціалу для розвитку найбільше життєздатних виробничих структур, підприємств, організацій.

7. Слід прагнути до зменшення залежності країни від імпорту стратегічних ресурсів і товарів, поліпшення платіжного балансу за рахунок пріоритетного розвитку галузей і виробництв з випуску імпортозамінної продукції.

8. Переорієнтація зовнішньоекономічної діяльності України тільки на ринки розвинутих держав без урахування ринків збиту СНД не сприяє економічному зростанню і інвестиційній активності внутрішніх та зовнішніх суб'єктів господарської діяльності.

9. Для фінансування пріоритетних інвестиційних напрямів варто розмежувати державний бюджет на дві частини: бюджет споживання і бюджет розвитку.

10. Для об'єднання інвестиційного потенціалу виробничих комплексів доцільно створювати консорціуми, фінансово-промислові групи, холдинги та інші структури.

11. Центр ваги державної інвестиційної діяльності має переміститися на регіональний рівень, причому ефективною формою могло б бути змішане фінансування проєктів.

## ***Питання і завдання для самоконтролю та обговорення***

1. Назвіть недоліки грошово-кредитної політики, проведеної в Україні. Охарактеризуйте її вплив на інвестиційний процес.

2. Назвіть причини неспроможності монетаристської теорії стосовно грошово-кредитної політики, яка проводилась в Україні.

3. Визначте, до яких наслідків в українській економіці може призвести ревальвація гривні; девальвація гривні на основі аналізу вивченого матеріалу.

4. Поясніть об'єктивні причини для здійснення додаткової емісії грошової маси в українську економіку.

5. Обґрунтуйте необхідність і вкажіть напрями реформування відносин між НБУ і державою.

6. З якою метою банки вкладають гроші в державні цінні папери?

7. Охарактеризуйте становище, що склалося на ринку банківських кредитів останнім часом.

8. Проаналізуйте структуру банківської системи України згідно з поданими гістограмами (див. рис. 1 і 2).

9. Назвіть позитивні та негативні наслідки появи в Україні банків з іноземним капіталом.

10. Визначте порядок здійснення міжбанківських розрахунків в Україні.

11. Прокоментуйте основні недоліки відсоткової політики українських банків на сучасному етапі.



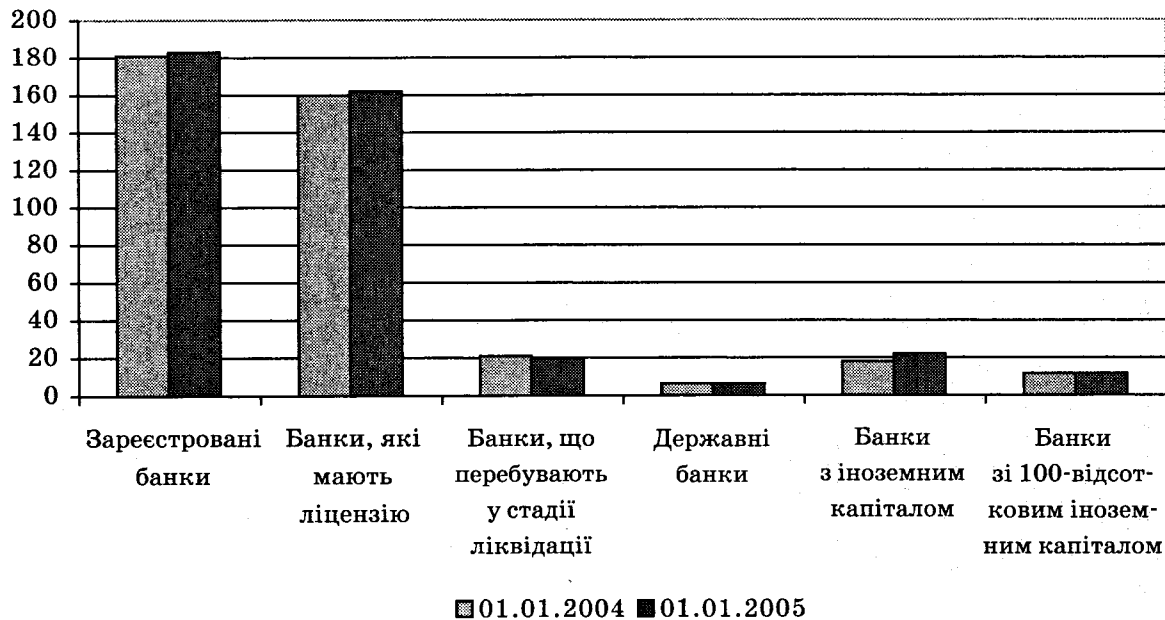


Рис. 1. Кількість банків в Україні

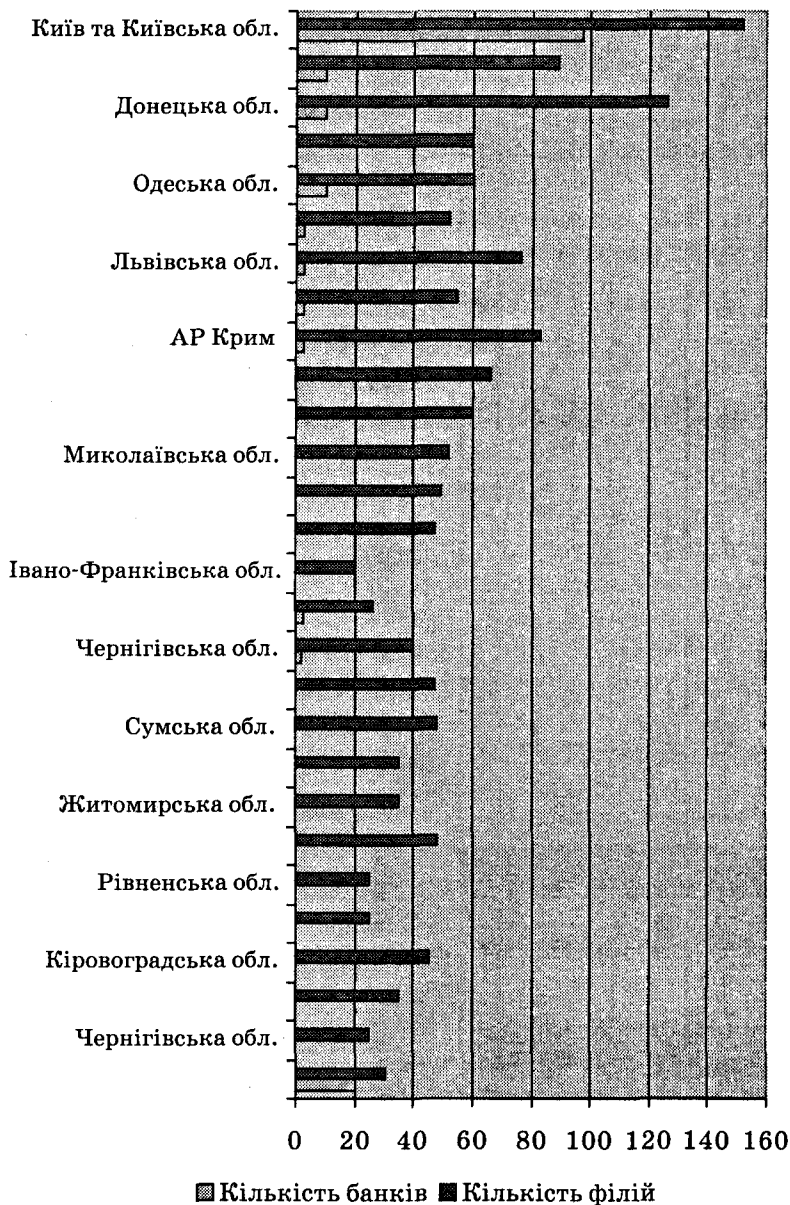


Рис. 2. Кількість банків та філій за регіонами України станом на 1 січня 2006 р.

12. Дайте характеристику етапів розвитку ринку цінних паперів в Україні.

13. Проаналізуйте сучасний стан фондового ринку і його вплив на інвестиційні процеси в Україні.

14. Назвіть основні перешкоди для подальшого розвитку фондового ринку України.

15. Охарактеризуйте стан правового регулювання діяльності фондового ринку в Україні.

16. Укажіть шляхи вдосконалення діяльності фондового ринку України.

17. Які основні напрямки інвестиційної стратегії фірми (галузі, регіону, країни)?

18. Який із факторів можна зарахувати до основного у питанні впливу на економічне зростання України?

19. Наскільки виправдана політика імпортозаміщення в розвитку відтворювальних процесів?

20. Чи оптимальні співвідношення витрат бюджету на споживання і розвиток у сформованій економічній ситуації?

21. Які особливості створення кластерних утворень в умовах наявності різноманітних форм власності?

## *Тематика рефератів*

1. Вплив тенденцій грошово-кредитної політики НБУ на інвестиційні процеси в Україні.

2. Грошово-кредитна політика України в перехідний період у світлі сучасних монетаристських теорій.

3. Стан та перспективи розвитку ринку банківських послуг.

4. Система електронних платежів: досягнення за роки існування та подальші перспективи.

5. Стан та перспективи розвитку ринку державних цінних паперів.

6. Сучасний стан та шляхи вдосконалення діяльності фондового ринку України.

7. Роль фондового ринку в формуванні інвестиційних ресурсів.

8. Інвестиційні можливості фондового ринку України.
9. Розвиток фондових ринків у перехідних економіках.
10. Вектори зовнішньоекономічної орієнтації та їх вплив на активність внутрішніх і зовнішніх інвесторів України.
11. Динаміка і тенденції розподілу інвестиційних ресурсів по регіонах України.
12. Пріоритетні напрямки в стратегії інвестиційної діяльності.

---

## Розділ 6

# ІНВЕСТИЦІЙНІ ПРОЦЕСИ В УКРАЇНІ В 2003—2006 рр.

- 6.1. Статистика і реалії впливу інвестицій на відтворювальні процеси.*
- 6.2. Державне регулювання інвестиційної діяльності в Україні: завдання та принципи.*
- 6.3. Динаміка та тенденції розвитку інфраструктури забезпечення інвестиційних процесів.*
- 6.4. Статистичний аналіз інвестиційних процесів з урахуванням євроінтеграційного курсу України та глобалізації економіки.*

Ефективність інвестиційних процесів відображає інтегральний показник діяльності всіх сфер суспільного виробництва — обсяг валового внутрішнього продукту. Зазвичай ВВП розраховують у фактичних цінах поточного року. Для аналізу динаміки і тенденцій інвестиційних процесів доцільно різні результуючі економічні показники розглядати в порівняльних цінах.

У цьому розділі міститься матеріал, що стосується аналізу інвестиційних процесів за період 2003—2006 рр., розкривається динаміка розвитку інфраструктури ринку і перебіг державного регулювання трансформації економіки.

Мета розділу: формування підходів і вироблення практичних навиків за оцінкою реального стану інвестиційних процесів і результуючих економічних показників.

Питання і завдання для самоконтролю та обговорення, а також тематика рефератів дають змогу зрозуміти логіку економічних перетворень.

## 6.1. Статистика і реалії впливу інвестицій на відтворювальні процеси

Стан інвестиційної сфери в Україні, незважаючи на деяке поживлення в 1999—2002 рр., не можна вважати задовільним. Із проголошенням незалежності та лібералізації економіки перед Україною виникли проблеми, зокрема такі: низька дієздатність банківсько-кредитної системи, недостатня спроможність акумулювати інвестиційний потенціал населення; відсутність розвинутої мережі інституціональних інвесторів (пенсійних фондів і страхових компаній); спрямування потенціалу приватизації переважно на цілі бюджетного споживання; низький рівень капіталізації підприємств і відсутність економічних (податкових) стимулів її зростання; нерозвиненість фондового ринку й іпотечних відносин, лізингу та інших інститутів фінансування; значні обсяги тіньового бізнесу як основного джерела нелегального накопичення і вивезення капіталу. Ці чинники зумовили різке зниження ролі держави як регулятора інвестиційних ресурсів.

Сьогодні в Україні рівень ПІІ на душу населення значно нижчий, ніж в інших країнах із перехідною економікою, зокрема Польщі, Чехії, Угорщині, США. Причини незадовільного припливу ПІІ у вітчизняну економіку можна об'єднати у дві групи. На макрорівні — це загальний кризовий стан економіки, низький міжнародний рейтинг країни, недосконале законодавство, непередбачені зміни в оподаткуванні, політична нестабільність. На мікрорівні — це характер взаємодії між вітчизняними й іноземними партнерами, відсутність норм і стандартів, громізка бюрократична процедура вирішення питань.

Інвестиційне забезпечення розвитку економіки в перехідний період має свою специфіку. Теперішня інвестиційна політика України є суперечливою, оскільки базується, з одного боку, на ліберальній економічній концепції, а з іншого — на традиціях адміністративного регулювання. Для зміни ситуації і залучення коштів в інвестиційний процес виникає потреба в удосконаленні регулювання інвестиційної діяльності й у забезпеченні на

цій основі активізації інвестування. Зараз, особливо з огляду на європейський вибір України, не втрачає актуальності розробка напрямів поліпшення інвестиційного клімату і шляхів підвищення активності інвестиційного процесу<sup>1</sup>.

Мета інвестиційної політики — забезпечення постійного відтворювального процесу в економіці на основі якісного відновлення основних і оборотних фондів. Досягнення такої мети потребує не тільки нарощування інвестиційних ресурсів, а й підвищення економічної ефективності їх використання. Інвестиції у поєднанні з інноваціями мають давати позитивний ефект — збільшувати обсяг реалізованої продукції, знижувати вартість одиниці продукції і покращувати її якість, підвищувати рентабельність виробництва, покращувати умови праці та збільшувати її продуктивність. Для України це особливо актуально, оскільки повноцінна інтеграція економіки у світову систему господарювання можлива лише за умов випереджаючого розвитку, що базується на широкому використанні інновацій<sup>2</sup>.

Позиції на світовому ринку української економіки, що за своїми об'єктивними параметрами є однією з найбільш відкритих на пострадянському просторі, змінюються. Сформувалася стійка багаторічна тенденція до збільшення українського експорту, що також характеризує достатньо високий рівень конкурентоспроможності відповідних галузей виробництва. За 4 роки обсяги експорту зросли майже на 70 %<sup>3</sup>. Динаміка обсягів зовнішньоторговельного обороту наведена у табл. 6.1.

Варто звернути увагу на факт від'ємного сальдо зовнішньоторговельного обороту. Більш високі темпи зростання імпорту свідчать про непевний стан відтворювальних процесів у економіці України.

---

<sup>1</sup> *Василенко М.Е.* Проблемы активизации инвестиционной деятельности в современных условиях // Актуальні проблеми економіки. — 2004. — № 2. — С. 50.

<sup>2</sup> *Захарін С.В.* Інвестиційне забезпечення економічного розвитку // Фінанси України. — 2004. — № 10. — С. 72.

<sup>3</sup> *Гальчинский А., Левочкин С.* Становление инвестиционной модели экономического роста Украины // Экономика Украины. — 2004. — № 6. — С. 4.

Таблиця 6.1. Динаміка зовнішньої торгівлі України, млн дол. США\*

| Показник | Рік     |         |         |         |         |         |         |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
|          | 1996    | 2000    | 2001    | 2002    | 2003    | 2004    | 2005    |
| Експорт  | 14400,8 | 18100,0 | 19800,0 | 22000,0 | 27300,0 | 38000,0 | 40400,0 |
| Імпорт   | 17603,4 | 15100,0 | 16900,0 | 18200,0 | 24500,0 | 31100,0 | 39100,0 |

\* Державний комітет статистики України. Україна у цифрах у 2005 році. — С. 23.



У післякризовий період необхідною умовою забезпечення незворотності економічного зростання і підвищення конкурентоспроможності української економіки є створення нових та оновлення наявних виробничих потужностей із залученням передових технологій. Для досягнення цієї мети потрібні були значні інвестиції з усіх можливих джерел<sup>1</sup>.

Україна все ще перебуває на перехідному етапі від планової до ринкової економіки. Цей процес складний і тривалий. Сільське господарство України переживає нелегкі часи, тому держава намагається підтримувати його. Але часто гарні прагнення не збігаються з економічними реаліями і можливостями. Досвід інших країн світу дуже корисний у цьому аспекті — він може допомогти уникнути помилок і використовувати кращі зразки. Досвід країн ОЕСР показує, що підтримка виробництва і забезпечення прибутків фермерів не тільки не вирішує проблем, а й часто призводить до їхнього загострення. Сільське господарство має розглядатись як частина загальної економічної системи, тому розв'язання його проблем можливе лише за допомоги інституціональних реформ, спрямованих на рішення комплексних, а не суто аграрних питань. Мова йде про створення привабливого економічного клімату для всіх без винятку галузей народного господарства, підтримку стабільної макроекономічної політики, інвестування в людський капітал і соціальну інфраструктуру. У довгостроковому періоді тільки ці складові є визначальними для розвитку України в умовах ринкової економіки.

Перед обговоренням питання субсидування сільського господарства в Україні варто звернути увагу на стан цієї галузі і його головні відмінності від аграрного сектору країн ОЕСР. По-перше, сільське господарство України посідає важливе місце в народному господарстві країни. Його частка у ВВП у 2001 р. становила 16 %, у секторі було зайнято 23 % працездатного населення, з них 12,7 % — на великих сільськогосподарських підприємствах. Частка агропродовольчого експорту в загальному експорті товарів у 2001 р. дорівнювала 11 %. Вага аграрного сектору в Україні щодо його частки у ВВП, у платіжний баланс і ринок праці набагато вища, ніж у країнах ОЕСР. По-друге,

---

<sup>1</sup> Ковальчук О.В. Моніторинг інвестиційних процесів в Україні // Актуальні проблеми економіки. — 2003. — № 7. — С. 36.

сільськогосподарські виробники в Україні неоднорідні, тобто показують надто різні результати своєї діяльності. Середній рівень рентабельності нижчий за 8 %, але навряд чи можна знайти більше 10 % сільськогосподарських підприємств саме з таким рівнем. Крім того, рентабельність окремих підприємств коливалася від 55 до 75 %, а отже, говорити про усереднені дані у такій ситуації немає сенсу. Причина не тільки в недостатності фінансів, а й у тому, що підприємства по-різному використовують свої внутрішні резерви. По-третє, аграрний сектор країн ОЕСР має сформовану інституціональну базу. В Україні така база тільки формується. Мова йде про ринок землі, захист приватної власності, контроль за виконанням підписаних угод, вплив місцевих адміністрацій на виробників та ін. Уряд України намагається поліпшити умови роботи в аграрному секторі, але чомусь цим питанням надає другорядну роль<sup>1</sup>.

Внаслідок зазначених причин фінансові результати за галузями економіки України (табл. 6.2) невтішні. Відповідно до фінансових результатів змінюється ВВП економіки України, графічний аналіз якого (рис. 6.1) свідчить про переважно інфляційне зростання. Аналіз окремих економічних показників (табл. 6.3) у порівняльних цінах 1995 р. свідчить про незначне зростання загального обсягу промислової продукції на 27,3 % за 10 років, зниження обсягів виробництва сільськогосподарської продукції на 49,8 %, рентабельність діяльності промислової продукції більш ніж у 2 рази.

Світовий досвід підтверджує, що інвестиційна сфера, особливо в країнах із перехідною економікою, не в змозі “одужати” за рахунок саморегульованих механізмів. Необхідне впровадження відповідних адекватних державних програм, спрямованих на поліпшення інвестиційного клімату і підвищення ефективності інвестування<sup>2</sup>. Серед основних недоліків існуючої системи регулювання інвестицій слід виокремити:

— недостатню розробленість теоретико-методологічних і методичних початків інвестування в умовах ринкової трансформації;

<sup>1</sup> Зоря С. Субсидирование сельского хозяйства: опыт зарубежных стран, возможность и целесообразность его использования в Украине // Экономика Украины. — 2003. — № 8. — С. 56.

<sup>2</sup> Захарін С.В. Інвестиційне забезпечення економічного розвитку // Фінанси України. — 2004. — № 10. — С. 72.

Таблиця 6.2. Фінансовий результат за галузями економіки, млн грн

| Показник                      |   | Рік   |       |       |       |       |       |         |         |         |         |         |
|-------------------------------|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|---------|---------|---------|---------|
|                               |   | 1995  | 1996  | 1997  | 1998  | 1999  | 2000  | 2001    | 2002    | 2003    | 2004    | 2005    |
| Прибуток,<br>збиток (-)       | ф | 18806 | 14418 | 13868 | 3419  | 7427  | 13933 | 18740,6 | 14641,2 | 19900,0 | 42500,0 | 52700,0 |
|                               | п | 18806 | 10321 | 9016  | 1852  | 3376  | 5034  | 6381,8  | 5015,9  | 6300,9  | 11982,8 | 13471,1 |
| Промис-<br>ловість            | ф | 9343  | 7376  | 7916  | 2548  | 7429  | 7354  | 8537,2  | 2866,5  | 9121,5  | 20500,0 | 19975,2 |
|                               | п | 9343  | 5280  | 5147  | 1380  | 3377  | 2657  | 2907,2  | 982,0   | 2888,0  | 5779,9  | 5106,0  |
| Сільське<br>господар-<br>ство | ф | 832   | -1328 | -3362 | -4424 | -3750 | 1440  | 899,1   | -254,6  | 44,7    | 1806,9  | 30,7    |
|                               | п | 832   | -951  | -2186 | -2397 | -1704 | 520   | 306,1   | -87,2   | 14,2    | 509,5   | 7,8     |
| Будівниц-<br>тво              | ф | 1258  | 1002  | 1092  | 830   | 591   | 61    | 722,8   | -39,6   | 202,1   | 537,0   | 187,1   |
|                               | п | 1258  | 717   | 710   | 450   | 269   | 22    | 246,1   | -13,6   | 64,0    | 151,4   | 47,8    |
| Транспорт і<br>зв'язок        | ф | 3791  | 3690  | 3747  | 5095  | 4460  | 719   | 4135,7  | 4269,4  | 5492,2  | 6776,3  | 6204,5  |
|                               | п | 3791  | 2641  | 2436  | 2760  | 2027  | 260   | 1408,4  | 1462,7  | 1739,0  | 1911,0  | 1586,0  |

Дані наведені у фактичних (ф) і порівняльних (п) цінах 1995 р.

Складено за даними: Статистичний щорічник України за 2002 рік. — К.: Консультант, 2003. — С. 69; Держкомстат України, 1998—2003; Держкомстат України, 1998—2004; Держкомстат України, 1998—2005.

Млн грн

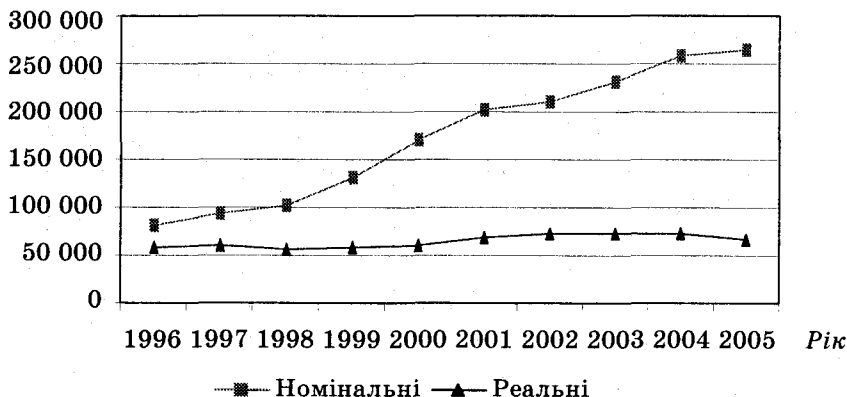


Рис. 6.1. Динаміка зміни ВВП

— обмеженість важелів сприяння активізації інвестиційної діяльності, насамперед у напрямі більш широкого залучення фінансових ресурсів;

— недостатнє використання в управлінні інвестиційною діяльністю організаційно-планових регуляторів, що мають стати одним із найважливіших аспектів активізації інвестування<sup>1</sup>.

В останні два-три роки в Україні намітилися певні позитивні зрушення в інвестиційному середовищі, поліпшився інвестиційний імідж держави. Водночас є великий розрив між потенціалом виробництва і можливостями його фінансування, що свідчить про недосконалість інвестиційного середовища в країні.

Мікроекономічне інвестиційне середовище — це стан економічних змінних, що сприяють або не сприяють інвестуванню у конкретні галузі економіки в певному регіоні чи на ринку.

Ретельний аналіз макросередовища є першим необхідним етапом у розробленні програми інвестування в умовах ринкової економіки. Здійснення цього аналізу сприяє підготовці ефективної і зваженої інвестиційної діяльності підприємства<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> Денисенко Н. Возможность активизации инвестирования в современных условиях // Экономика Украины. — 2003. — № 1. — С. 28.

<sup>2</sup> Крупка І.М. Формування макроекономічного інвестиційного середовища в Україні // Фінанси України. — 2004. — № 4. — С. 87.

Таблиця 6.3. Окремі економічні показники

| Показник  |   | Рік    |        |        |        |        |        |        |        |        |         |
|---|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
|   |   | 1996   | 1997   | 1998   | 1999   | 2000   | 2001   | 2002   | 2003   | 2004   | 2005    |
| Кількість об'єктів ЄДРПОУ України за регіонами                    |   | —      | 615686 | 682469 | 728007 | 775763 | 834556 | 889330 | 935578 | 981254 | 1023396 |
| Основні засоби промисловості на кінець року, млн грн              | ф | 255486 | 257069 | 256196 | 261313 | 267080 | 311089 | 320631 | 348800 | 294239 | 348841  |
|   | п | 182882 | 167134 | 138806 | 118774 | 96498  | 105937 | 109845 | 110440 | 82960  | 89170   |
| Загальний обсяг пром. продукції, млн грн                          | ф | 73321  | 75061  | 82889  | 107537 | 144483 | 182276 | 202688 | 220600 | 248175 | 261328  |
|   | п | 52485  | 48801  | 44909  | 48878  | 52203  | 62753  | 69439  | 69848  | 69972  | 66801   |
| Виробництво продукції сільського господарства на одну людину, грн | ф | 1202   | 1191   | 1086   | 1021   | 1132   | 1262   | 1288   | 1360   | 1772   | 1981    |
|   | п | 860    | 774    | 588    | 464    | 409    | 430    | 441    | 274    | 312    | 288     |
| Рентабельність діяльності пром. підприємств, %*                   | ф | 8,9    | 5,7    | 6,3    | 9,1    | 4,8    | 3,7    | 2,6    | 3,3    | —      | —       |

\* Рентабельність операційної діяльності (відношення фінансового результату від операційної діяльності до витрат на операційну діяльність).

Складено за даними: Статистичний щорічник України за 2002 рік. — К.: Консультант, 2003. — С. 118; Держкомстат України, 1998—2003; Держкомстат України, 1998—2004; Держкомстат України, 1998—2005 рр.

Яка ж природа феномену зростання української економіки за останні роки? Чи можна вважати, що головним чинником зростання залишаються процеси суто відтворювального характеру, або йдеться про затвердження інвестиційної моделі, спроможної забезпечити не тільки стійке (тривале) зростання, а й у перспективі структурно-інноваційне відновлення економіки<sup>1</sup>.

Дослідження макросередовища (рис. 6.2) в Україні свідчить про те, що, з одного боку, ключову роль у його формуванні відіграє уряд, який визначає амортизаційну, грошово-кредитну, бюджетну, податкову політику тощо. З іншого — на динаміку інвестицій істотно впливає ступінь розвитку фінансової та фондової інфраструктури вітчизняної економіки. Не менш суттєво й те, що між цими визначеннями є рефлексивний зв'язок, тобто вони взаємопов'язані, а напрям впливу може бути двостороннім. Наприклад, кредитна й інвестиційна діяльність уряду впливає на фондові індикатори. І навпаки, низька активність портфельних інвесторів на внутрішньому ринку країни є показником недовіри інвесторів до її економічної політики. Загалом це свідчить про необхідність використання всього комплексу важелів (державних і ринкових) для формування привабливого інвестиційного макросередовища і залучення потрібного обсягу інвестиційних ресурсів у вітчизняну економіку<sup>2</sup>.

Як зазначалося, на старті економічного зростання стимулюючу функцію відігравали екстенсивні чинники: нарощування економіки за рахунок завантаження вільних виробничих потужностей, використання наслідків глибокої девальвації гривні в 1997—1998 рр., погашення боргів за заробітною платою і пенсіями та ін. Проте на кінець 2002 р. вони себе фактично вичерпали. Саме цим пояснюється суттєве сповільнення — із 9,2 до 5,2 % у 2002 р. — темпів приросту реального ВВП. Майже вдвічі зменшився приріст промислового виробництва. Значно знизилися прибутковість підприємств і рівень рентабельності економіки, що стало першопричиною істотного сповільнення темпів освоєння інвестицій.

<sup>1</sup> Гальчинский А., Левочкин С. Становление инвестиционной модели экономического роста Украины // Экономика Украины. — 2004. — № 6. — С. 4.

<sup>2</sup> Захарін С.В. Інвестиційне забезпечення економічного розвитку // Фінанси України. — 2004. — № 10. — С. 72.



Рис. 6.2. Схема складових інвестиційного середовища\*

\* Руфат А. Кулієв. Проблеми та особливості реалізації іноземних інвестицій в країнах з перехідною економікою // Банківська справа. — 2004. — № 2. — С. 65.

Економічне зростання у 2003—2004 рр. мало іншу природу. Дані статистичного аналізу свідчать про затвердження нової якості зростання, пов'язаного з розширенням внутрішнього ринку і початком інтенсивного відновлення основних виробничих фондів, суттєвого зростання інвестиційного попиту.

Сьогодні завдання полягає у тому, щоб пролонгувати отримані за чотирирічний період результати на перспективу. У проекті “Стратегія економічного і соціального розвитку України на 2004—2015 роки” ставляться саме такі цілі закріплення позитивної динаміки економічного зростання України.

Йдеться про необхідність реалізації стратегії випереджаючого розвитку, яка б могла гарантувати щорічні темпи реального зростання ВВП на 6—7 % і як мінімум подвоєння в зазначений період (2004—2015 рр.) обсягів виробництва та забезпечення суттєвого підвищення рівня життя народу. Зі світового досвіду відомо, що таке зростання є цілком реальним, але можливе лише на основі структурно-інноваційної моделі економічного зростання, інтенсивного технічного і технологічного відновлення виробництва. Отже, основою стратегічного курсу, його базовим принципом має стати поетапна реалізація державної політики, спрямованої на введення інноваційної моделі структурної перебудови і зростання економіки, утвердження України як високотехнологічної держави. Зміст етапів такий:

**Перший етап (2004—2005 рр.)** передбачав формування інституціональних, фінансових і організаційних передумов, глибоких якісних перетворень у всіх сферах громадського життя (економічній, соціальній, політичній, духовній), подолання існуючих системних деформацій, забезпечення сприятливого інвестиційного клімату, зміцнення конкурентоспроможності вітчизняної економіки, довгострокове економічне зростання, посилення на цій основі іміджу України як стабільного міжнародного партнера.

**Другий етап (2006—2009 рр.)** розглядається як період розгорнутого економічного розвитку на основі здійснення комплексної модернізації підприємств, утвердження принципів і механізмів структурно-інноваційної моделі соціально орієнтованої економіки, впорядкування відносин власності, глибокої демократизації суспільних процесів. За ці роки передбачається забезпечити зростання середньорічних темпів ВВП до 7,1 %. Водночас мають залишатися високими (до 12—13 %) темпи зростання інвестицій в



основний капітал, середньорічний рівень інфляції має бути знижений до 4—5 %, має зберігатися високий рівень зростання реальних прибутків населення — у межах 7—8 % за рік.

**Третій етап (2010—2015 рр.)** прогнозують як період закріплення стійких темпів зростання з акцентами на вирішення широкого комплексу проблем поліпшення добробуту населення, прискореної реалізації структурних завдань євроінтеграційного курсу України. У зазначений період середньорічні темпи зростання ВВП мають становити 6 %, інвестицій в основний капітал — 11,7, реальних прибутків населення — 6 %. Інфляція в середньому за рік має зменшитися до 3—4 %<sup>1</sup>.

Реалізація основних стратегічних напрямів державної економічної політики, визначених останніми програмними документами уряду, передбачає вихід України до 2011 р. на якісно новий рівень розвитку, що характеризується ефективним державним керуванням, стійким економічним зростанням, високим рівнем соціального забезпечення, утвердженням потужного середнього класу, стабільним політичним середовищем. За базовим варіантом прогнозу, реальний ВВП України у 2011 р. буде в 2,2 раза більшим, ніж у 2002 р., а валове накопичення основного капіталу сягне 30 % ВВП (рис. 6.3).

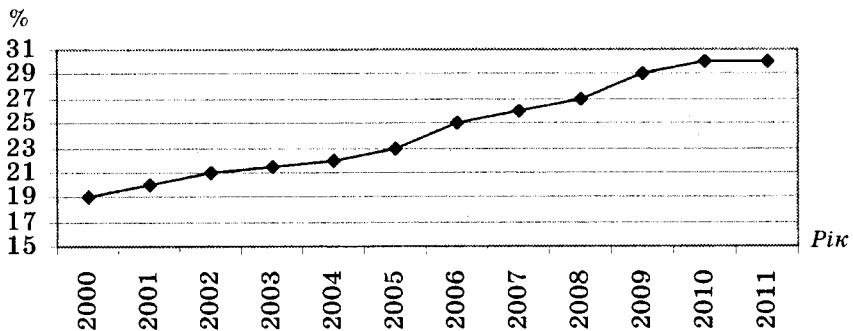


Рис. 6.3. Прогноз динаміки валового накопичення основного капіталу в Україні, % до ВВП<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Гальчинский А., Левочкин С. Становление инвестиционной модели экономического роста Украины // Экономика Украины. — 2004. — № 6. — С. 4.

<sup>2</sup> Чечетов М. Иностранные инвестиции: макроэкономический аспект // Экономика Украины. — 2004. — № 8. — С. 4.

Це означає, що економічне зростання у середньостроковій перспективі буде забезпечено збільшенням інвестицій в основний капітал. Зростання інвестицій, що випереджає споживання, буде продовжуватися не менше 7—9 років. Прогнозується, що наприкінці періоду можливе деяке сповільнення темпів зростання інвестицій.

За даними Держкомстату України, починаючи з 1998 р. в Україні спостерігається позитивна динаміка зростання обсягів інвестицій до основного капіталу. Тільки за останні три роки цей показник зріс на 44,1 %. Так, у 2000 р. освоєно інвестицій основного капіталу на суму 23,629 млрд грн, що становило 114,4 % проти 1999 р., у 2001 р. — 32,573 млрд грн (120,8 %), у 2002 р. — 37,178 млрд грн (108,9 %). У 2003 р. освоєно інвестицій до основного капіталу на суму 51,01 млрд грн (131,3 % проти 2002 р.). Різке зростання інвестицій у 2003—2004 рр. не набуло подальшого прогресу в 2005—2006 рр. (рис. 6.4).

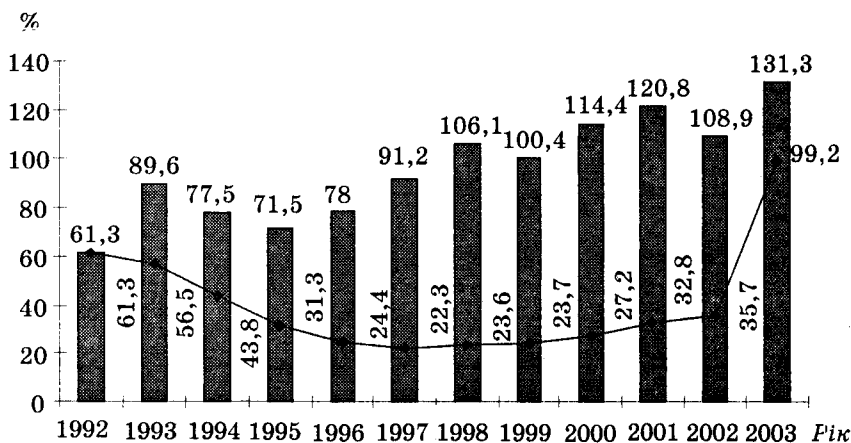


Рис. 6.4. Обсяги інвестицій до основного капіталу, % до відповідного періоду попереднього року, % до 1991 р.<sup>1</sup>

Найбільша частина інвестицій 2003 р. припадає на підприємства колективної (54,5 %) і державної (30,2 %) форм власності.

<sup>1</sup> Чечетов М. Иностранные инвестиции: макроэкономический аспект // Экономика Украины. — 2004. — № 8. — С. 4.

Підприємствам комунальної і приватної форм власності належить відповідно 7,1 і 6,1 % усіх вкладень.

Статистичні дані за обсягами інвестицій до основного капіталу за галузями і джерелами фінансування (табл. 6.4) показують, що найбільші темпи зростання інвестування спостерігаються у сферах будівництва, транспорту, сільського господарства, а найнижчі у сфері промисловості.

Таблиця 6.4. Інвестиції до основного капіталу за галузями і джерелами фінансування у фактичних (ф) та порівняльних (п) цінах 1995 р., млн грн

| Показник  |   | Рік   |       |       |       |       |
|---|---|-------|-------|-------|-------|-------|
|   |   | 1998  | 2000  | 2002  | 2004  | 2005  |
| 1   | 2 | 3     | 4     | 5     | 6     | 7     |
| Усього  | ф | 13958 | 23629 | 37178 | 62500 | 80500 |
|   | п | 7562  | 8537  | 12737 | 17622 | 20577 |
| Промисловість   | ф | 4540  | 5672  | 15112 | 28190 | 35031 |
|   | п | 2460  | 2049  | 5177  | 7948  | 8955  |
| Сільське господарство   | ф | 611   | 496   | 1020  | 3380  | 4904  |
|   | п | 331   | 179   | 349   | 952   | 1254  |
| Лісове господарство   | ф | 29    | 37    | 910   | 1029  | 1112  |
|   | п | 16    | 13    | 312   | 290   | 284   |
| Будівництво   | ф | 208   | 312   | 1823  | 4675  | 4929  |
|   | п | 113   | 113   | 625   | 1318  | 1260  |
| Транспорт   | ф | 1786  | 1866  | 7004  | 15015 | 16887 |
|   | п | 968   | 674   | 2399  | 4233  | 4317  |
| У тому числі за рахунок:<br>коштів державного<br>бюджету, млн грн | ф | 1029  | 1210  | 1863  | 10499 | 20179 |
|   | п | 557   | 437   | 638   | 2960  | 5158  |
| місцевих бюджетів   | ф | 585   | 975   | 1365  | —     | —     |
|   | п | 317   | 352   | 468   | —     | —     |
| підприємств<br>і організацій                                      | ф | 10081 | 16198 | 24470 | 37209 | 45246 |
|   | п | 5462  | 5852  | 8383  | 10491 | 11566 |
| іноземних інвесторів  | ф | 421   | 1400  | 2068  | 2937  | 3943  |
|   | п | 228   | 506   | 708   | 828   | 1061  |
| населення на індивідуаль-<br>не житлове будівництво               | ф | 1049  | 1176  | 1573  | 2002  | 2307  |
|   | п | 568   | 425   | 539   | 564   | 590   |
| кредитів банків та інших<br>позик                                 | ф | —     | 391   | 1985  | 4415  | 5055  |
|   | п | —     | 141   | 680   | 1245  | 1292  |

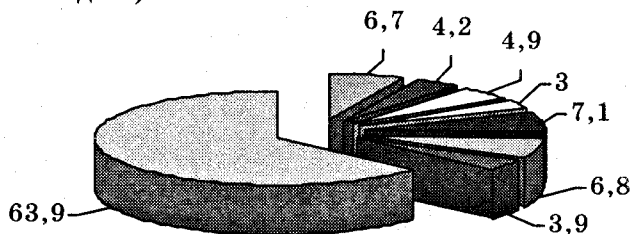
## Закінчення табл. 6.4

| 1                            | 2 | 3   | 4    | 5    | 6    | 7    |
|------------------------------|---|-----|------|------|------|------|
| інших джерел<br>фінансування | Ф | 793 | 2279 | 3854 | 5438 | 3770 |
|                              | П | 430 | 823  | 1320 | 1533 | 964  |

Складено за даними: Статистичний щорічник України за 2002 рік. — К.: Консультант, 2003. — С. 229; Держкомстат України, 1998—2003; Держкомстат України, 1998—2004; Держкомстат України, 1998—2005.

Можна припустити, що низькі темпи зростання промисловості в довгостроковому періоді знизять ефективність відтворювальних процесів у інших сферах економіки.

Структура цих інвестицій за джерелами фінансування у 2003 р. подана на рис. 6.5, з якого випливає, що частка коштів іноземних інвесторів у структурі інвестицій до основного капіталу за джерелами фінансування у 2003 р. становила лише 4,9 % (1319,9 млн дол.).



- Кредити банків
- Кошти населення на індивідуальне житлове будівництво
- Кошти іноземних інвесторів
- Кошти інвестиційних фондів
- Інші джерела фінансування
- Кошти державного бюджету
- Кошти місцевих бюджетів
- Власні кошти підприємств та організацій

Рис. 6.5. Структура інвестицій до основного капіталу за джерелами фінансування у 2003 р., %<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Чечетов М. Иностранные инвестиции: макроэкономический аспект // Экономика Украины. — 2004. — № 8. — С. 4.

У 1998—2001 рр. істотно зростає роль іноземного капіталу в капіталовкладеннях країни. Протягом останніх двох років обсяг коштів іноземних інвесторів, вкладених в основні фонди, практично досяг рівня капіталовкладень із державного бюджету. Це свідчить про те, що іноземні інвестори усе більше переконаються в стабільності політичної й економічної ситуації в Україні, передбачуваному її розвитку і надають перевагу довгостроковим інвестиціям.

Стосовно інвестиційного клімату, що створювався в Україні у період 2005—2006 рр., очікується, що обсяг іноземних інвестицій і надалі буде збільшуватися, а їхня структура поліпшуватиметься.

Закріплення позитивних тенденцій у розвитку економіки України і підвищенні життєвого рівня населення не в останню чергу залежить від збільшення джерел формування інвестиційних ресурсів і поширення шляхів доступу до них. З цією метою необхідно вжити заходів, спрямованих на забезпечення сприятливих умов залучення і впровадження в економіку країни інвестиційних ресурсів за допомогою удосконалення правової бази, створення ефективних механізмів стимулювання інвесторів і усунення адміністративних перешкод у їх діяльності завдяки підвищенню іміджу України у світі. Аналіз грошових прибутків та витрат населення (табл. 6.5) і показників діяльності банківської системи (табл. 6.6) свідчать про ефективність відтворювальних процесів, особливо у 2005 р. Крім того, слід посилити гарантії інвесторам шляхом забезпечення прозорості приватизаційних процесів, прискорення прийняття законодавчих актів<sup>1</sup>.

У зазначеному контексті формування сприятливого інвестиційного клімату насамперед дасть можливість:

- об'єднати інтереси всіх учасників інвестиційної діяльності на основі створення сприятливого механізму регулювання економічних процесів;
- створити відповідний режим стимулювання різних видів інвестицій;
- прискорити впровадження в суспільне виробництво інноваційної моделі розвитку економіки;

---

<sup>1</sup> Ковальчук О.В. Моніторинг інвестиційних процесів в Україні // Актуальні проблеми економіки. — 2003. — № 7. — С. 36.

Таблиця 6.5. Грошові доходи й витрати населення у фактичних (ф) та порівняльних (п) цінах 1997 р., млн грн

| Показник |   | Рік    |                     |        |                     |        |                     |        |                     |        |                     |        |                     |        |                     |        |                     |
|----------|---|--------|---------------------|--------|---------------------|--------|---------------------|--------|---------------------|--------|---------------------|--------|---------------------|--------|---------------------|--------|---------------------|
|          |   | 1998   |                     | 1999   |                     | 2000   |                     | 2001   |                     | 2002   |                     | 2003   |                     | 2004   |                     | 2005   |                     |
|          |   | Всього | на одну людину, грн | Всього | на одну людину, грн | Всього | на одну людину, грн | Всього | на одну людину, грн | Всього | на одну людину, грн | Всього | на одну людину, грн | Всього | на одну людину, грн | Всього | на одну людину, грн |
| Доходи   | ф | 54379  | 1081,0              | 61865  | 1239,6              | 86911  | 1755,7              | 109391 | 2247,5              | 171731 | 3592,7              | 188145 | 3969,3              | 233825 | 4964,4              | 322995 | 6872,2              |
|          | п | 45316  | 900,8               | 43250  | 866,6               | 48299  | 975,7               | 57296  | 1177,2              | 90492  | 1893,1              | 91627  | 1933,1              | 101401 | 2152,9              | 126991 | 2702                |
| Витрати  | ф | 53376  | 1061,1              | 59518  | 1192,6              | 83777  | 1692,4              | 102835 | 2112,8              | 175765 | 3677,1              | 178861 | 3773,4              | 222412 | 4722                | 296794 | 6314,8              |
|          | п | 44480  | 884,3               | 41609  | 833,8               | 46557  | 940,5               | 53863  | 1106,6              | 92617  | 1937,6              | 87106  | 1837,7              | 96452  | 2047,8              | 116690 | 2482,8              |

Складено за даними: Статистичний щорічник України за 2002 рік. — К.: Консультант, 2003. — С. 453; Держкомстат України, 1998—2003; Держкомстат України, 1998—2004; Держкомстат України, 1998—2005.

Таблиця 6.6. Показники діяльності банківської системи України

| Показник  | Рік   |      |       |       |       |       |       |       |        |
|---|-------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
|   | 1995  | 1998 | 1999  | 2000  | 2001  | 2002  | 2003  | 2004  | 2005   |
| Процентні ставки, %<br>за кредитами<br>за депозитами                                | 107,1 | 55,4 | 53,6  | 40,3  | 31,9  | 24,8  | 20,2  | 17,9  | 16,4   |
|   | 61,2  | 22,9 | 20,8  | 13,5  | 11,2  | 7,8   | 7,1   | 7,8   | 8,5    |
| Кошти підприємств,<br>організацій і насе-<br>лення в комерційних<br>банках, млн грн | 4287  | 8278 | 12156 | 18585 | 25485 | 37384 | 61617 | 82959 | 132745 |
| до попереднього<br>періоду, %   | 177   | 130  | 147   | 153   | 137   | 147   | 165   | 135   | 160    |

Складено за даними: Статистичний щорічник України за 2002 рік. — К.: Консультант, 2003. — С. 77; Вісник НБУ. — 2006. — № 3.

— забезпечити збалансованість інвестицій із процесами відтворення робочої сили через кількість робочих місць, що ефективно функціонують;

— створити умови економічної сталості, безпеки держави і господарських систем, а також екології регіонів.

Узагальнюючи комплекс практичних рекомендацій щодо активізації інвестування, до найбільш істотних з них варто віднести такі:

**а) у сфері державного регулювання:**

— посилення взаємодії фінансового, виробничого і венчурного капіталів на основі ринкових механізмів їхньої дії;

— стимулювання інтеграції банківського і виробничого капіталу шляхом утворення корпоративних структур холдингового типу і ПФГ;

— активізацію участі держави у спільному фінансуванні проектів, у наданні кредитів за зниженими дисконтними ставками та емісії цінних паперів;

— визначення пріоритетів економічного розвитку, інвестиційних проектів, науково-технічних програм, основних напрямів фундаментальних і пошукових досліджень, а особливо тих, що фінансуються за рахунок бюджетних коштів;

— забезпечення контролю і “прозорості” використання інвестиційних ресурсів бюджетів усіх рівнів, а також кредитних коштів, що залучаються під гарантії уряду;

**б) у сфері кредитування:**

— посилення контролю за наданням і використанням іноземних кредитів під державні гарантії (особливо щодо врегулювання питань майнової відповідальності позичальників) із передбаченням обов’язкового страхування кредитів, наданих під гарантії уряду;

**в) у сфері амортизаційної політики:**

— забезпечення більш ліберальних умов формування і використання амортизаційного фонду як основного інвестиційного ресурсу із введенням моніторингу і контролю ефективного використання коштів на відтворення основного капіталу;

**г) у сфері приватизації:**

— розширення продажу контрольних пакетів акцій під інвестиційні зобов’язання і посилення контролю їх виконання.



Комплексна реалізація цих заходів буде сприяти затвердженню ефективної системи мобілізації інвестиційних ресурсів і керування ними<sup>1</sup>.

Важливим чинником підвищення інвестиційної активності є формування інформаційної відкритості та привабливого іміджу регіонів і країни в цілому. На шляху створення позитивного іміджу України ще багато недоліків і непорозумінь. Постійно змінюється українське законодавство, не вистачає досвіду у сфері розвитку ринкової інфраструктури, недостатньо висока культура бізнесу і виконавчої дисципліни, а в 2001 р. за рівнем корумпованості в органах влади міжнародна організація “Transparency International” віднесла Україну до найбільш корумпованих країн світу. Інформаційне забезпечення інвестиційної діяльності — це найслабша ланка в чинному механізмі регулювання цього процесу. Водночас у світі відбувається сплеск інформаційного бізнесу. Засоби інформації широко використовуються для освоєння світових досягнень і презентації власних переваг. Швидко поширення локальних і глобальних мереж створює принципово нові якості інформаційного обліку. Отже, в Україні необхідно активізувати створення інформаційних мереж як для інформаційної підтримки вітчизняного бізнесу, так і для забезпечення його конкурентоспроможності. Сьогодні Україна, на жаль, не представлена достатньою мірою в міжнародних інформаційних мережах (немає серверів регіонів, значних підприємств), що не дає можливості підтримувати їхній імідж за кордоном. Також потрібно видавати інформаційні бюлетені та рекламні проспекти, організовувати виставки інвестиційних проектів. Серйозно сприяти системному і кваліфікованому інформуванню інвесторів може Національне рейтингове агентство, яке мають намір створити в Україні<sup>2</sup>.

Але цього замало. Інвестиційна політика держави повинна обмежувати глибину проникнення іноземного капіталу в економіку країни, контролювати показники його диверсифікації на

---

<sup>1</sup> Денисенко Н. Возможность активизации инвестирования в современных условиях // Экономика Украины. — 2003. — № 1. — С. 28.

<sup>2</sup> Василенко М.Е. Проблемы активизации инвестиционной деятельности в современных условиях // Актуальні проблеми економіки. — 2004. — № 2. — С. 50.

рівні галузі й окремих підприємств, захищаючи тим самим національну економіку від перетинання допустимої межі, за якою іноземний капітал здобуває можливість визначати умови господарювання на рівні підприємства, галузі або економіки в цілому, обмежуючи можливості для національного капіталу.

Вибір шляху економічного розвитку, національне багатство і людський потенціал є достатніми передумовами для швидкого наближення України до соціально-економічного рівня розвинутих країн, але економіка майбутнього потребує вкладень. І тут роль держави полягає в тому, щоб знайти можливість вкласти гроші в інноваційний розвиток пріоритетних галузей і підприємств, що мають стратегічне значення для національної економіки і безпеки. Мета, пріоритети, основні завдання приватизації на найближчу перспективу визначені проектом Державної програми приватизації у контексті стратегії зі створення економічно незалежної держави з високим рівнем соціальної захищеності всіх рівнів населення. Проектом передбачено спрямування не менше 25 % приватизаційних коштів саме на такі цілі. Ця норма не нова (майже в такому ж вигляді вона введена у правове поле в 1999 р. Указом Президента України), проте очікується, що закріплення її на рівні закону України й імперативний характер дадуть конкретні результати в аспекті ефективності вітчизняної економіки.

Для успішного залучення іноземних інвестицій необхідно формувати інвестиційну привабливість економічної системи країни-реципієнта. Це особливо важливо для тієї категорії інвесторів, що не мають чітко виражених інвестиційних інтересів і формують свою інвестиційну стратегію на підставі інвестиційного маркетингу, оцінки інвестиційної привабливості країни<sup>1</sup>.

Для стимулювання залучення іноземних інвестицій і усунення негативних тенденцій в економіці України доцільно здійснити низку заходів, головними принципами яких є:

- політична стабільність держави та її прогнозованість як суб'єкта міжнародних відношень;
- стабільність законодавства щодо умов іноземного інвестування;

---

<sup>1</sup> Гайдучький А. Мотиваційні чинники міжнародних інвестиційних процесів // Фінанси України. — 2004. — № 12. — С. 50.

— гнучкість оподаткування відповідно до обсягів, форм інвестування, а також пріоритетів у інвестуванні окремих галузей економіки;

— адекватність організаційно-правового й інформаційного забезпечення залучення іноземних інвестицій;

— оптимальна достатність (глибина проникнення іноземного капіталу на рівні окремих підприємств, галузей і економіки в цілому має нівелюватися, відповідно до інтересів національної безпеки)<sup>1</sup>.

Загалом дослідження літературних джерел, присвячених ранньому періоду міжнародного руху капіталу, дало можливість дійти висновку, що серед основних мотивів, які спонукали інвесторів до початку просування капіталів у інші країни, можна назвати:

— посилення конкуренції виробників на внутрішніх ринках країни і необхідність просування продукції на зовнішні ринки;

— посилення конкуренції виробників на зовнішніх ринках і необхідність перенесення виробництва в країни збуту продукції;

— виявлення в країнах збуту продукції дешевої сировини;

— виявлення в країнах збуту продукції дешевої робочої сили;

— зростання витрат і ризиків на транспортування продукції в країни збуту;

— зниження витрат і ризиків на перенесення устаткування, потужностей підприємств і виробництв у країну збуту продукції;

— низька ефективність використання накопичених капіталів усередині країн і пошук шляхів ефективного їх вкладення в інших країнах.

Найбільші обсяги іноземних інвестицій залучені в оптову торгівлю і посередництво в ній (15 % від загального обсягу інвестування), харчову промисловість і переробку сільськогосподарських продуктів (14,8 %), машинобудування (9 %), транспорт і зв'язок (7,9 %)<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> Чечетов М. Иностранные инвестиции: макроэкономический аспект // Экономика Украины. — 2004. — № 8. — С. 4.

<sup>2</sup> Там же. — С. 4.

Спираючись на дослідження напрямів і обсягів залучення іноземних інвестицій у країни ЦСЄ, можна визначати загальні риси іноземного інвестування в цей регіон і можливості їхньої екстраполяції на Україну:

— невеликий середній розмір інвестицій — від 100 тис. до 10 млн дол. США;

— обережний характер інвестування: спочатку вкладається невелика сума капіталу, а потім відбувається його нарощування;

— найбільші інвестиційні проекти реалізуються: за кількістю проектів — у сфері торгівлі і послуг; за сумою — у сфері виробництва;

— інвестиційно найпривабливіші галузі: торгівля, зв'язок, транспорт і промисловість;

— іноземні інвестиції мають переважно європейське походження: на Європейський Союз припадає 80 % інвестицій.

Важливими мотиваційними чинниками залучення іноземних інвестицій у країни ЦСЄ була система стимулювання інвестицій: тимчасове звільнення від сплати податків; дозвіл на вкладення інвестицій у вільні митні зони; дозвіл на ввезення машин і устаткування без сплати мита; надання грантів для створення робочих місць, підготовку і навчання працівників; надання права на придбання за низькими цінами будівельних майданчиків та інфраструктури. Водночас перед іноземними інвесторами нерідко ставилися певні умови, зокрема щодо мінімуму інвестицій та мінімуму робочих місць.

Глобалізація світової економіки спричинила помітну активізацію міжнародних інвестиційних процесів. Їх динаміка наприкінці ХХ ст. значно випереджала темпи зростання валового національного продукту і світової торгівлі. Міжнародні інвестиційні процеси стали важливим стимулом розвитку економіки, тому політика багатьох країн-реципієнтів спрямована на забезпечення економічного зростання саме на основі активного залучення іноземних інвестицій. Відповідно, важливості для країн, що стали на шлях ринкової економіки, набувають питання визначення основних цілей, умов і мотивів іноземних інвесторів щодо просування своїх капіталів<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Гайдуцький А. Мотиваційні чинники міжнародних інвестиційних процесів // Фінанси України. — 2004. — № 12. — С. 50.

Перспективи інтеграції України до міжнародного інвестиційного ринку значною мірою залежать від рівня порозуміння між українським урядом і міжнародними економічними організаціями. Співробітництво України з міжнародними економічними організаціями є важливим елементом здійснення структурної перебудови її економіки, створення привабливого інвестиційного клімату, впровадження кращого світового досвіду у вітчизняну практику господарювання, залучення і використання іноземних капіталів, інтеграції у світові ринки. Вихід України на міжнародний інвестиційний ринок як рівноправного партнера можливий лише за умови членства нашої держави у СОТ<sup>1</sup>.

Перспективи залучення іноземного капіталу в окремі регіони світу також відрізняються. З урахуванням поліпшення економічного становища в країнах Азії, важливості цього регіону як глобального виробничого центру, поліпшення політичного клімату й активізації регіональних інтеграційних процесів перспективи припливу капіталу в цей регіон залишаються дуже оптимістичними.

Незважаючи на скорочення інвестиційних потоків у 2004 р. у розвинених країнах, перспективи прискорення залучення капіталу в 2006—2008 рр. залишаються обнадійливими, що підкріплюється прогнозами помірного економічного зростання та помітного підвищення прибутків корпорацій. Крім того, в першій половині 2005 р. у розвинених країнах значно активізувались угоди з транскордонного злиття та поглинання, що завжди передують прискореному припливу додаткового капіталу.

Аналіз статистичних даних свідчить, що більшість прямих іноземних інвестицій у світі зосереджується у 26 розвинених країнах (73 %), значно менша частина спрямована у 127 країн, що розвиваються, і тільки трохи більше 6 % — у 28 країн з перехідною економікою. Частка США у загальній сумі залучених іноземних інвестицій розвинених країн світу збільшилась із 22,2 % у 1980 р. до 29,2 % у 1995 р. Обмін інвестиціями переважно між розвиненими країнами, а не їх приплив у країні з перехідною економікою, є сучасною особливістю руху капіталу<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> *Захарін С.В.* Інвестиційне забезпечення економічного розвитку // *Фінанси України.* — 2004. — № 10. — С. 72.

<sup>2</sup> *Руфат А. Кулієв.* Проблеми і особливості реалізації іноземних інвестицій в країнах з перехідною економікою // *Банківська справа.* — 2004. — № 2. — С. 65.

Основний обсяг ПІІ спрямовується в країни Південно-Східної Азії, що розвиваються, в їхні високорозвинені галузі промисловості. В основі рішень, що приймаються інвесторами, лежать такі міркування, як можливість організувати забезпечення якісними комплектуючими, наявність кваліфікованих кадрів, а також допоміжних служб та інфраструктури.

Наприкінці 80-х — на початку 90-х років ХХ ст. економісти обговорювали можливість здійснення аналога плану Маршалла для країн з перехідною економікою. За оцінками експертів, щоб наблизитись до рівня західних країн за показниками обсягу ВВП на душу населення, держави Центральної і Східної Європи мають протягом найближчих 20 років залучити ПІІ у розмірі 2 трлн дол. США, що є малоймовірним. За більш реалістичним сценарієм, для підвищення рівня життя населення, яке б стало основою для подальшого розгортання реформ протягом найближчих десяти років, необхідно залучити інвестиції обсягом приблизно 100 млрд дол. США. За період з 1989 до 1998 р. обсяг ПІІ, спрямованих у країни Центральної і Східної Європи, становив 75 млрд дол., причому більше половини загального обсягу інвестицій надійшло в три держави: Чехію, Угорщину і Польщу — близько 38 млрд дол. США. Очевидно, що країни, які досягли великих успіхів у реформуванні своєї економіки, залучають інвестиції у більшому обсязі.

У розвинених країнах ПІІ забезпечують високу ефективність, оскільки економіка працює, інфраструктура розвинена і забезпечує низькі трансакційні витрати, між країнами є податкові і митні угоди, що надає їм певні переваги. Тому економічно розвинені країни значно випереджають країни з перехідною економікою як за сумами залучених прямих іноземних інвестицій (ПІІ), так і за їх обсягом на душу населення.

США посідають 1-ше місце за загальним обсягом ПІІ, а за ступенем насиченості — тільки 13-те; Велика Британія, відповідно, — 2-ге і 6-те; Франція — 3-тє і 11-тє; Німеччина — 4-тє і 16-тє місця. 1-ше місце за рівнем насиченості ПІІ належить Бельгійсько-Люксембурзькому економічному союзу, який значно переважає за цим показником США (в 3,7 раза); 2-ге — Новій Зеландії (в 3,4 раза) та ін.

Нині спостерігається зменшення ролі витрат виробництва як інвестиційного стимулу, тобто помітно зменшується кількість переміщень виробництва до інших країн з метою скоро-

чення пов'язаних з ним витрат. Тепер привабливість для інвесторів країн з економікою постсоціалістичного типу визначається іншими чинниками: доступом до ринку, часткою ринку, географічною близькістю до країн ЄС і Центральноєвропейської зони вільної торгівлі (СЕФТА) тощо.

Особливості процесу приватизації у тій чи іншій країні теж є важливим чинником залучення інвестицій. Масова приватизація підприємств, під час якої нові власники отримали їх практично безплатно, означає, що реструктуризація повинна проводитись до моменту продажу, щоб була можливість таку ціну встановлювати.

Країни з перехідною економікою мають можливість стати привабливим ринком для іноземних інвесторів, якщо вони озброяться наступальною ПІІ-стратегією, яка враховує найсучасніші тенденції у світі, щоб визначити своїх основних конкурентів у боротьбі за ПІІ-проекти.

Проте недостатньо розробленими залишаються окремі питання активізації інвестиційної та інноваційної діяльності за рахунок внутрішніх джерел підприємств, становлення інфраструктури інвестиційного ринку, розробки комплексних програм поліпшення інвестиційно-інноваційного клімату і створення на цій основі стійких мотивацій ефективного господарювання в рамках правового поля<sup>1</sup>.

На жаль, поки інвестиційна активність в Україні, незважаючи на певне поживлення в 1999—2004 рр., не є задовільною. Кризовий стан вітчизняної економіки в 90-х роках ХХ ст. обмежив інвестиційну складову в розподілі ВВП<sup>2</sup>.

Поряд із невеличкими обсягами надходжень інвестицій найбільшу стурбованість викликає спрямування цих інвестицій у проекти, що не мають інноваційної і науково-технічної спрямованості. Введення і розвиток інноваційних процесів вимагають забезпечення сільськогосподарських товаровиробників відповідними послугами — фінансовими, організаційно-управлінськими, з матеріально-технічної підтримки, що є інструментами у сфері інноваційної діяльності.

---

<sup>1</sup> *Захарін С.В.* Інвестиційне забезпечення економічного розвитку // *Фінанси України*. — 2004. — № 10. — С. 72.

<sup>2</sup> *Денисенко Н.* Возможность активизации инвестирования в современных условиях // *Экономика Украины*. — 2003. — № 1. — С. 28.

Реалізація науково-технічної й інноваційної політики як вирішального чинника структурного відновлення виробництва має стати пріоритетом на нинішньому етапі реформування аграрного сектору для подолання його енерго- і ресурсовитратного характеру, підвищення конкурентоспроможності та інвестиційної привабливості.

При формуванні інноваційної політики держави в аграрному секторі вона має бути зорієнтована на розвиток великотоварного конкурентоспроможного виробництва відповідно до національних галузевих програм<sup>1</sup>.

Теоретично, у міру впровадження досягнень науково-технічного прогресу, при зростанні виробництва і підвищенні його рентабельності роль прибутку як інвестиційного джерела буде зростати. За рахунок подолання масової збитковості підприємств можна подвоїти обсяг прибутку (фінансовий результат), і, як наслідок, — віднайти кошти на фінансування інвестиційних та інноваційних проектів.

Українська економіка, як відомо, все ще залишається малоприбутковою, багато підприємств хронічно збиткові. На жаль, понад 40 % підприємств ще не адаптувалися до ринкових умов господарювання і працюють зі збитками. Держава продовжує оберігати їх від банкрутства, підтримуючи таким чином неринкову ситуацію, згубну для національної економіки.

Активізувати процес упровадження інноваційних проектів має сучасний механізм надання пільг (у тому числі податкових) промисловим підприємствам, що здійснюють інноваційну і науково-технічну діяльність. Щодо доцільності надання преференцій у сфері інвестиційної та інноваційної діяльності побутують різноманітні думки, але закордонний досвід (зокрема США, Ізраїлю, Німеччини, Франції, Польщі, Скандинавських країн) доводить, що податкові преференції є дійовим важелем підтримки такої діяльності.

У науковій літературі наводиться багато прикладів ефективною реалізації науково-технічних проектів і програм корпораціями США, Японії, Франції, Німеччини та інших країн. Зокре-

---

<sup>1</sup> Струнина В. Основные начала разработки региональных инвестиционных программ в АПК // Экономика Украины. — 2003. — № 7. — С. 54.



ма в умовах високого рівня оподаткування і високих відсоткових ставок промислові підприємства Німеччини активно впроваджують інновації завдяки перерахуванню прибутку у власні, звільнені від оподаткування, резервні фонди. Потужним джерелом фінансування інновацій мають стати власні кошти промислових підприємств, що акумулюються, зокрема, за допомогою механізму нарахування амортизації<sup>1</sup>.

Аналіз розподілу обсягу фінансування наукових і науково-технічних робіт із джерел фінансування (табл. 6.7) свідчить про недостатню увагу вітчизняних виробників до впровадження досягнень науково-технічного прогресу у відтворювальні процеси.

За рахунок активізації інвестиційної діяльності в Україні можна створити реальні передумови для вирішення основного геополітичного завдання нашої держави — спочатку асоційованого, а потім повного членства в Європейському Союзі. Це сприятиме створенню якісно нових передумов для внутрішньої політики в напрямі утвердження в Україні європейської моделі економічних і соціальних перетворень, узвичаєних у розвинутих державах стандартів науково-технічного прогресу, підвищенню рівня і якості життя населення, підвищенню ефективності суспільного виробництва<sup>2</sup>.

Активізація процесів інвестування має передбачати розробку і реалізацію комплексу заходів як на макроекономічному рівні, так і на рівні окремих суб'єктів господарювання. При цьому актуальним є планування і регулювання інвестиційної діяльності, зокрема відпрацювання таких напрямів, як регулювання фінансового аспекту інвестування, формування ресурсів і джерела інвестування, повноцінне функціонування інфраструктури ринкової економіки.

---

<sup>1</sup> *Захарін С.В.* Інвестиційне забезпечення економічного розвитку // *Фінанси України.* — 2004. — № 10. — С. 72.

<sup>2</sup> *Ковальчук О.В.* Моніторинг інвестиційних процесів в Україні // *Актуальні проблеми економіки.* — 2003. — № 7. — С. 36.

**Таблиця 6.7. Розподіл обсягу фінансування наукових та науково-технічних робіт за джерелами фінансування у фактичних (ф) та порівняльних (п) цінах 1995 р., млн грн**

| Показник                             |   | Рік   |       |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
|--------------------------------------|---|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|                                      |   | 1995  | 1996  | 1997   | 1998   | 1999   | 2000   | 2001   | 2002   | 2003   | 2004   | 2005   |
| Всього                               | ф | 652,0 | 943,6 | 1318,6 | 1260,9 | 1554,1 | 2046,3 | 2432,5 | 2611,7 | 3597,4 | 4251,7 | 5362,8 |
|                                      | п | 652,0 | 675,4 | 857,3  | 683,1  | 706,4  | 739,3  | 828,4  | 894,7  | 1139,0 | 1198,8 | 1370,8 |
| у тому числі: за рахунок держбюджету | ф | 244,9 | 376,4 | 466,9  | 363,0  | 428,2  | 614,5  | 751,6  | 733,3  | 1199,4 | 1449,5 | 2028,3 |
|                                      | п | 244,9 | 269,4 | 303,6  | 196,7  | 194,6  | 222,0  | 256,0  | 251,2  | 379,8  | 408,7  | 518,5  |
| власних коштів                       | ф | 14,6  | 18,3  | 33,2   | 39,2   | 62,0   | 61,3   | 210,4  | 146,7  | —      | —      | —      |
|                                      | п | 14,6  | 13,1  | 21,6   | 21,2   | 28,2   | 22,1   | 71,6   | 50,3   | —      | —      | —      |
| коштів замовників — вітчизняних      | ф | 233,4 | 325,6 | 448,5  | 494,1  | 597,6  | 785,8  | 789,5  | 933,6  | —      | —      | —      |
|                                      | п | 233,4 | 233,1 | 291,6  | 267,7  | 271,6  | 283,9  | 268,9  | 319,8  | —      | —      | —      |
| — іноземних, млн дол. США            | ф | 101,9 | 160,4 | 273,8  | 291,1  | 359,7  | 477,1  | 555,3  | 683,1  | 875,1  | 908,6  | 1081,2 |
| інших джерел                         | ф | 57,2  | 62,9  | 96,2   | 73,5   | 106,6  | 107,6  | 125,7  | 115,0  | —      | —      | —      |
|                                      | п | 57,2  | 45,0  | 62,5   | 39,8   | 48,5   | 38,9   | 42,8   | 39,4   | —      | —      | —      |

Складено за даними: Статистичний щорічник України за 2002 рік. — К.: Консультант, 2003. — С. 69; Держкомстат України, 1998—2003; Держкомстат України, 1998—2004; Держкомстат України, 1998—2005.

## 6.2. Державне регулювання інвестиційної діяльності в Україні: завдання та принципи

Перехідний характер української економіки має свої специфічні особливості, які певною мірою унеможливають наслідування досвіду становлення ринкових відносин у передових країнах світу і подолання негативних наслідків кризових явищ. Це пов'язано передусім із необхідністю усвідомлення ролі та місця держави в питаннях не лише регулювання економіки, а й інвестиційної діяльності зокрема. Світовий досвід показує, що застосування однакових методів державного регулювання в різних країнах приводило до протилежних наслідків, і, навпаки, застосування різних методів регулювання мало однакові наслідки у різних країнах. В умовах реформування економіки в Україні мають бути розроблені власні механізми державного регулювання не лише економіки, а й інвестиційної діяльності, які б поєднували окремо взяті механізми, розвинуті у світовій економіці, та вітчизняну специфіку.

Слід зазначити, що в окремих сферах економіки (вугільна промисловість, екологія, соціальна сфера) державна форма власності, активне пряме і непряме регулювання господарських процесів є доцільними, що пов'язано з необхідністю здійснення дуже капіталомістких проектів з довгостроковою окупністю. Цим пояснюється збереження державної власності і державного управління інвестиціями в багатьох країнах з ринковою економікою. Тому навіть по закінченні перехідного періоду поряд з ринковим механізмом управління інвестиціями має функціонувати державний. При цьому в міру розвитку ринку роль держави в інвестиційній діяльності, як і в інших економічних процесах, суттєво змінюється, набуваючи характеру координації і загального регулювання<sup>1</sup>.

Держава може розглядатись як макроекономічна система, стан якої змінюється на кожному відрізку. Стан системи характеризується певними показниками, які мають свої межі значень.

---

<sup>1</sup> Музиченко А.С. Інвестиційна діяльність в Україні: Навч. посіб. — К.: Кондор, 2005. — С. 117—118.

Якщо значення показників не задовольняють обмеження, то вважається, що система перебуває у стані кризи. Економічна система змінюється не лише завдяки внутрішнім законам, а й під впливом деяких зовнішніх факторів. Інвестиції можуть розглядатись як зовнішній вплив.

Система державного регулювання інвестиційної діяльності має досить складну структуру. Вона охоплює не тільки заходи (механізми) регулювання конкретних процесів, а й інструменти, тобто засоби регулювання, що використовуються окремими напрямами (складовими) економічної політики. А вся цілісна система регулювання спрямовується на реалізацію функцій життєдіяльності суспільства, які держава бере на себе. Тому система державного регулювання інвестиційної діяльності має будуватися за ієрархічним принципом: спочатку встановлюються функції системи, далі визначаються напрями проведення економічної політики, пов'язані з реалізацією цих функцій, потім відбирають інструменти втілення в життя цієї політики і, нарешті, розробляються заходи регулювання конкретних процесів.

Держава реалізує інвестиційну політику через регулювання умов інвестиційної діяльності: податкове законодавство, грошовокредитну політику, регулювання фондового ринку, законодавче забезпечення прав інвесторів і їхній захист, амортизаційну політику, регулювання умов іноземних інвестицій і т. ін.<sup>1</sup> Однак таке трактування копіює ринкову модель інвестиційного процесу високорозвинених країн і обмежується регулюванням його окремих ланок, що виявилось для економіки України неефективним. За висновками вітчизняних учених, саме інвестиційна сфера протягом кризового періоду прийшла до значного спаду: скорочення інвестицій у 5 разів, припинення простого відтворення, збільшення обсягів фізичного і морального зносу основних засобів, спрямованість амортизації на споживання, тінізація економіки, перебільшена увага до проблеми залучення іноземних інвестицій і незадовільні умови для залучення внутрішніх, низька ефективність їхнього використання тощо<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> Шарп У., Александер Г., Байли Дж. Інвестиції. — М.: ИНФРА-М, 1999. — С. 10.

<sup>2</sup> Гитман Л. Дж., Джонс М. Д. Основы инвестирования. — М.: Дело, 1999. — С. 15.

Держава відійшла від активного управління інвестиційним процесом і взялася до регулювання його окремих ланок (яке, як правило, не погоджено між собою). Надія на те, що ринковий механізм сам забезпечить його узгодження, виявилася даремною. Усе зазначене зумовлює необхідність пошуку інструментів активізації державного впливу на ефективність інвестиційного процесу, особливо в трансформаційний період, який супроводжується нестабільністю і непередбачуваністю господарської поведінки суб'єктів ринку.

На сьогодні держава фактично втратила важелі управління та регулювання інвестицій у виробничу сферу, а для соціальної сфери їх просто немає. Тому поточні та довготривалі інтереси економічних реформ потребують зваженої та обґрунтованої інвестиційної політики як у державній, так і в приватній господарських системах. За допомогою інвестицій необхідно стимулювати великі державні підприємства, інвестиційний потік як один з елементів сприяння виходу з кризи має стимулювати особливо середнє та мале підприємництво, здатне конкурувати з іноземним капіталом. Для цього необхідне формування системи державного регулювання і управління інвестиціями, законодавчо закріпленої економічними методами та регуляторами. Державне регулювання інвестиційної діяльності включає як пряме управління інвестиціями, так і регулювання умов інвестиційної діяльності, контроль за її законністю.

Пряме регулювання інвестиційною діяльністю здійснюється державними органами і включає коротко та довгострокове прогнозування, визначення умов здійснення конкретних дій з інвестування коштів

В умовах, що склалися на сучасному етапі в економіці України, є такі форми державного регулювання інвестиційної діяльності:

1. Державне регулювання інвестиційної діяльності включає управління державними інвестиціями, а також регулювання умов інвестиційної діяльності та контроль за її здійсненням усіма інвесторами та учасниками інвестиційної діяльності.

2. Управління та регулювання державних інвестицій здійснюються державними та місцевими органами влади та управління і включають планування, визначення умов і виконання конкретних дій з інвестування бюджетних і позабюджетних коштів.

3. Державне регулювання інвестиційної діяльності, проведення інвестиційної політики, спрямованої на економічний і соціальний розвиток країни, здійснюється через:

- пряме управління державними інвестиціями відповідно до державних інвестиційних програм;
- введення системи податків з диференціацією суб'єктів і об'єктів оподаткування, податкових ставок і пільг,
- надання фінансової допомоги у формі субсидій, субвенцій, бюджетних позик на розвиток окремих регіонів, галузей, виробництв;
- проведення зваженої фінансової, цінової та кредитної політики, що ґрунтується на реальному стані економічної системи;
- контроль та дотримання державних норм і стандартів;
- антимонопольні заходи, роздержавлення та приватизацію власності,
- розвиток конкуренції на інвестиційному ринку;
- розвиток та захист внутрішнього інвестиційного ринку в межах чинних законодавчих та нормативних актів і міжнародних договорів;
- проведення експертизи інвестиційних проектів та інших заходів.

4. Широкий перелік заходів державного регулювання інвестиційної діяльності охоплює економічні та адміністративні методи регулювання інвестиціями

5. Захисні заходи та гарантії держави в галузі інвестиційної діяльності, в т. ч. іноземних інвесторів, мають комплексний характер.

У системі регулювання ринкових відносин велика увага має приділятися утворенню і функціонуванню ринку інвестицій та фондових бірж, проведенню торгів, ярмарків, аукціонів, які мають запобігати виникненню монополізму та незбалансованості фінансових засобів, встановленню динамічної відповідності між попитом та пропозицією.

У сучасних умовах державні управлінські структури визначають такі напрями перебудови інвестиційного процесу:

1. Побудова інвестиційної діяльності на єдиній критеріальній основі: економічній, екологічній, соціальній.

2. Чітке розмежування сфер використання централізованих державних і децентралізованих інвестицій у їх взаємозв'язку. Зменшення тривалості інвестиційного циклу (в 3—4 рази і більше).

3. Вдосконалення структур капітальних вкладень: галузевої, регіональної, технологічної.

4. Регулювання та управління інвестиційною діяльністю в нових економічних умовах потребують нових рішень, зокрема збільшення джерел інвестування.

В основу державного регулювання інвестиційної діяльності потрібно покласти: послідовну децентралізацію інвестиційного процесу, здійснення відповідними державними органами контролю за цільовим використанням централізованих інвестицій, розширення змішаного фінансування інвестиційних проектів, упровадження системи страхування інвестицій, вдосконалення чинної та створення нової законодавчої бази, спрямованої на збільшення обсягів залучення інвестицій.

Сучасна структура української економіки є дуже непропорційною внаслідок системи розподілу інвестиційних ресурсів, яка існувала в минулому. Шлях, який пройшли розвинені країни (первинні продукти — промислово-технічні продукти — послуги), не може бути застосований сьогодні для України. Характерною особливістю України є те, що рівень розвитку науки і техніки в ній вищий, ніж виробничий потенціал. Враховуючи умови зовнішнього середовища (світовий досвід, вимоги сьогодення), насамперед потрібно реформувати сферу послуг та інфраструктуру народного господарства. Це стане базою для подальших перетворень галузей агропромислового, видобувного та обробного секторів економіки на основі найоптимальнішого розподілу інвестиційних ресурсів.

Негативні тенденції в інвестиційній сфері зумовлені такими чинниками<sup>1</sup>:

— підвищенням ризиків інвестування внаслідок невиважених політичних спекуляцій щодо перегляду результатів приватизації державного майна та поширення процесів судового розгляду минулих приватизаційних справ;

---

<sup>1</sup> [www.president.gov.ua](http://www.president.gov.ua).

— зміною структури розподілу фінансового результату українських підприємств на користь поточного споживання. Якщо у 2004 р. загалом у промисловості інвестиції в основний капітал становили 93,9 % прибутків прибуткових підприємств до оподаткування, то за 6 місяців 2005 р. цей показник зменшився до 77,7 %;

— різкою зміною умов оподаткування та порушенням державою низки зобов'язань щодо галузевих програм розвитку та політики щодо СЕЗ та ТПР;

— зменшенням інвестиційної складової бюджетних видатків. Усього, за оцінками Кабінету Міністрів України, бюджетні капіталовкладення було скорочено приблизно на 4 млрд грн. Фактично за січень — серпень 2005 р. їх частка становила 8,5 % видатків бюджету проти 18,4 % у 2004 р.;

— спрямуванням приросту заощаджень населення (з 1,3 % ВВП у січні — липні 2004 р. до 7 % у відповідному періоді 2005 р.) насамперед на споживання, а не на інвестування. Причина — нерозвиненість фінансових ринків;

— різким підвищенням вилучення чистого прибутку державних підприємств, а також включенням до доходів бюджету коштів від погашення заборгованості за дивідендами на державні частки, нарахованих упродовж 1999—2003 рр., що суттєво знизило інвестиційну спроможність підприємств держсектору економіки;

— недостатнім розвитком ринку цінних паперів та інших фінансових інструментів, системи захисту прав акціонерів, що не дає змогу більшості підприємств залучати фінансові ресурси через механізми фінансового ринку.

Негативний ефект інвестиційної стагнації посилює падіння інноваційної активності промислових підприємств.

Україна має досить потужний науковий потенціал, однак кризові явища призвели до втрати попиту на наукову продукцію на внутрішньому ринку, що пояснюється падінням загального рівня інвестицій, зростанням взаємної заборгованості та переорієнтацією економічної діяльності з реального сектору в сектор короткострокових фінансових операцій. Збереження наукового потенціалу та розроблення інноваційної продукції в умовах структурної деформації економіки України є особливо актуальними, оскільки значна технологічна відсталість біль-



шості вітчизняних підприємств спричинила розвиток негативних тенденцій, які неможливо усунути лише монетарними інструментами й заходами. Отже, вихід економіки зі стану структурної кризи та переорієнтація її на стабільний розвиток можливі тільки за умови масштабної реалізації інноваційних проектів<sup>1</sup>.

Перехід до інноваційної моделі економічного зростання є одним із головних завдань держави на найближчу перспективу. Проте економічне зростання абсолютно неможливе без розв'язання проблеми збільшення обсягу інвестицій у виробництво — від створення сприятливого інвестиційного клімату до вибору пріоритетних напрямів інвестування. Адже загальний розмір інвестицій як ресурсів, що спрямовуються безпосередньо на відшкодування і збільшення основного капіталу, залежить від низки чинників. Відповідно до цього на макроекономічному рівні загальна сума інвестицій є функцією низки показників, які стають у такому разі чинниками, що впливають на розмір інвестицій. До таких чинників передусім належать: рівень і структура сукупного попиту; норма відсотка; гранична ефективність капіталу; стан і механізм регулювання грошовокредитної системи; умови трансформації заощаджень в інвестиції; потенційна динаміка структурної перебудови економіки. На цій підставі вважаємо за необхідне зазначити, що об'єктами впливу державного регулювання на інвестиційні процеси мають стати саме чинники, що впливають на розмір інвестицій.

У трансформаційній економіці в Україні на практиці основною метою фактично є залучення інвестицій в економіку, але і ця мета кількісно і якісно не визначена. Немає чітко визначеної потреби економіки в загальній сумі капіталу і поділі його на внутрішній і зовнішній. Замість цього увагу державних органів управління спрямовано в основному на залучення іноземних інвестицій. Це зумовило невизначеність у діяльності органів законодавчої і виконавчої влади, особливо у формуванні сприятливих умов для внутрішнього інвестора. Справа в тому, що попередній аналіз ефективності інвестиційної діяльності в Україні відображає достатньо стійку тенденцію до зростання інвес-

---

<sup>1</sup> *Гуменюк Д.О.* Участь держави у формуванні інноваційно-інвестиційного потенціалу // *Фінанси України.* — 2005. — № 10. — С. 54.

тиційних вкладень в економічну систему України, особливо це стосується галузевого аналізу та аналізу тенденцій іноземного інвестування. Але актуальність зростання інвестицій в трансформаційну економіку України не втрачає своєї гостроти, тобто напрошується висновок стосовно того, що в Україні проблема полягає не в необхідності зростання інвестиційних вкладень, а в темпах їх зростання та ефективності використання. Обсяги інвестицій, які зростають, не задовольняють потреби зростаючої економіки та не є основою якісного чи стратегічного інноваційного економічного зростання, що обмежує можливості економіки України в підвищенні її конкурентоспроможності на світових ринках та реалізації євроінтеграційного курсу<sup>1</sup>.

Зважаючи на те, що економічний розвиток нашої країни потребує переходу до інноваційної моделі, можна впевнено стверджувати, що економіка в сучасних умовах, як ніколи, потребує значних інвестицій, які слід найоптимальніше залучати й використовувати. З розвитком інноваційної діяльності пов'язують вихід вітчизняної економіки з кризового стану, зростання обсягів виробництва, вихід на ринки, адаптацію підприємств до ринкового середовища. Від результатів науковотехнічної та інноваційної діяльності значною мірою залежать оновлення основних фондів, рівень технічної оснащеності підприємств, стан вітчизняної економіки, її конкурентоспроможність. Водночас проблема переходу на інноваційну модель розвитку не стільки науковотехнічна чи організаційна, скільки фінансова, пов'язана з пошуком шляхів використання інвестиційних та кредитних ресурсів.

Проведений у попередніх розділах аналіз ефективності інвестиційних вкладень дав змогу зробити висновок стосовно надто низької участі української держави у фінансуванні інноваційної моделі економічного розвитку. Розвиток інноваційної сфери характеризується істотним зниженням інвестиційних можливостей державного й місцевого бюджетів, відсутністю остаточних сформованих і надійних механізмів залучення ресурсів із недержавних джерел інвестування науково-технічної та інноваційної діяльності, тому формування інноваційно-інвестиційного потенціалу за рахунок власного капіталу підприємств вимагає від законодавчої влади розроблення низки заходів, а саме<sup>1</sup>:

<sup>1</sup> [www.president.gov.ua](http://www.president.gov.ua).

— законодавчо закріпити положення про використання амортизаційного фонду тільки за цільовим призначенням, що, за оцінкою фахівців, значно збільшить обсяг валових капітальних вкладень;

— систематизувати й скоротити податкові пільги, посилюючи стимулюючу роль податку на прибуток підприємств;

— запровадити пільги, пов'язані з цільовим використанням прибутку на інвестування інноваційних проектів із одночасним посиленням відповідальності платників податків за їх використання.

Інфраструктурне забезпечення реалізації інвестиційної діяльності в економіці України є недосконалим. Опосередкована участь держави в інвестиційній діяльності через регулювання банківської системи, фондового ринку, проведення грошово-кредитної політики не задовольняє учасників інвестиційного процесу. Держава на сучасному етапі розвитку економіки досі не створила умов для сталого економічного зростання за рахунок інвестицій, слід зазначити, що умови формуються значною мірою суб'єктивно, тобто залежать від дій уряду, Національного банку, законодавчої влади.

Незадовільний стан інвестиційної діяльності комерційних банків свідчить про відсутність у них економічних стимулів кредитування реального сектору, наявність підвищеного ризику при наданні довгострокових кредитів. Аналіз тенденцій інфраструктурного забезпечення дає можливість зробити висновок, що трансмісійний механізм фондового ринку та банківської системи при реалізації сучасної грошово-кредитної політики використовується не повною мірою, незадовільну оцінку мають управління й регулювання грошових потоків і забезпечення поєднання інтересів власників заощаджень та позичальників.

На сьогодні в Україні переважають перерозподільні процеси (державного бюджету, доходів) над пріоритетами реального накопичення. Перехід до стабільного відтворення на базі використання досягнень науки і техніки потребує докорінних змін у системі економічних відносин, здійснення державою заходів із

---

<sup>1</sup> *Гуменюк Д.О.* Участь держави у формуванні інноваційно-інвестиційного потенціалу // *Фінанси України.* — 2005. — № 10. — С. 51—59.

метою подолання дії негативних чинників, які обмежують довгострокове кредитування інновацій (переважання короткострокового характеру банківських пасивів, високий рівень відсоткових ставок за банківськими кредитами, великий кредитний ризик, низька ліквідність об'єктів застави). Навіть незначне економічне зростання та підвищення реальних доходів населення здатні сприяти активізації довгострокового кредитування. Це потребує зміни грошово-кредитної політики, підпорядкування її завданням активізації інноваційної діяльності, поживлення інвестиційного процесу. Таким чином, участь держави у формуванні інноваційно-інвестиційного потенціалу полягає у створенні відповідних умов збільшення обсягу інвестицій із наявних джерел; удосконалення грошово-кредитної та податково-бюджетної політики щодо інноваційного розвитку; інституціоналізації інноваційно-інвестиційного процесу; стимулювання використання інвестицій у підприємницькому секторі економіки<sup>1</sup>.

Державне регулювання інвестиційного процесу має ґрунтуватися на технологічному процесі формування переліку проблем, з яких вибираються пріоритетні в інвестиційній політиці, що передбачає такі етапи:

- 1) складання повного переліку народногосподарських проблем наступного періоду;
- 2) експертний аналіз проблем і оцінка найважливіших характеристик;
- 3) формування варіантів проблем з різними величинами основних показників (витрати, результати, ризик);
- 4) аналіз отриманих варіантів і вибір того з них, реалізація якого є найбільш доцільним з погляду можливих результатів і може бути здійснена у наступному періоді з урахуванням економічного потенціалу країни.

Іншими словами, з огляду на важливість ресурсного забезпечення розширеного відтворення, дії Державного інвестиційного комітету, спрямовані на зняття ресурсної невизначеності, вибір пріоритетів в інвестиційній політиці, мають починатися з інвентаризації наявних і визначення необхідних інвестиційних ресурсів. Відсутність механізму інвентаризації наявних інвес-

---

<sup>1</sup> Луців Б. Грошово-кредитна політика держави та інноваційна діяльність банків // Економіка України. — 2001. — № 10. — С. 21.

тиційних ресурсів на макроекономічному рівні не дали змоги залучити високі технології в господарський процес. Необхідно провести інвентаризацію високих технологій, що готові до впровадження, здійснити їхню якісну і кількісну оцінку, установити потреби різних галузей виробництва у високих технологіях<sup>1</sup>.

Слід зазначити, що ринковими інструментами поки неможливо провадити таку масштабну роботу, необхідну для включення в господарський процес усіх науковотехнологічних ресурсів, тому держава має зняти невизначеність шляхом інвентаризації цих ресурсів<sup>2</sup>.

Наступним кроком має бути прогнозування проблем інвестування в умовах трансформаційної економіки.

В інвестиційному процесі беруть участь держава, юридичні та фізичні особи. Встановлення повноважень суб'єктів інвестиційного процесу має зняти невизначеність у їхній взаємодії і відповідальності<sup>3</sup>.

Перепоною для підприємницької діяльності як іноземних, так і вітчизняних інвесторів в українській економіці є те, що Україна залишається суспільством з домінуючою тіньовою економікою та корумпованою ортодоксальною елітою. Ці обставини, помножені на цілковитий параліч правової та судової системи, повністю затіняють ті потенційні інвестиційні можливості, які має українська економіка, і не породжують довіри в інвесторів до прийнятих нормативних актів, що регулюють цю сферу економічної діяльності. Все це підтверджує той факт, що сама по собі зміна форм власності, перетворення її з державної на приватну або колективну без відповідних інвестицій, технологічного і структурного оновлення товаровиробництва та інфраструктури, трансформування їх у справді конкурентоспроможну систему не забезпечують ні стабілізації, ні економічного зростання. Йдеться про необхідність розробки структурно-інвестиційної політики як своєрідної ланки всіх економічних реформ в

---

<sup>1</sup> [www.president.gov.ua](http://www.president.gov.ua).

<sup>2</sup> *Мартынченко В.* Формирование государственного механизма управления инвестиционным процессом в Украине: Проблемы неопределенности и методы их снятия // *Экономика Украины*. — 2005. — № 11. — С. 50—56.

<sup>3</sup> *Федоренко В.Г., Гойко В.Ф.* Инвестознaвство: Підручник. — К.: МАУП, 2000. — С. 45.

Україні, поновлення нормального відтворювального процесу, побудованого на існуючих реаліях української економіки з урахуванням того, що може дати ринкова система господарювання.

Аналізуючи особливості трансформаційного періоду, необхідно зазначити, що інвестиційні рішення в Україні не були забезпечені відповідним механізмом їхньої реалізації. Трансформація економіки здійснювалася за принципом: демонтаж старої — побудова нової системи господарювання. У результаті стара система господарського управління була демонтована, а нова не створена. Застосований метод трансформації призвів до невизначеності господарських процесів: нечіткі соціальні, політичні, економічні вектори руху до нового способу господарювання; розмиті теоретико-методологічні принципи побудови механізму управління інвестиційним процесом; неопрацьовані, недосконалі та непостійні правові принципи діяльності суб'єктів; пасивна позиція держави в побудові нового механізму господарювання і т. ін.<sup>1</sup>

Звідси випливає, що державне управління інвестиційним процесом має бути забезпечено зрозумілими, “прозорими”, прогнозованими і прийнятними інструментами.

Характеризуючи вже побудовану економіку в Україні, можна з упевненістю сказати, що вона має початковий ринковий характер із усіма наслідками для інвестиційного процесу, відрізняється від розвинутої ринкової економіки тим, що тільки формується і перебуває у стадії становлення. Це означає, що функції саморегулювання інвестиційного процесу, які в умовах ринкової економіки вдосконалювалися протягом сотень років, в Україні не діють, а тому він має потребу в державному втручанні.

Відповідно до різнобічної природи інвестиційного процесу в трансформаційній економіці України ми розглядаємо державне управління як інтегративну єдність цілих, інституціональних, функціональних інструментів, що мають спрямовуватися на зняття невизначеностей<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> [www.president.gov.ua](http://www.president.gov.ua).

<sup>2</sup> *Мартынченко В.* Формирование государственного механизма управления инвестиционным процессом в Украине: Проблемы неопределенности и методы их снятия // Экономика Украины. — 2005. — № 11. — С. 50—56.

Характеризуючи цільові інструменти в знятті невизначеностей механізму державного управління, необхідно зазначити, що вони мають охоплювати весь управлінський цикл: постановку мети управління інвестиційним процесом, прогнозування майбутніх результатів, інвентаризацію наявних і визначення необхідних інвестиційних ресурсів, прогнозування можливих проблем у процесі досягнення поставленої мети, встановлення повноважень і відповідальності суб'єктів управління, формування принципів управління, розробку стратегії і тактики досягнення поставленої мети, формування механізму гарантій реалізації стратегії і тактики на основі інституціонально-функціональних механізмів їхньої організації.

Включення кожного суб'єкта у відносини відповідальності має реалізовуватися на основі забезпечення ним суспільно необхідної економічної ефективності інвестицій. Це вимагає формування суспільного механізму оцінки ефективності інвестиційної діяльності суб'єктів господарювання на базі забезпечення чинності закону про банкрутство.

Заключним кроком у знятті невизначеностей механізму державного управління має стати розробка механізму гарантій реалізації стратегії і тактики досягнення інвестиційних цілей. Цей етап передбачає з урахуванням підготовчого (цільового) циклу (конкретизація мети, результатів, наявних і необхідних ресурсів, проблем, стратегії і тактики) розробку інституціональних і функціональних гарантій досягнення поставлених цілей<sup>1</sup>.

В Україні у трансформаційний період правила взаємодії суб'єктів інвестиційного процесу формувалися на принципах лібералізму спонтанно і хаотично.

Відбуваються зміна відносин власності і розвиток її форм в умовах формування в економіці “конкурентного порядку”, який не відповідає міжнародним стандартам свободи економічної діяльності<sup>2</sup>. “Якість зростання в Україні не може задовольнити

---

<sup>1</sup> *Мартыненко В.* Формирование государственного механизма управления инвестиционным процессом в Украине: Проблемы неопределенности и методы их снятия // Экономика Украины. — 2005. — № 11. — С. 50—56.

<sup>2</sup> *Філіпченко А.* Потенціал економічного розвитку в Україні // Урядовий кур'єр. — 2000. — № 211. — 14 листопада. — С. 6—7.

сучасні економічні, технологічні і соціальні критерії, про що свідчать численні конфлікти, проблеми і кризи часткового і суспільного характеру... Проблема якості зростання має потребу в чіткому встановленні інституціональних критеріїв... Формування механізмів інституціонального регулювання дає можливість здійснювати економічні реформи в інституціональній системі координат”<sup>1</sup>.

Переведення цього процесу у свідоме русло на основі формування інститутів як “сукупності правил, що упорядковують взаємодію між людьми в умовах обмежених ресурсів”<sup>2</sup> допомагає встановити постійні структури людської взаємодії<sup>3</sup>.

В українській економічній літературі необхідність інституціональної перебудови справедливо пояснюється наявним дисбалансом формальних і неформальних правил економічного волевиявлення, коли перші — слабкі і недосконалі, а другі відбивають стереотипи періоду первісного нагромадження капіталу<sup>4</sup>.

Інституціоналізм дає можливість якнайкраще оцінити майбутню поведінку суб’єктів, але і ця теорія не може достатньо повно охопити всі фактори, що впливають на ефективність інвестиційного процесу. Нездатність оптимізувати інвестиційний процес інституціональними інструментами зумовлена тим, що пошук стабілізаторів відбувається в межах споживчої моделі господарювання, тому оптимізація інститутів власності, відповідальності, ефективності, права, регулювання і саморегулювання необхідна, але недостатня у формуванні механізму державного управління, тому що жоден із цих інститутів не може відігравати роль головної ланки.

---

<sup>1</sup> *Мартынєнко В.* Формирование государственного механизма управления инвестиционным процессом в Украине: Проблемы неопределенности и методы их снятия // Экономика Украины. — 2005. — № 11. — С. 55.

<sup>2</sup> *Шаститко А.Е.* Новая институциональная экономическая теория. — М.: Экон. ф-т МГУ: ТЕИС, 2002. — С.15.

<sup>3</sup> *Норт Д.* Інституції, інституційна зміна та функціонування економіки. — К.: Основи, 2000. — С. 14.

<sup>4</sup> *Корнєєв В.В.* Кредитні та інвестиційні потоки капіталу на фінансових ринках. — К.: НДФІ, 2003. — С. 16.



Компенсування відсутності необхідних і недосконалості існуючих інститутів можливе на основі формування інституту моралі, якого поки немає в господарському механізмі в Україні, але який є (з різним рівнем розвитку) у різних капіталістичних країнах. Відсутність інституту моралі або недостатній рівень його розвитку зумовлює постійну дестабілізацію інших інститутів, що визначають умови діяльності суб'єктів інвестиційного процесу. Для ліквідації цього явища в механізм оцінки ефективності інвестиційного процесу доцільно ввести морально-етичні критерії, що мають свідчити про гуманістичну спрямованість нової системи господарювання.

Актуальним завданням державного управління є відродження та якнайефективніша реалізація функцій державного управління, які традиційно використовує розвинена економічна система, а саме: прогнозування та планування, стимулювання та контролю. Необхідність посилення регуляторної функції держави, а особливо її ролі в інвестиційному процесі в умовах переходу від однієї економічної системи до іншої, а також при трансформації економічного устрою потребує жорсткої координації.

Держава має відновити прогнозування інвестиційного розвитку, забезпечити суб'єктів інвестування достовірною інформацією про перспективи розвитку галузі в глобальному вимірі. Проведення таких досліджень на рівні окремих частин підприємств в Україні неможливе, тому що не вистачає кваліфікованих фахівців і необхідних інвестиційних ресурсів. На макроекономічному рівні необхідно робити прогнози пріоритетних напрямів розвитку промисловості, сільського господарства і сфери послуг.

Необхідно також відновити функцію державного планування інвестицій для забезпечення простого і розширеного відтворення, планування розвитку джерел їхнього забезпечення. На сьогодні потреба в інвестиційних ресурсах на державному рівні науково не обґрунтована, а замість цього називаються довільні цифри до 250 млрд дол. на рік. Внаслідок відсутності науково обґрунтованої суми інвестиційних ресурсів органи державної влади, що повинні орієнтуватися на забезпечення залучення достатнього обсягу інвестицій в економіку, не мають стратегічних орієнтирів. Крім того, порівняння потреб з фактичним за-

лученням інвестицій може стати об'єктивним критерієм оцінки ефективності діяльності окремих державних органів і осіб. Необхідно планувати і потреби національного господарства в новітніх технологіях, що забезпечують високу якість продукції, не забруднюючи навколишнє середовище, що скорочує витрати інвестиційних ресурсів на виробництві ВВП.

Наступна функція державного управління — організація інвестиційного процесу. Державний інвестиційний комітет має забезпечити розробку концепції державної внутрішньої і зовнішньої інвестиційної політики, гарантувати формування інвестиційного потенціалу, визначати пріоритетні напрями інвестування, встановлювати потреби економіки в інвестиційних ресурсах, визначати обсяги морального і фізичного зносу основних засобів, обсяги амортизації тощо.

Важливим фактором у реалізації організаційної функції держави є нагальна потреба у створенні банку реконструкцій і розвитку, державних інноваційних підприємств, державних консалтингових компаній та ін., особливістю функціонування яких має стати державна форма власності, що функціонує в умовах ринкової конкуренції.

Ще одна функція державного управління — стимулювання діяльності суб'єктів інвестиційного процесу, що вимагає створення умов виробництва доданої вартості, які на сучасному етапі характеризуються наявністю “зачарованого кола”: потреби державного бюджету не можуть бути задоволені, тому що основна ланка суспільного виробництва — підприємство не має власних коштів для розвитку, оскільки в першу чергу задовольняються потреби державного бюджету. Вихід із “зачарованого кола” вбачається у встановленні пріоритетів підприємств у розширенні виробництва перед потребами державного бюджету, задоволення яких можливе за рахунок державних запозичень.

Останньою функцією має бути забезпечення державного контролю над усім інвестиційним процесом. Особливість цієї функції має полягати в безперервному в часі та просторі контролі інвестиційного процесу із забезпеченням вжиття превентивних заходів і коригованих у режимі реального часу змін мети і засобів її досягнення.

Основна проблема механізму державного управління — зняття невизначеностей, забезпечене шляхом визначення мети управління інвестиційним процесом; прогнозування майбутніх

результатів; інвентаризація наявних і визначення необхідних інвестиційних ресурсів; прогнозування можливих проблем у процесі досягнення поставленої мети; встановлення повноважень і відповідальності суб'єктів управління; формування принципів управління; розробка стратегії і тактики досягнення поставленої мети; формування механізму гарантій реалізації стратегії і тактики на основі інституціонально-функціональних механізмів їхньої організації<sup>1</sup>.

Отже, механізм державного управління має будуватися на включенні всіх суб'єктів інвестиційного процесу у відносини відповідальності, що є для України новою рушійною силою соціально-економічного зростання. Забезпечення синергетичного ефекту застосування інститутів власності, відповідальності, ефективності, права, регулювання і саморегулювання як інструментів механізму державного управління можливе на базі формування інституту моралі, що зумовлює необхідність включення в систему оцінки ефективності діяльності суб'єктів інвестиційного процесу морально-етичних критеріїв, показників, ступеня оцінки.

Зняття невизначеностей економіки перехідного періоду — основа формування ефективного механізму управління інвестиційним процесом в умовах глобалізації економіки, що має потребу в подальших спеціальних дослідженнях. Без конкретизації цього етапу економічне зростання залежатиме від дії внутрішніх і зовнішніх стихійних сил<sup>2</sup>.

Потенційних інвесторів відштовхує неналаштованість бюджетного процесу на солідарне інвестування великомасштабних проєктів і, особливо, ризикових наукоємних високотехнологічних інновацій. Залучаючи приватні інвестиції в інноваційну сферу України, важливо постійно демонструвати, що держава не стоїть осторонь, а вкладає кошти в цю сферу, вимагаючи адекватної економічної віддачі.

---

<sup>1</sup> Мартыненко В. Формирование государственного механизма управления инвестиционным процессом в Украине: Проблемы неопределенности и методы их снятия // Экономика Украины. — 2005. — № 11. — С. 50—56.

<sup>2</sup> Корнєв В.В. Кредитні та інвестиційні потоки капіталу на фінансових ринках. — К.: НДФІ. — 2003. — С. 115.

Для сприяння діяльності стратегічних інвесторів, як іноземних, так і вітчизняних, необхідно:

- поліпшити інформаційне обслуговування іноземних інвесторів, просувати українські проекти і програми за кордоном шляхом проведення інвестиційних семінарів та видання спеціалізованих інформаційних бюлетенів;

- створити єдину спеціалізовану державну структуру для концентрації та поширення інформації про можливість інвестування в Україні;

- розробити та впровадити концепцію залучення іноземних інвестицій до депресивних регіонів України;

- відновити дію стимулів у рамках СЕЗ та ТПР, спрямованих на формування високотехнологічного, в тому числі експортного, потенціалу України.

Підсумовуючи викладене, зазначимо, що актуальним завданням має стати відновлення функцій державного управління: прогнозування, планування, організації, стимулювання, контролю. Стратегічною метою інноваційно-інвестиційної політики України має стати забезпечення позитивної економічної динаміки за рахунок використання комплексу “інвестиції — інновації”, формування внутрішніх інноваційно-інвестиційних механізмів саморозвитку національної економіки. Відповідно до названої мети, необхідно обґрунтувати зміст завдань політики, які потребують першочергового та перспективного вирішення.

До першочергових завдань слід віднести:

- створення сприятливого інвестиційного клімату та простих “правил гри”;

- створення умов для нарощування внутрішніх інвестиційних ресурсів;

- стимулювання припливу іноземних інвестицій;

- стимулювання розвитку науки і освіти.

Виконання цих завдань створить умови для вирішення і перспективних завдань:

- створення нових робочих місць та підвищення технологічного рівня наявних;

- удосконалення галузевої структури господарства в напрямі розвитку інноваційних виробництв;

- зміна структури зайнятості населення;

- забезпечення стійких темпів економічного зростання;

- перехід до інноваційно-інвестиційної моделі розвитку.

Реалізація завдань державної інноваційно-інвестиційної політики на практиці залежить перш за все від чіткості та зрозумілості її принципів. Обґрунтуємо принципи ефективної інноваційно-інвестиційної політики держави<sup>1</sup>.

1. Принцип системності — розробка і забезпечення реалізації механізмів активізації одночасно інноваційної та інвестиційної діяльності.

2. Принцип наступності — активізація інноваційної та інвестиційної діяльності з урахуванням перспектив розвитку галузевої структури економіки.

3. Принцип ефективності — здійснення заходів державної підтримки підприємницьких структур лише за умови досягнення позитивного економічного ефекту.

4. Принцип пріоритетності — ранжування інноваційних проектів за критерієм перспективності та прибутковості при включенні їх до програм державної фінансової підтримки.

5. Принцип наукової обґрунтованості — формування інноваційно-інвестиційної системи є процесом довготривалим, а відтак будь-які заходи, що реалізує держава, мають бути науково обґрунтованими та прорахованими на перспективу.

6. Принцип інтегрованості — визначення та виробництво тих інноваційних продуктів, з якими ймовірними є освоєння якщо не ринків, то “ніш” збуту, де спостерігається мінімальна конкуренція і потенціал вітчизняного інноваційно-інвестиційного комплексу є відносно високим.

З метою забезпечення відповідності критеріям розвитку світової господарської системи, враховуючи об’єктивно обмежену інноваційно-інвестиційну активність суб’єктів господарювання, необхідно:

1. Визначити однією з основних функцій держави створення умов для формування інноваційно-інвестиційного комплексу.

2. Застосувати систему організаційно-інформаційних заходів та фінансової підтримки, а саме розробити нормативно-правову базу інноваційно-інвестиційної діяльності, в рамках якої затвердити стратегічну програму розвитку з визначенням оптимального рівня частки державної власності та реальних джерел формування фінансування науки і освіти.

---

<sup>1</sup> [www.president.gov.ua](http://www.president.gov.ua).

3. Створити сприятливий інвестиційний клімат та прості “правила гри”; поліпшити умови нарощування внутрішніх інвестиційних ресурсів.

4. Задіяти механізми стимулювання розвитку фондового ринку шляхом удосконалення банківської системи, підвищення рівня доходів населення, збільшення кількості прибуткових підприємств.

5. Активізувати співробітництво з міжнародними фінансовими інституціями для забезпечення сталого соціального та економічного зростання через залучення інвестиційних ресурсів у пріоритетні сфери реального сектору економіки.

Вирішення питання інвестиційного наповнення національної економіки має забезпечити економічне зростання, що дасть змогу поступово перейти до збільшення обсягів державного фінансування освіти, науки, НДДКР.

Високий рівень інноваційно-інвестиційної активності суб'єктів господарювання, наукових установ, держави в цілому має забезпечити саморозвиток інноваційно-інвестиційної системи України.

Проблеми подальшого розвитку інвестиційного потенціалу економіки України неможливо вирішити за допомогою одномоментних актів або вжиття низки організаційно-технічних заходів. Йдеться, по-перше, про необхідність розробки концептуальної схеми інвестиційного процесу, виходячи, з одного боку, з реальних економічних та соціальних завдань, які може вирішити народногосподарський комплекс України, а з іншого — із використання реальних можливостей ще не зруйнованого остаточно інвестиційного комплексу країни. По-друге, потрібно надати інвестиційній діяльності характер процесу, який постійно зберігає динамізм відтворення капіталу. Це зумовлює розширення традиційних та розвиток нових джерел нагромадження.

Пожвавлення та підвищення ефективності інвестиційної діяльності в трансформаційній економіці України потребують комплексного підходу, який має ґрунтуватися на чітко визначених, концептуально обґрунтованих напрямках впливу та частки втручання держави в інвестиційні процеси у взаємозв'язку з посиленням дієвості ринкового механізму саморегулювання.

Концептуально держава має відігравати роль гаранта прав та волевиявлення учасників інвестиційного процесу — суб'єктів господарювання, а саме: впроваджувати послідовну децентралізацію інвестиційного процесу на основі розвитку різних форм

власності; створювати умови для збільшення обсягів інвестиційних ресурсів, які формують виробничий потенціал на новій науково-технічній базі; сприяти побудові механізму залучення інвестицій через проведення гнучкої податкової політики, перетворення амортизаційних відрахувань в інвестиційне джерело; створювати конкурентне ринкове та привабливе інвестиційне середовище; формувати та розвивати грошовий і фондовий ринки, розвивати іпотечне і вексельне кредитування, сприяти інвестиційній спрямованості процесу приватизації, створювати системи гарантій захисту прав іноземних інвесторів.

Звичайно, держава не може залишатися стороннім спостерігачем інвестиційних процесів, тому прерогативою державного регулювання з метою реалізації стратегічних пріоритетів і завдань економічного зростання та підвищення добробуту населення країни мають стати: проведення моніторингу та аналізу основних показників інвестиційної діяльності; створення системи державного нагляду та державного контролю, обґрунтування концептуальних основ та стратегії використання іноземних інвестицій, підвищення ролі внутрішніх (власних) джерел нагромадження підприємств для фінансування їхніх інвестиційних проектів, визначення пріоритетних напрямів інвестування, якісна розробка проектів та експертна оцінка об'єктів інвестування; визначення можливих джерел інвестування та оцінка їх ефективності, проведення рекламних кампаній.

### **6.3. Динаміка та тенденції розвитку інфраструктури забезпечення інвестиційних процесів**

Економічно здорова інвестиційна система, здатна вирішувати стратегічні завдання забезпечення відтворювальних процесів на довгострокову перспективу, базується і, більше того, значною мірою залежить від ефективного інфраструктурного забезпечення реалізації інвестиційних процесів. Взагалі ринкова інфраструктура є комплексом елементів і видів діяльності, що створюють організаційно-економічні умови для функціонування ринкового механізму. Інвестиційна інфраструктура включає найбільш

важливі галузі економіки, установи і засоби, що безпосередньо забезпечують процес безперервного здійснення інвестицій.

Інвестиційна інфраструктура базується на створенні системи установ і організацій, які забезпечують вільний рух інвестиційних ресурсів в економічній системі, тобто банків, інститутів фондового ринку, державних установ, що здійснюють регулювання інвестиційних процесів, зокрема центральних банків. Механізмом реалізації функцій Національного банку України, що визначає ефективність взаємозв'язку інвестиційної діяльності та відтворювальних процесів у державі, є грошово-кредитна політика.

Визначальна роль банківського сектору економіки як акумулятора інвестиційних коштів та основного інвестора реального сектору вітчизняної економіки зумовлена банківською орієнтацією розвитку фінансової системи України.

Загальна сума залучених комерційними банками коштів підприємств, організацій і фізичних осіб у національній та іноземній валютах стабільно зростала впродовж останніх 10 років (середній темп зростання становив 143,5 %), досягнувши на 1 січня 2006 р. 132 744 млн грн (рис. 6.6). Основними чинниками збільшення залучених коштів у банках в останнє десятиліття були такі: поступове зростання економіки країни, стабілізація економічних і політичних процесів, зростання рівня доходів населення, а також підвищення довіри населення до діяльності банківської системи.

Слід зазначити, що збільшення обсягів залучених коштів у національній та іноземній валютах відбувалося завдяки різноманітним чинникам і з різною швидкістю. Якщо коливання показника залишків на рахунках у національній валюті резонували в основному з коливаннями обсягу грошової маси, то на показник залишків на рахунках в іноземній валюті впливало декілька чинників: поточний баланс між експортом і імпортом, коливання валютного курсу гривні, застосування (або скасування) обов'язкового продажу валютної виручки, політична нестабільність у країні і т. ін.

Разом із позитивною динамікою залучених ресурсів необхідно відзначити аналогічну тенденцію в банківському кредитуванні (рис. 6.7). При цьому дуже помітним є різке збільшення обсягів банківського кредитування інвестиційної діяльності у 2005 р. (темп зростання — 273,9 %).



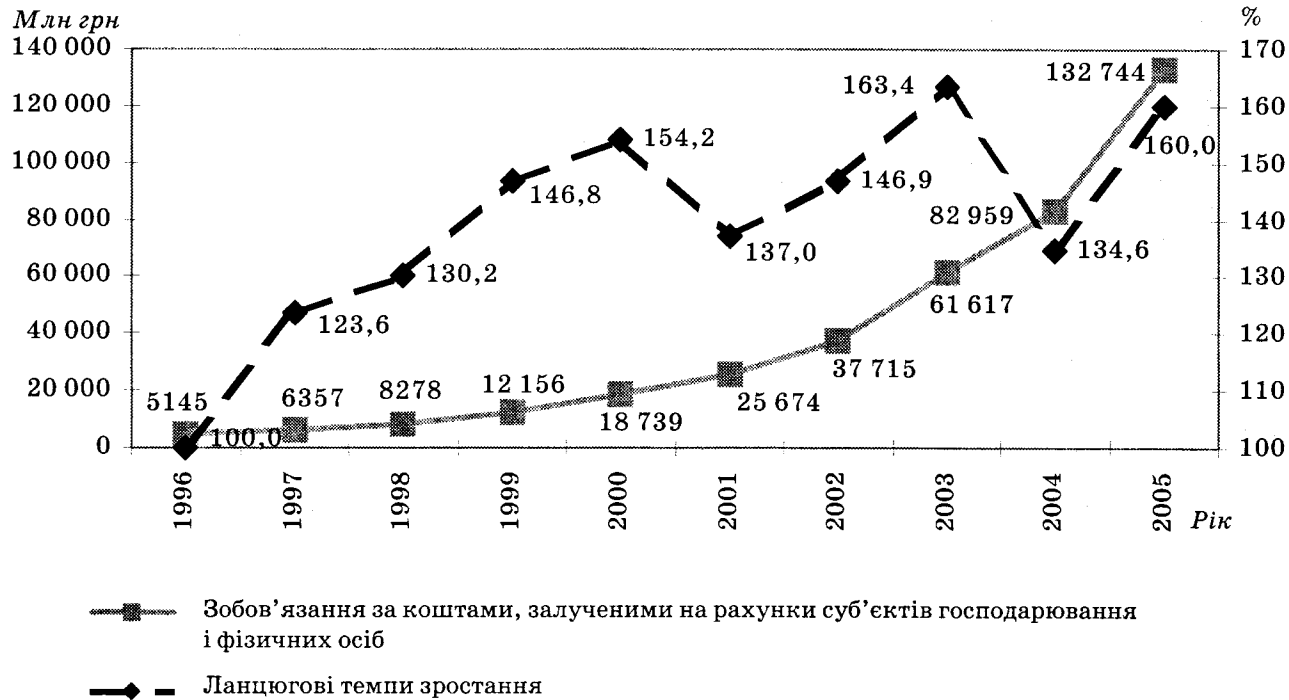


Рис. 6.6. Динаміка залучених комерційними банками коштів підприємств, організацій і фізичних осіб у національній та іноземній валютах

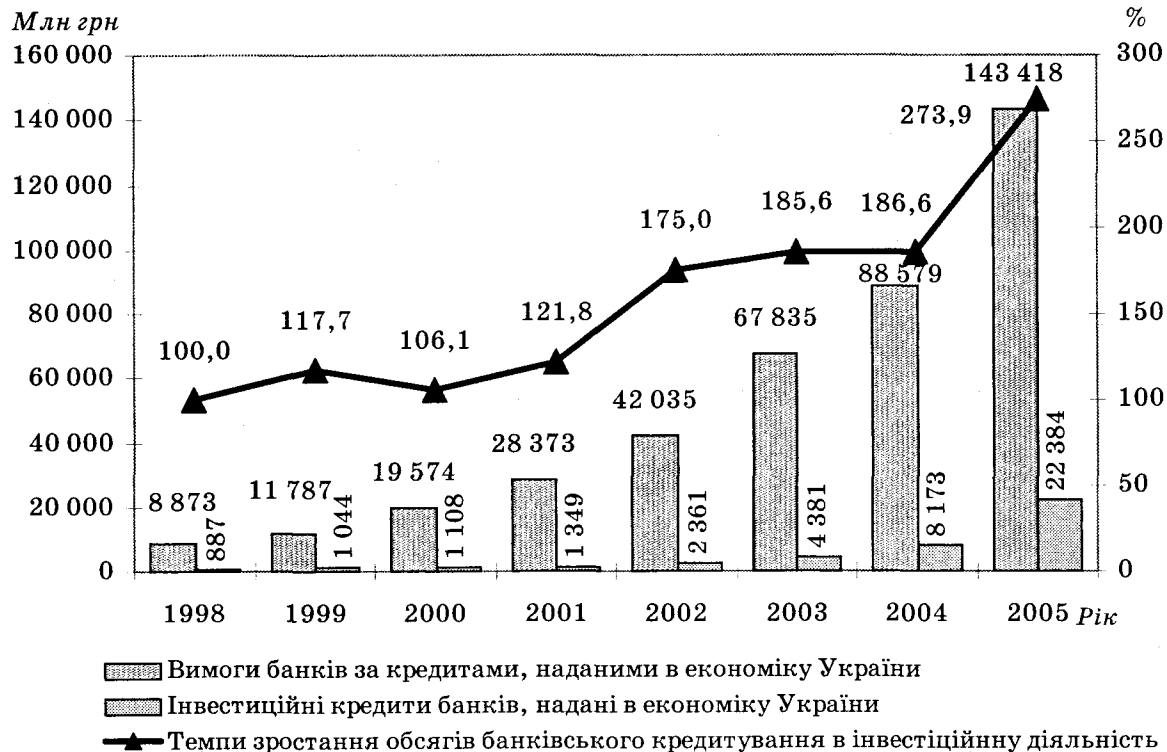


Рис. 6.7. Динаміка кредитів, виданих комерційними банками в економіку України

Зростання інвестиційних кредитів банків багато в чому пояснюється розвитком іпотечного кредитування, зокрема кредитування населення. Так, на кінець 2005 р. інвестиційні банківські кредити становили 15,6 % від усієї маси кредитного портфеля українських банків, із них іпотечні кредити, видані фізичним особам, — 4,8 %.

Кажучи про позитивну динаміку банківського інвестиційного кредитування в цілому по Україні, варто зазначити, що міжрегіональний аналіз діяльності вітчизняної банківської системи виявляє нерівномірність її розвитку.

Таблиця 6.8 демонструє, що не всі регіони (банки, що знаходяться в регіональних секторах ринку банківських послуг) користуються однаковими можливостями використання зібраних ними ресурсів. Так, якщо виокремлюються регіони — донори ресурсів і регіони, що активно залучають ресурси інших регіональних банківських секторів. Найбільшими регіонами-донорами є Львівська (1876 млн грн), Донецька (1739 млн грн) банківські системи, до цієї ж категорії належать і Луганська, Тернопільська, Хмельницька, Черкаська банківські системи, а також банківські системи Київської області та Автономної Республіки Крим. Водночас варто зазначити, що банківським установам більшості регіонів України не вистачає коштів, залучених на рахунки суб'єктів господарювання і фізичних осіб для кредитного обслуговування реального сектору економіки України. Особливо активно залучають ресурси банки Одеської — 1491 млн грн, Харківської — 1849 млн, Дніпропетровської — 3727 млн і, звичайно ж, банки Києва — 6999 млн грн.

У рамках державної програми розвитку регіонів, можна відзначити як негативне явище вилучення фінансових ресурсів із регіону. Брак у регіоні кредитних ресурсів призводить до зниження обсягів кредитування, зокрема, інвестиційного, такого, що стимулює економічний розвиток. Неоднаковий економічний розвиток регіонів країни призводить до нерівномірного розподілу трудових ресурсів і робочих місць, що може спричинити соціальну напруженість. А якщо врахувати, що регіонами-донорами є в основному західні області України, а регіонами-реципієнтами — східні та центральні області, то стає зрозуміло, чому населенню західних областей України доводиться виїжджати на заробітки до інших країн.

**Таблиця 6.8. Використання банками ресурсів, зібраних у регіонах України станом на кінець січня 2006 р., млн грн\***

| Регіон                    | Зобов'язання банків за рахунками суб'єктів господарювання і фізичних осіб |                       | Вимоги за кредитами в економіку |                       | Залучення / вилучення (-) фінансових ресурсів у регіон (з регіону) через банківську систему |                       |
|---------------------------|---|-----------------------|---------------------------------|-----------------------|---|-----------------------|
|                           | всього  | у т. ч. довгострокові | всього                          | у т. ч. довгострокові | всього  | у т. ч. довгострокові |
| 1                         | 2   | 3                     | 4                               | 5                     | 6   | 7                     |
| Автономна Республіка Крим | 3 585   | 1 318                 | 3 148                           | 2 191                 | -437  | 873                   |
| м. Київ                   | 51 976  | 19 320                | 58 975                          | 34 547                | 6 999   | 15 227                |
| Вінницька                 | 1 568   | 679                   | 1 665                           | 1 141                 | 97  | 462                   |
| Волинська                 | 1 267   | 701                   | 1 633                           | 1 055                 | 366   | 354                   |
| Дніпропетровська          | 12 409  | 4 256                 | 16 136                          | 10 251                | 3 727   | 5 995                 |
| Донецька                  | 13 325  | 6 036                 | 11 586                          | 6 762                 | -1 739  | 726                   |
| Житомирська               | 1 203   | 491                   | 1 333                           | 822                   | 130   | 331                   |
| Закарпатська              | 943   | 386                   | 1 539                           | 1 168                 | 596   | 782                   |
| Запорізька                | 3 927   | 1 551                 | 4 850                           | 3 368                 | 923   | 1 817                 |
| Івано-франківська         | 1 842   | 1 036                 | 2 161                           | 1 757                 | 319   | 721                   |
| Київська                  | 1 812   | 789                   | 1 646                           | 1 219                 | -166  | 430                   |
| Кіровоградська            | 982   | 399                   | 974                             | 640                   | -8  | 241                   |
| Луганська                 | 3 079   | 1 075                 | 2 774                           | 1 521                 | -305  | 446                   |
| Львівська                 | 6 185   | 2 909                 | 4 309                           | 2 759                 | -1 876  | -150                  |
| Миколаївська              | 1 778   | 757                   | 2 356                           | 1 635                 | 578   | 878                   |
| Одеська                   | 5 696   | 2 417                 | 7 187                           | 4 868                 | 1 491   | 2 451                 |
| Полтавська                | 3 070   | 1 246                 | 3 550                           | 2 306                 | 480   | 1 060                 |
| Рівненська                | 1 181   | 481                   | 1 441                           | 1 004                 | 260   | 523                   |
| Сумська                   | 1 219   | 517                   | 1 257                           | 713                   | 38  | 196                   |
| Тернопільська             | 1 289   | 664                   | 1 053                           | 756                   | -236  | 92                    |
| Харківська                | 5 560   | 2 625                 | 7 409                           | 4 455                 | 1 849   | 1 830                 |

| 1            | 2     | 3   | 4     | 5     | 6    | 7   |
|--------------|-------|-----|-------|-------|------|-----|
| Херсонська   | 1 338 | 601 | 1 584 | 1 019 | 246  | 418 |
| Хмельницька  | 1 690 | 891 | 1 342 | 908   | -348 | 17  |
| Черкаська    | 1 795 | 792 | 1 587 | 1 070 | -208 | 278 |
| Чернівецька  | 929   | 439 | 1 048 | 799   | 119  | 360 |
| Чернігівська | 1 284 | 568 | 1 441 | 874   | 157  | 306 |

\* Складено за: Бюлетень НБУ. — 2006. — № 3.

Для уникнення надалі виснаження фінансових ресурсів у регіонах необхідно визначити певний норматив, який би обмежив вилучення фінансових ресурсів із регіону. Так, М. Долишний пропонує встановити норматив на рівні 80 %<sup>1</sup>, що, на його думку, сприятиме активізації інвестиційних процесів у регіонах зі слабозвиненими фінансовими інфраструктурами.

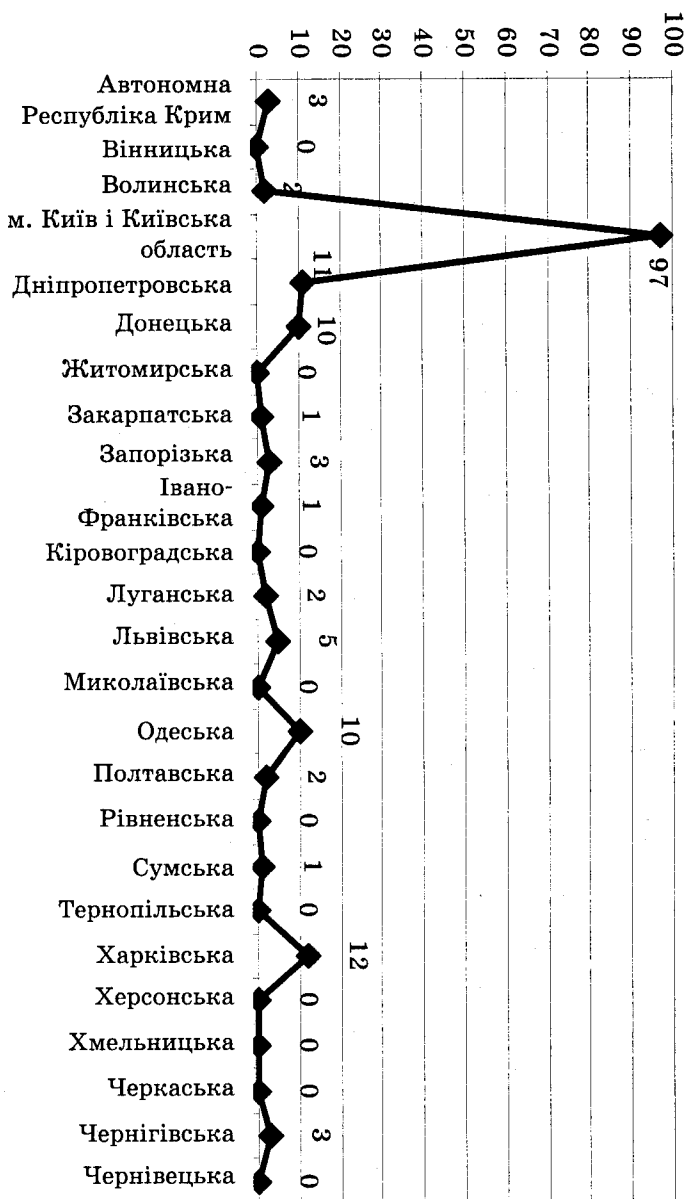
Крім того, активізації інвестиційних процесів у регіонах України можуть сприяти виникнення і розвиток регіональних банків. Поки що структура банків — юридичних осіб у розрізі регіонів (рис. 6.8) свідчить про істотні диспропорції в розвитку регіональних банківських систем.

З огляду на те, що пріоритетом розвитку вітчизняної економіки останніми роками вважається розвиток малого і середнього бізнесу, стає зрозумілим актуальність забезпечення потреб суб'єктів цього бізнесу в банківських послугах. Підтримку підприємницької ініціативи здатна забезпечити достатня кількість невеликих регіональних кооперативних банків, зорієнтованих безпосередньо на розрахунково-касове і кредитне обслуговування значної кількості малих і середніх підприємств, а також населення.

Проте за наявних жорстких вимог до мінімального розміру капіталу банків кооперативні банки не засновуються. Зменшення вимог до мінімального розміру капіталу банків створить умо-

<sup>1</sup> Долишний М., Другов А. Проблемы и перспективы поддержки банками развития экономики регионов // Экономика Украины. — 2005. — № 9. — С. 4–7.

Рис. 6.8. Кількість банків — юридичних осіб у регіонах України станом на 1 січня 2006 р.



ви для появи на вітчизняному банківському ринку малих кооперативних банків. На користь цього твердження свідчить той факт, що проблема отримання невеликих кредитів є актуальною як для сільських жителів, що хочуть займатися фермерською діяльністю, але не мають засобів для організації бізнесу, так і для дрібних підприємців і населення, особливо в регіонах.

Однією з болючих проблем банківської системи України, пов'язаних з активізацією інвестиційних операцій була і залишається проблема капіталізації банків. Саме проблема низької капіталізації вітчизняних банків призвела до сповільнення темпів приросту банківського кредитування у 2004 р. Різкий стрибок інвестиційного кредитування у 2005 р. можна пояснити, мабуть, масовими вливаннями в нашу економіку іноземного банківського капіталу.

Останнім часом в українській банківській системі спостерігається значна експансія іноземного банківського капіталу. За різними оцінками, його присутність в українській банківській системі вже становить близько 25—27 %.

Останньою великою операцією на українському банківському ринку став продаж Укрсоцбанку італійському “Banca Intesa”, який викупив його контрольний пакет акцій. За частку 85,42 % у статутному фонді УСБ, який не перевищує 14 млн дол. США, італійці заплатили близько 1,16 млрд дол. США. Це свідчить про те, що іноземці купують не капітал банку, а його ринкову частку, яка на теперішній момент становить приблизно 5 %. Те саме можна сказати і про дві попередні великі операції — поглинання банку “Аваль” (9 % ринку) австрійською групою “Raiffeisen” і купівлю Укрсиббанку (6 %) французьким BNP Paribas. Також останнім часом спостерігається значна експансія російських державних банків: Зовнішторгбанку і Ощадбанку. Активи цих банків значно перевищують активи всієї банківської системи України, отже, можливості їх дуже великі.

Можна сказати, що шлях купівлі українських банків іноземними фінансовими установами ще не пройдено. З великою часткою ймовірності слід чекати на здійснення планів іноземних банків, що встигли програти боротьбу за той або інший український банк. До таких можна віднести, наприклад, “Erste Bank” (Австрія), який в останню мить включився в боротьбу за банк

“Аваль” і лише швидкі дії його прямого конкурента по австрійському ринку “Raiffeisen International” не дали йому можливості здійснити операцію. Це і “OTP Bank” (Угорщина), і “Societe Generale” (Франція), які вели переговори з власниками Укрсоцбанку. Також не можна цілком виключати ймовірність того, що й акціонери Приватбанку одержать вигідні пропозиції і продадуть свої акції. Не слід виключати і можливу приватизацію Ощадбанку. Також можуть здійснитися плани з продажу 25 % акцій державного Укрексімбанку, про що вже не раз заявляло його керівництво.

Проте, маючи достатньо яскравий приклад Польщі, де велику частину банківської системи становлять банки з іноземним капіталом, що призвело до серйозних проблем в реальному секторі цієї країни, Україна має зробити чіткий вибір між необхідністю підвищення банківської капіталізації і активним залученням іноземних інвестицій у капітали вітчизняних банків.

Вирішення проблеми на користь іноземців може призвести до втрати не тільки банківського сектору, що є основою української фінансової системи, а й частини реального сектору у разі, якщо активи наших підприємств стануть оплатою з неповерненими кредитами.

Останнім часом і науковці, і банкіри сходяться на думці, що вирішенням питання підвищення капіталізації українських банків може стати залучення ресурсів на умовах субординованого боргу. У зв'язку з цим як альтернативне джерело поповнення ресурсної бази за допомогою довгострокових і досить дешевих іноземних запозичень можна запропонувати випуск банками єврооблігацій.

До того ж таким чином можна буде дещо відтягнути вирішення питання про подальшу експансію іноземного банківського капіталу в Україну. Випуск облігацій, конвертованих у прості акції, дасть змогу інвесторам у майбутньому стати власниками бажаних комерційних банків.

Важливим чинником розвитку національної економіки є наявність ефективного фінансового ринку, здатного мобілізувати і перерозподіляти інвестиційні ресурси, тому розвиток фондового ринку як елементу фінансового ринку має величезне значення. Розвиток фондового ринку залежить від різноманітних внутрішніх і зовнішніх чинників. Зокрема, зниження ставки



податку на прибуток посилило його стимулюючу роль у збільшенні обсягу інвестицій. Виключення України з “чорного списку” FATF та надання їй статусу країни з ринковою економікою сприяє зниженню недовіри з боку зовнішніх інвесторів. Результатом цього є покращення інвестиційного іміджу країни, що сприятиме збільшенню обсягів прямих іноземних інвестицій і підвищенню рейтингу нашої держави. Водночас, коли стануть більш прозорими фінансові потоки, скорочуватиметься і вплив капіталу з країни. Так само всі ці чинники сприятимуть збільшенню обсягів інвестицій усередині держави.

За останній період простежується тенденція збільшення обсягів торгів на ринку цінних паперів (РЦП) (рис 6.9) і збільшення співвідношення його показників до ВВП (рис. 6.10).

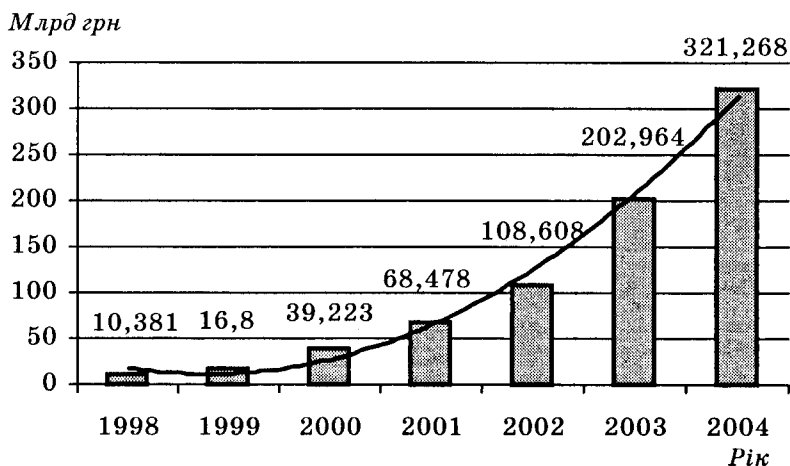


Рис. 6.9. Загальний обсяг торгів на фондовому ринку України

Зростання показників ринку цінних паперів пов’язане зі зростанням:

- емісійної діяльності на РЦП;
- діяльності з торгівлі цінними паперами;
- діяльності з організації торгівлі на РЦП;
- діяльності інститутів спільного фінансування.

За станом на 1 січня 2005 р. в Україні зареєстровано 33 387 акціонерних товариств з яких 11 556 відкритих.

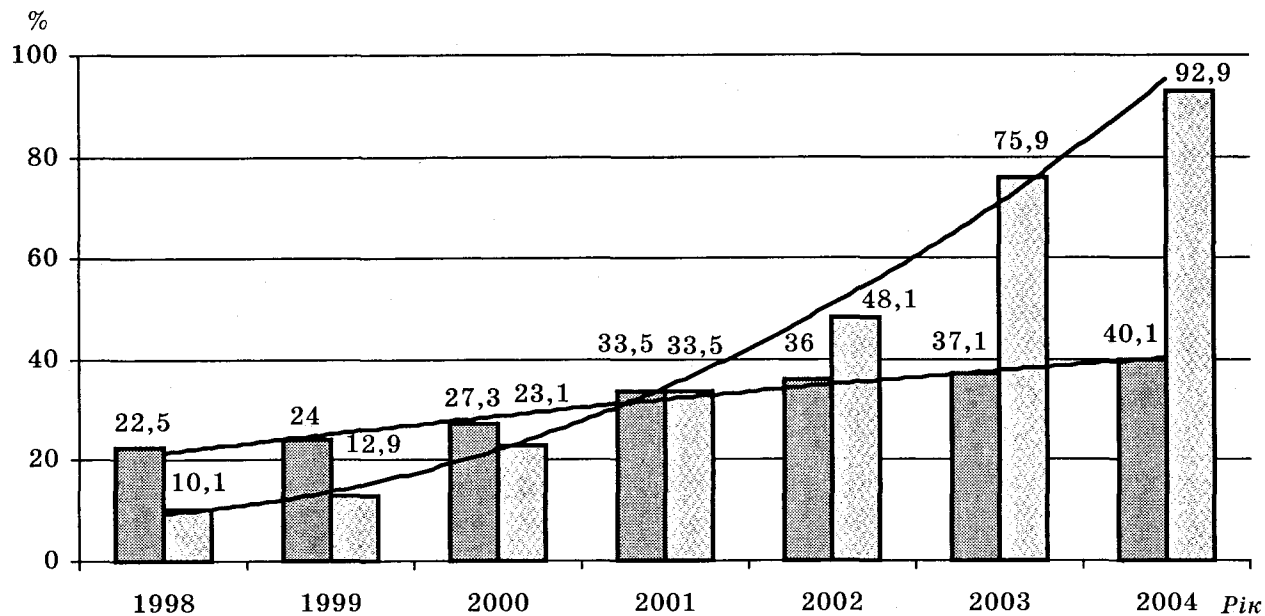


Рис. 6.10. Відношення показників ринку цінних паперів до ВВП

Загальний обсяг випуску цінних паперів цими акціонерними товариствами, зареєстрований у Державній комісії з цінних паперів, становив 145 млрд грн.

За станом на 1 січня 2005 р. загальний обсяг зареєстрованих випусків цінних паперів становив 34,76 млрд грн, що на 47 % більше, ніж у попередньому році (рис. 6.11).

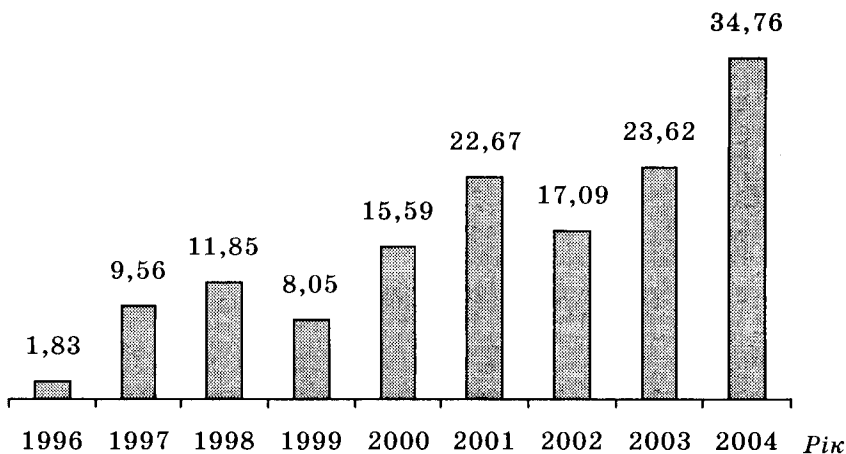


Рис. 6.11. Обсяги зареєстрованих випусків цінних паперів у 1996—2004 рр., млрд грн

Структурно цей обсяг визначений такими видами цінних паперів:

— акції (за винятком скасованих випусків) — 28 336,238 млрд грн;

— облігації підприємств — 3 888,66 млрд грн;

— облігації банків — 217,93 млрд грн;

— облігації місцевих позик — 45 млрд грн;

— акції КІФ — 150,35 млрд грн;

— інвестиційні сертифікати ПФ — 2008,41 млрд грн;

— опціони — 112,21 млрд грн.

Як і в попередні роки, провідну позицію на фондовому ринку України серед фінансових інструментів займають акції — 81,5 % та облігації підприємств та банків — 11,8 % від загального обсягу зареєстрованих випусків цінних паперів.

Станом на 1 січня 2006 р. ліцензії на здійснення діяльності з випуску та обігу цінних паперів мали 797 суб'єктів підприємницької діяльності.

У 2005 р. обсяг виконаних договорів на ринку цінних паперів становив 403,8 млрд грн, що на 82,53 млрд грн більше, ніж обсяг виконаних договорів у 2004 р. (рис. 6.12).

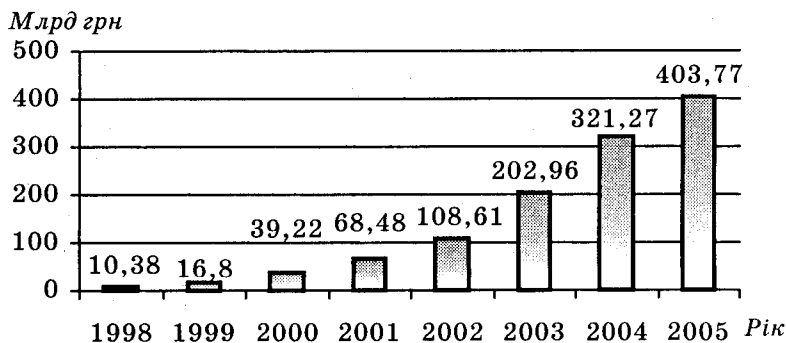


Рис. 6.12. Обсяги виконаних договорів на ринку цінних паперів у 1998—2005 рр.

У IV кварталі 2005 р., як і у попередні квартали, області, в яких знаходиться більша кількість зареєстрованих торговців, мають більші обсяги виконаних договорів. Це спостерігається у Київській області та м. Києві, Дніпропетровській, Донецькій, Харківській, Волинській та Запорізькій областях. Аналізуючи обсяги виконаних договорів у IV кварталі 2005 р., можна зробити висновок, що майже 78,54 % торговців цінними паперами, які здійснюють діяльність, зосереджені у шести областях України. Обсяги виконаних цими торговцями договорів становлять 97,38 % від загального обсягу.

У 2005 р. обсяг виконаних договорів з акціями становив 179,97 млрд грн (або 44,5 % від загального обсягу виконаних договорів), з векселями 133,12 млрд грн (або 33 % від загального обсягу виконаних договорів).

Основною тенденцією у 2005 р. стало збільшення виконаних договорів на ринку цінних паперів порівняно з 2004 р.: з акціями на 41,02 млрд грн, депозитними сертифікатами НБУ на 15,54, облігаціями підприємств на 11,34, облігаціями державної позики на 11,22 млрд грн.

Таблиця 6.9. Діяльність торговців цінними паперами за IV квартал 2005 р.\*

| №  | Регіон                      | Всього по області |       |                       |        |   | Відсоткове відношення загальної кількості торговців цінними паперами, що здійснювали діяльність | Відсоткове відношення кількості ТЦП, що здійснювали діяльність | Обсяг виконаних договорів, млн грн |
|----|-----------------------------|-------------------|-------|-----------------------|--------|---|---|--|------------------------------------|
|    |                             | З них             |       |                       | Всього | Кількість торговців цінними паперами, що здійснювали діяльність |   |  |                                    |
|    |                             | “чисті торговці”  | банки | інвестиційні компанії |        |   |   |  |                                    |
| 1  | 2                           | 3                 | 4     | 5                     | 6      | 7   | 8   | 9  | 10                                 |
| 1  | АРК та м. Севастополь       | 17                | 5     | 3                     | 25     | 18  | 3,14  | 2,67   | 499,95                             |
| 2  | Вінницька                   | 6                 | 0     | 0                     | 6      | 6   | 0,75  | 0,89   | 25,00                              |
| 3  | Волинська                   | 3                 | 1     | 1                     | 5      | 5   | 0,63  | 0,74   | 1 593,88                           |
| 4  | Дніпропетровська            | 63                | 11    | 5                     | 79     | 72  | 9,91  | 10,70  | 37 862,89                          |
| 5  | Донецька                    | 50                | 8     | 6                     | 64     | 58  | 8,03  | 8,62   | 20 543,95                          |
| 6  | Житомирська                 | 2                 | 0     | 0                     | 2      | 2   | 0,25  | 0,30   | 6,91                               |
| 7  | Закарпатська                | 1                 | 0     | 0                     | 1      | 1   | 0,13  | 0,15   | 0,32                               |
| 8  | Запорізька                  | 14                | 2     | 4                     | 20     | 19  | 2,51  | 2,82   | 1 473,37                           |
| 9  | Івано-Франківська           | 6                 | 1     | 1                     | 8      | 8   | 1,00  | 1,19   | 601,94                             |
| 10 | Київська область та м. Київ | 274               | 75    | 37                    | 386    | 325   | 48,43   | 48,29  | 65 104,12                          |
| 11 | Кіровоградська              | 2                 | 0     | 1                     | 3      | 1   | 0,38  | 0,15   | 13,56                              |

Закінчення табл. 6.9

| 1  | 2             | 3   | 4   | 5  | 6   | 7   | 8      | 9      | 10        |
|----|---------------|-----|-----|----|-----|-----|--------|--------|-----------|
| 12 | Луганська     | 12  | 2   | 1  | 15  | 10  | 1,88   | 1,49   | 277,62    |
| 13 | Львівська     | 19  | 5   | 4  | 28  | 20  | 3,51   | 2,97   | 972,12    |
| 14 | Миколаївська  | 9   | 0   | 0  | 9   | 8   | 1,13   | 1,19   | 62,57     |
| 15 | Одеська       | 19  | 9   | 2  | 30  | 22  | 3,76   | 3,27   | 731,36    |
| 16 | Полтавська    | 5   | 2   | 1  | 8   | 8   | 1,00   | 1,19   | 186,92    |
| 17 | Рівненська    | 4   | 0   | 0  | 4   | 4   | 0,50   | 0,59   | 22,75     |
| 18 | Сумська       | 5   | 1   | 1  | 7   | 5   | 0,88   | 0,74   | 34,85     |
| 19 | Тернопільська | 4   | 0   | 0  | 4   | 3   | 0,50   | 0,45   | 17,82     |
| 20 | Харківська    | 54  | 11  | 7  | 72  | 59  | 9,03   | 8,77   | 10 972,80 |
| 21 | Херсонська    | 5   | 0   | 0  | 5   | 5   | 0,63   | 0,74   | 218,84    |
| 22 | Хмельницька   | 2   | 0   | 0  | 2   | 1   | 0,25   | 0,15   | 6,87      |
| 23 | Черкаська     | 3   | 0   | 2  | 5   | 5   | 0,63   | 0,74   | 0,49      |
| 24 | Чернівецька   | 1   | 1   | 0  | 2   | 2   | 0,25   | 0,30   | 0,05      |
| 25 | Чернігівська  | 4   | 2   | 1  | 7   | 6   | 0,88   | 0,89   | 24,89     |
|    | Всього        | 584 | 136 | 77 | 797 | 673 | 100,00 | 100,00 | 141 255,8 |

\* Складено за матеріалами Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

У IV кварталі 2005 р. найбільші обсяги договорів за фінансовими інструментами зафіксовано з акціями (73,72 млрд грн) та векселями (35,55 млрд грн).

У 2005 р. обсяг виконаних торговцями цінних паперів договорів з нерезидентами становив 99,7 млрд грн (25 % від загального обсягу виконаних договорів у 2005 р.).

У IV кварталі 2005 р. обсяг виконаних договорів з нерезидентами порівняно з III кварталом 2005 р. збільшився на 589,19 млн грн та становив 24 409,77 млн грн.

Слід зазначити, що у IV кварталі 2005 р. у відсотковому співвідношенні обсяг виконаних торговцями цінними паперами договорів з резидентами становив 82,72 %, а з нерезидентами 17,28 %.

Важливим фактором, який впливає на розвиток ринку цінних паперів, є створення умов для виконання угод з цінними паперами на організаторах торгівлі. Торгівля цінними паперами на організаторах торгівлі, підвищує інвестиційну привабливість емітента за рахунок забезпечення його ліквідності та прозорості.

Діяльність з організації торгівлі на ринку цінних паперів України здійснюють фондові біржі та торговельно-інформаційні системи.

За станом на 1 січня 2005 р. ліцензії на здійснення діяльності з організації торгів на ринку цінних паперів мали 10 суб'єктів підприємницької діяльності (далі — організації торгівлі) (8 бірж та 2 торговельно-інформаційні системи) (рис. 6.13).

Протягом січня — березня 2006 р. на організаторах торгівлі обсяг торгів з цінними паперами становив 6 947,71 млн грн (табл. 6.10).

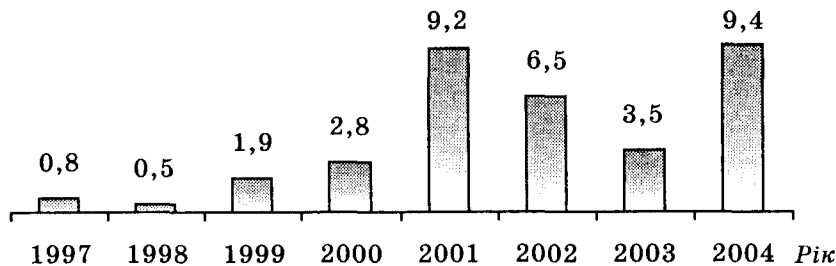


Рис. 6.13. Обсяги торгів на організаторах торгівлі, млрд грн

Таблиця 6.10. Обсяг торгів на організаторах торгівлі за січень — березень 2006 р., млн грн\*

| Період   | Організатор торгівлі |        |        |         |        |         |        |        |              |           |        | Усього біржі та ТІС |
|----------|----------------------|--------|--------|---------|--------|---------|--------|--------|--------------|-----------|--------|---------------------|
|          | КМФБ                 | ДФБ    | ПФБ    | УМВБ    | УМФБ   | УФБ     | КФБ    | ЛФБ    | Усього біржі | ПФТС      | ПТІС   |                     |
| Всього   | 18,2444              | 0,1372 | 0,8460 | 20,7750 | 1,7771 | 27,9480 | 0,0109 | 0,3729 | 70,1115      | 6879,5466 | 1,0541 | 6947,7122           |
| Січень   | 1,5787               | 0,0244 | 0,2129 | 3,1111  | 0,0522 | 3,3734  | 0,0065 | 0,1280 | 8,4871       | 1456,2007 | 0,3243 | 1465,0122           |
| Лютий    | 13,8330              | 0,0387 | 0,2476 | 9,8169  | 0,0623 | 0,2356  | 0,0020 | 0,1088 | 24,3449      | 2175,3089 | 0,3248 | 2199,9787           |
| Березень | 2,8327               | 0,0741 | 0,3855 | 7,8469  | 1,6626 | 24,3391 | 0,0024 | 0,1361 | 37,2794      | 3245,0370 | 0,4049 | 3282,7214           |

\* Складено за матеріалами Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку



Провідні позиції за обсягом торгів у січні — березні 2006 р. на біржовому ринку займала УФБ (39,86 % від загального обсягу торгів на біржовому ринку за період).

Найбільший обсяг торгів у березні 2006 р. на біржовому ринку зафіксовано на УФБ — 24,34 млн грн. У відповідному періоді 2005 р. — 46,95 млн грн.

Порівнюючи дані січня — березня 2006 р. з відповідним періодом 2005 р., можна зробити висновок щодо збільшення торгів на організаторах торгівлі, а саме за січень — березень 2006 р. обсяг торгів на 3808,3 млн грн більший, ніж за аналогічний період 2005 р. (січень — березень 2005 року — 3139,41 млн грн).

У сучасних умовах України ефективним інструментом накопичення грошових капіталів, обіг яких забезпечуватиме гармонійний розвиток економіки, розбудову як фінансової, так і виробничої сфер національного господарства, можуть стати інститути спільного інвестування (далі — ІСІ). Надходження коштів у сферу спільного інвестування, у свою чергу, розширить потенціал внутрішніх запозичень, адже ІСІ в усьому світі є одним із найбільших операторів на ринку державних боргових зобов'язань. Розвиток індустрії спільного інвестування — один із непрямих стимулів для розбудови фондового ринку, а саме є обов'язковою умовою для довгоочікуваного і необхідного імпорту капіталу в національну економіку.

ІСІ створюють ефективний механізм для розвитку ринку цінних паперів, відіграють значну роль у міжгалузевому перерозподілі капіталу, додають фондовому ринку стабільності, стимулюють як внутрішній інвестиційний процес, так і зовнішнє інвестування, сприяють розширенню можливостей держави щодо внутрішніх запозичень.

Основною функцією цих інститутів є залучення та ефективне розміщення ресурсів інвесторів (грошових коштів фізичних та юридичних осіб).

Кількість інститутів спільного інвестування, внесених до Єдиного державного реєстру інститутів спільного інвестування, за період з 2002 по 2004 р. становила: 2002 р. — 0; 2003 р. — 32; 2004 р. — 103.

Інститути спільного інвестування здатні суттєво прискорити розвиток фондового ринку України, забезпечити збільшення надходжень інвестицій від вітчизняних та іноземних інвес-

торів і стати потужним джерелом інвестиційних ресурсів для економіки країни.

Важливу роль у розвитку інвестиційних процесів в Україні відігравали інвестиційні фонди інвестиційних компаній, що були створені відповідно до Положення про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії, затвердженого Указом Президента України від 19 лютого 1994 р. № 55/94. У зв'язку з введенням у дію Закону України "Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)" закриті інвестиційні фонди та закриті взаємні фонди інвестиційних компаній, які були створені у встановленому законодавством порядку до набрання чинності цим Законом, здійснюють свою діяльність поряд із пайовими та корпоративними інвестиційними фондами відповідно до зазначеного Положення протягом строку, на який вони були створені.

За станом на 1 січня 2005 р. в Україні діють 61 інвестиційний фонд та 76 взаємних фондів 49 інвестиційних компаній, які мали такий обсяг зареєстрованих випусків цінних паперів (рис. 6.14).

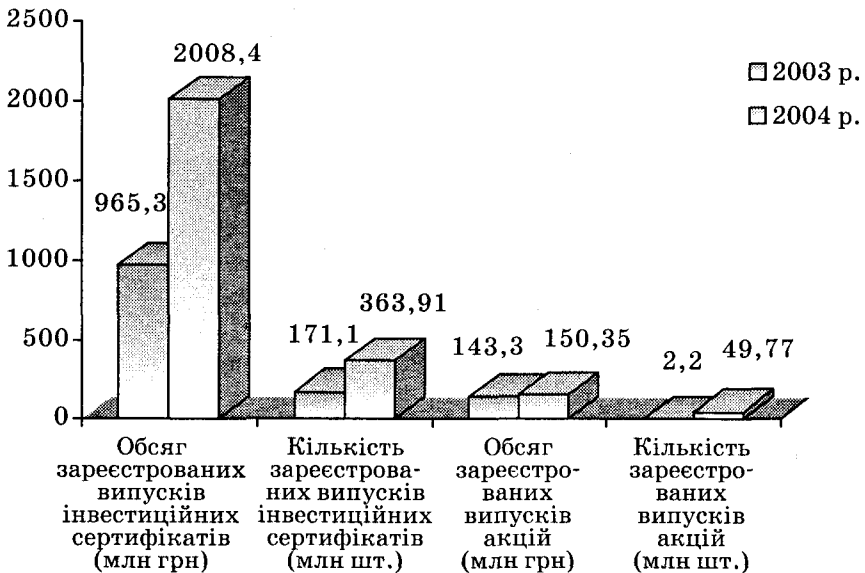


Рис. 6.14. Обсяг та кількість зареєстрованих випусків цінних паперів інститутів спільного інвестування з розподілом за роками

Державна комісія з цінних паперів і фондового ринку згідно з Основними напрямами розвитку фондового ринку України, визначає такі пріоритетні напрями функціонування фондового ринку у 2006 р.<sup>1</sup>:

1. Удосконалення механізмів захисту прав інвестора, що передбачає здійснення низки заходів:

— внесення змін до деяких законів України щодо особливостей корпоративного управління у фінансових установах, які створені у формі акціонерних товариств;

— розробку рекомендацій щодо механізмів упровадження в діяльність акціонерних товариств загальноприйнятих міжнародних і національних принципів корпоративного управління;

— розробки типових положень про корпоративне управління в акціонерних товариствах;

— запровадження механізму оцінки ефективності управління акціонерними товариствами через показник їх капіталізації на фондових біржах, удосконалення системи винагороди членів правління таких товариств з урахуванням цього показника.

2. Розвиток інструментів РЦП, що потребує:

— встановлення вимог щодо випуску та обороту деривативів і принципів їх державного регулювання і контролю;

— поліпшення обороту векселів на фінансовому ринку;

— створення органами місцевого самоврядування умов для широкого використання облігацій місцевих позик із метою залучення інвестицій для реалізації регіонально-економічних програм;

— розробки нормативно-правових актів щодо впровадження нових видів інструментів на РЦП.

3. Зосередження укладення договорів купівлі-продажу цінних паперів на фондових біржах та інших організаторах торгівлі цінними паперами, зокрема:

— розробка і затвердження плану заходів щодо приведення законодавства в частині створення і функціонування організаторів торгівлі цінними паперами у відповідність до норм європейського законодавства;

---

<sup>1</sup> Основні напрями розвитку фондового ринку України на 2005—2010 роки, затверджені Указом Президента України від 24 листопада 2005 р. № 1648/2005.

— розробка і затвердження нормативно-правових актів щодо функціонування фондових бірж і торгово-інформаційних систем згідно з директивами ЄС.

#### 4. Розвиток інформаційної інфраструктури, що передбачає:

— розробку і затвердження плану заходів щодо удосконалення порядку ведення бухгалтерського обліку в інститутах спільного інвестування;

— подальше вдосконалення системи розкриття інформації на фондовому ринку на засадах вільного, оперативного, безкоштовного доступу інвесторів до інформації про емітентів цінних паперів та професійних учасників фондового ринку, зокрема впровадження міжнародних стандартів розкриття інформації.

#### 5. Розвиток інвестиційної інфраструктури:

— розширення переліку фінансових інструментів, у які можуть інвестуватись активи недержавних пенсійних фондів;

— підвищення вимог до компаній, які здійснюють діяльність з управління активами недержавних пенсійних фондів;

— удосконалення порядку ведення бухгалтерського обліку в інститутах спільного інвестування.

Впровадження цих заходів сприятиме припливу інвестицій в економіку України, реалізації національних інтересів держави і зміцненню економічного суверенітету шляхом фінансування економічного зростання, збільшення інвестиційної активності підприємств, забезпечення ефективності перерозподілу капіталу.

Серед чинників, які впливають на формування в країні інвестиційного клімату та активізацію інвестиційних процесів, також виокремлюють ефективність функціонування механізму грошово-кредитного регулювання інвестицій, що дає змогу державі в загальноекономічному масштабі впливати на стимули до інвестування і фінансові можливості потенційних інвесторів.

Переорієнтація грошово-кредитної політики на використання активних основ кредитування реального сектору економіки є стратегічно важливим напрямом, і головною метою при цьому має стати залучення у сферу виробництва вільних грошових коштів банків, підприємств і населення. Відповідно необхідне активне використання інструментів грошово-кредитного регулювання з метою прискорення процесу збалансованого зростання капіталу в усіх його формах, не тільки банківського і торгового, а насамперед виробничого.

Завдання грошово-кредитної політики в забезпеченні сприятливого інвестиційного клімату полягає в тому, щоб за допомогою найдоцільніших форм і методів кредитних відносин сприяти підвищенню ефективності інвестицій в економіку.

Загальновідомо, що грошово-кредитна політика може впливати на інвестиційні процеси опосередковано, через банківську систему, тому вплив грошово-кредитної політики на обсяг інвестицій в економіку визначає сила імпульсу передавального механізму грошово-кредитної політики. Проте дослідження функціонування трансформаційних економік довело, що перевірені світовою практикою стандартні принципи і механізми спрацьовують не повною мірою. Це ж стосується і грошово-кредитної політики НБУ, імпульси передавального механізму якої виявилися досить слабкими і тому не повною мірою досягли бажаного ефекту.

Так, незважаючи на позитивні зрушення в банківській сфері, які супроводжувалися збільшенням термінових вкладів населення в комерційні банки і збільшенням обсягів видачі інвестиційних кредитів, багато чинників указують на недостатню ефективність грошово-кредитної політики в стимулюванні інвестиційних процесів.

У зв'язку з цим необхідно проаналізувати, наскільки ефективним виявилось використання НБУ інструментарію грошово-кредитної політики для забезпечення економіки необхідними інвестиційними ресурсами.

Традиційними інструментами, які використовує НБУ при здійсненні грошово-кредитного регулювання, є облікова ставка, система рефінансування банків, норма обов'язкового резервування, операції відкритого ринку.

Як інструмент грошово-кредитної політики облікова ставка виконує функцію своєрідного орієнтира для суб'єктів грошово-кредитного ринку щодо вартості залучених і розміщених грошових коштів. Зниження облікової ставки як метод грошово-кредитної політики має сприяти підвищенню інвестиційної активності, розширенню фінансування реального сектору за рахунок банківського кредиту. Проте в Україні значного зниження процентних ставок за кредитними операціями комерційних банків, адекватного зниженню облікової ставки, не відбулося. Насправді статистика свідчить, що тоді, коли ставка за депози-

тами банків у національній валюті становила 7,1 %, а облікова ставка Національного банку — 7 %, банки кредитували в основному під 17,9 %. Таким чином, можна зробити висновок: облікова ставка як інструмент грошово-кредитної політики не виконує своєї головної функції. За станом на кінець грудня 2005 р. облікова ставка Національного банку становила — 9,5 %, а відсоткова ставка за кредитами в національній валюті — 16,4 %. Отже, хоча параметри облікової і кредитної ставки банків поступово почали зближуватися, облікова ставка все ще не стала виконувати своєї головної функції.

Система рефінансування, яку використовує Національний банк з метою регулювання ліквідності комерційних банків і обсягу їх кредитних ресурсів, істотно не вплинула на здатність банків здійснювати інвестиційне кредитування економіки. Це викликано низкою причин: по-перше, ускладненням процедури отримання кредитів рефінансування на тривалий термін; по-друге, цей інструмент здебільшого використовувався як інструмент підтримання миттєвої ліквідності банків через надання кредитів “овернайт”; по-третє, відсоткові ставки за операціями рефінансування значно перевищували облікову ставку НБУ. Використання механізму рефінансування комерційних банків для забезпечення економіки “довгими” грошима, яке здійснювалося згідно з Постановою НБУ “Про затвердження тимчасового положення про порядок кредитування (рефінансування) Національним банком України банків, які здійснюють довгострокове кредитування” № 283, на жаль, також не дало істотних результатів. Серед основних причин такого стану справ називають дефіцит привабливих інвестиційних проектів з боку українських товаровиробників і відсутність достатньої кількості платоспроможних позичальників. Проте це не основні причини неіездатності цього інструменту. Згідно з економічною теорією, фінансування за рахунок залучення банківських кредитів доцільне тоді, коли рентабельність діяльності перевищує плату за їх використання. В Україні ставка рефінансування довгострокових кредитів перевищувала рентабельність промислових підприємств у 2002 р. майже в 3 рази, у 2003 р. — у 2 рази. Протягом 2004—2005 рр. ця ситуація суттєво не змінилася. У багатьох підприємств також немає достатнього забезпечення кредитів. До того ж в Україні не існує достатніх гарантій прав власності з боку держави. Тому розраховувати на активне інвестиційне креди-

тування реального сектору економіки поки ще не доводиться. В цих умовах саме держава повинна формувати відповідні механізми щодо можливості збільшення обсягів інвестиційного кредитування економіки.

На рис. 6.15 представлена динаміка ставки рефінансування (середньозваженої за всіма інструментами) за 1997—2005 рр.

Крім зазначеного вище, використання кредитних інструментів грошово-кредитної політики пов'язане з низкою загальноекономічних проблем, які потребують подальшого дослідження, а саме: вирішення питання про проведення Національним банком селективної грошово-кредитної політики з метою сприяння розвитку пріоритетних з погляду уряду галузей; участь у структурній перебудові галузей реального сектору; удосконалення методів відбору банків-кореспондентів за угодами рефінансування.

Використання операцій із цінними паперами на відкритому ринку як інструменту грошово-кредитного регулювання з боку Національного банку України не є достатньо ефективним, тому що випуск в обіг державних цінних паперів і їх використання Національним банком визначаються перш за все потребами у фінансуванні державного боргу. Довіра до цих інструментів з боку потенційних покупців дуже низька, оскільки Міністерство фінансів неодноразово не виконувало своїх зобов'язань з їх погашення. До того ж активне використання цього інструменту як засобу боротьби з інфляцією сприяє не стільки подоланню інфляції, скільки конкуренції уряду і суб'єктів господарювання на фінансовому ринку, що призводить до відпливу фінансових ресурсів з реального сектору економіки у сферу обслуговування державного боргу.

Водночас у всьому цивілізованому світі державні цінні папери є надійним джерелом вкладення коштів. Тому активізація операцій з цінними паперами сприяла б подальшому розвитку фондового ринку й ефективному використанню цього інструменту регулювання економіки.

У 2003 р. НБУ вдосконалив свою нормативну базу, якою регулюється його діяльність з ОВДП, що дало змогу вдосконалити порядок розміщення облігацій внутрішніх державних позик, а також сприяло введенню в експлуатацію програмно-технологічних засобів виконання операцій з купівлі-продажу облігацій, розміщених на первинному і вторинному ринках, на

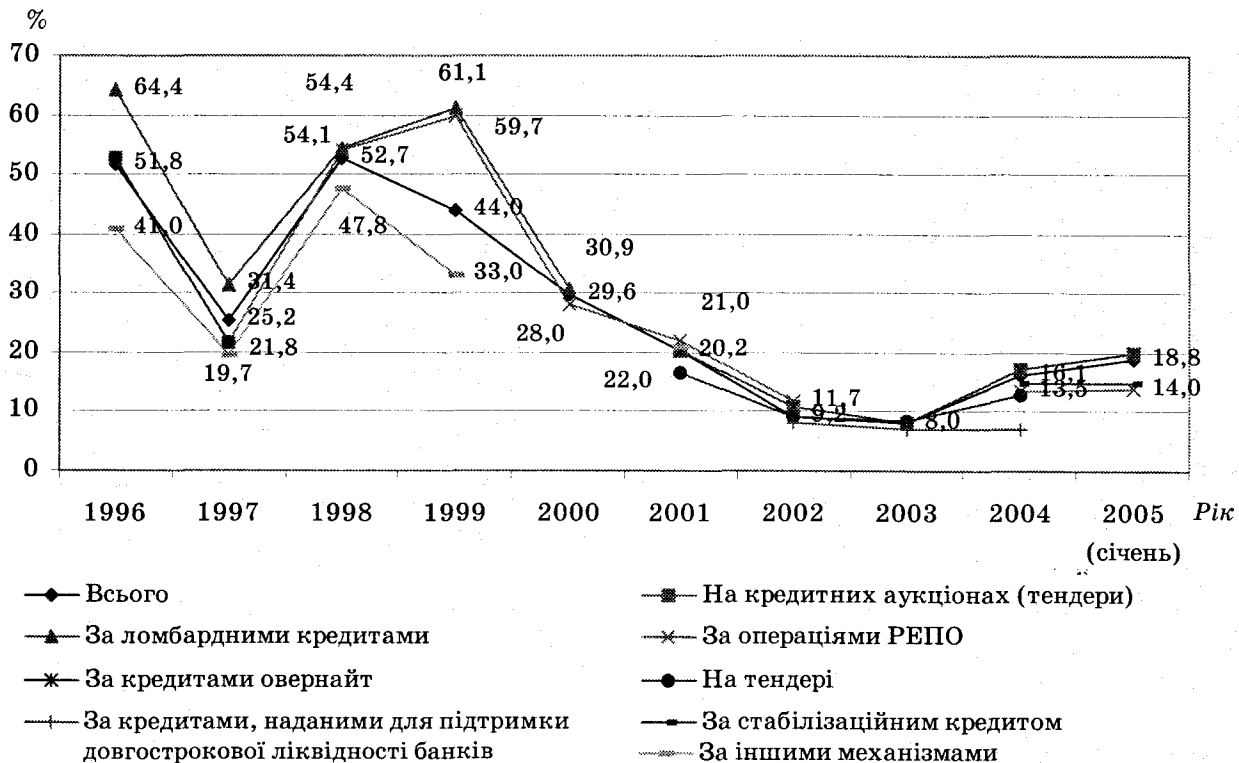


Рис. 6.15. Відсоткова ставка рефінансування банків НБУ (середньозважена річна за всіма інструментами)



підставі реалізації принципу “постачання проти оплати” шляхом поєднання між собою електронних систем депозитарного обліку цінних паперів із грошовими розрахунками.

Підтримуючи розвиток ринку державних цінних паперів, НБУ приймає ці фінансові інструменти в забезпечення своїх кредитів, які надавалися банкам для підтримки їх ліквідності у порядку рефінансування. Всього за січень — листопад 2005 р. банкам під забезпечення державних цінних паперів було надано кредитів рефінансування на суму 224,9 млрд грн. У цілому за цей період обсяг торгів державними цінними паперами на відкритому ринку становив 14 673,4 млн грн.

Незважаючи на наведені позитивні показники, які характеризують функціонування останніми роками ринку ОВДП, цей інструмент не можна вважати таким, що активно використовується. Із 73 аукціонів із розміщення ОВДП, які були проведені НБУ в 2003 р., 38 визнані такими, що не відбулися внаслідок невідповідності цінових умов потенційних покупців реальній вартості цінних паперів або через повну відсутність замовлень на придбання ОВДП. Характерною рисою використання цього інструменту в 2004 р. стало залучення за його допомогою коштів переважно у нерезидентів.

Підвищити ліквідність ОВДП можна за рахунок уведення в Україні інституту банків-агентів, які здійснюватимуть операції з двостороннього котирування цих державних боргових зобов'язань на вторинному організованому ринку. Надалі, в умовах розширення обсягів ринку ОВДП і кола його учасників, можуть бути розглянуті питання щодо надання таким банкам-агентам додаткових повноважень, зокрема виключного права участі на первинному ринку облігацій<sup>1</sup>.

Альтернативою державним облігаціям є корпоративні облігації. Загальний обсяг їх випусків постійно зростає, у тому числі тих, які емітовані українськими банками. Проте говорити про реальне використання Національним банком України корпоративних облігацій як одного з інструментів впливу на грошову масу поки не доводиться внаслідок високих ризиків, властивих цим цінним паперам.

---

<sup>1</sup> Кіреєв О., Кривова О. Світова практика застосування цінних паперів у реалізації грошово-кредитної політики центральних банків // Вісник Національного банку України. — 2005. — № 3. — С. 22.

Норма обов'язкового резервування як інструмент грошової політики впливає на грошовий мультиплікатор і через нього на грошову масу. Використання норми обов'язкового резервування властиве всім країнам, оскільки на їх зміну банки реагують дуже чутливо, а вслід за банками і реальний сектор. Упродовж 2000—2005 рр. спостерігалось постійне зниження норми обов'язкового резервування з 30,6 % у 2000 р. до 8 % у 2005 р., що в умовах браку інвестиційних коштів є позитивним моментом, оскільки її зниження збільшує понаднормативні резерви банків, які можуть бути використані для кредитування. Водночас норми обов'язкового резервування в Україні у зіставленні з розвиненими країнами залишаються достатньо високими. Так, у США найвища норма обов'язкового резервування за поточними і терміновими рахунками становить 3 %, в Японії — відповідно 2,5 і 1,75, у Великій Британії — 0,51 і 0,51 %<sup>1</sup>. До того ж порядок щоденного резервування коштів також не сприяє ефективності цього інструменту для поліпшення інвестиційного клімату. Щоденне резервування знижує можливості банків щодо кредитування і призводить до зростання ставок на міжбанківському ринку, а також збільшення вартості кредитів для позичальника. За такого порядку резервування забезпечити відповідність залишку на коррахунку суми залучених коштів на один і той же день не зовсім зручно для банку. Адже банку важко спрогнозувати точну суму залучених коштів на кінець дня, а це спричиняє можливість невиконання нормативу резервування і, зрештою, банк вимушений буде перестраховатися, тобто мати надлишки коштів на коррахунку, про всяк випадок. А це зайві витрати для банків, оскільки гроші, з одного боку, не працюють, а з іншого — у банків постає необхідність виходу на міжбанківський ринок для купівлі коштів, яких бракує. Тому ціна ресурсів на міжбанківському ринку навряд чи буде низькою.

Індикатором ефективності грошово-кредитної політики також є структура грошової маси, яка перебуває в обігу. Основні показники наявної грошової маси в обігу в Україні в 1999—2005 рр. наведені в табл. 6.11.

<sup>1</sup> Луцив Б. Денежно-кредитная политика государства и инвестиционная деятельность банков // Экономика Украины. — 2001. — № 10. — С. 23.

Таблиця 6.11. Грошова маса в обігу України і її пропозиція в 1998—2005 рр. (на кінець року), млн грн

| Показник                             | Рік    |        |        |        |        |         |         |
|--------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|
|                                      | 1999   | 2000   | 2001   | 2002   | 2003   | 2004    | 2005*   |
| 1                                    | 2      | 3      | 4      | 5      | 6      | 7       | 8       |
| <i>Наявна грошова маса в обігу</i>   |        |        |        |        |        |         |         |
| Готівка                              | 9 583  | 12 799 | 19 465 | 26 434 | 33 119 | 42 345  | 55 465  |
| Гроші поза банками (M <sub>1</sub> ) | 9 583  | 12 799 | 19 465 | 26 434 | 33 119 | 42 345  | 55 465  |
| Грошова маса (M <sub>2</sub> )       | 14 094 | 20 762 | 29 796 | 40 281 | 53 129 | 67 090  | 90 072  |
| Грошова маса (M <sub>3</sub> )       | 7 620  | 31 544 | 45 186 | 64 321 | 94 463 | 125 483 | 156 102 |
| Грошова маса (M <sub>4</sub> )       | 22 070 | 32 252 | 45 755 | 64 870 | 95 043 | 125 801 | 171 011 |
| <i>Розміщення грошової маси</i>      |        |        |        |        |        |         |         |
| Кошти суб'єктів господарювання       | 7 869  | 12 020 | 14 456 | 18 623 | 29 141 | 41 487  | 53 591  |
| Кошти фізичних осіб                  | 13 903 | 19 590 | 30 822 | 45 771 | 65 462 | 83 996  | 117 128 |
| Цінні папери власного боргу банків   | 298    | 642    | 477    | 475    | 440    | 317     | 292     |

\* За 9 місяців 2005 р.

Характерною ознакою періоду 1999—2005 рр. є стійке зростання обсягів грошової маси (рис. 6.16).

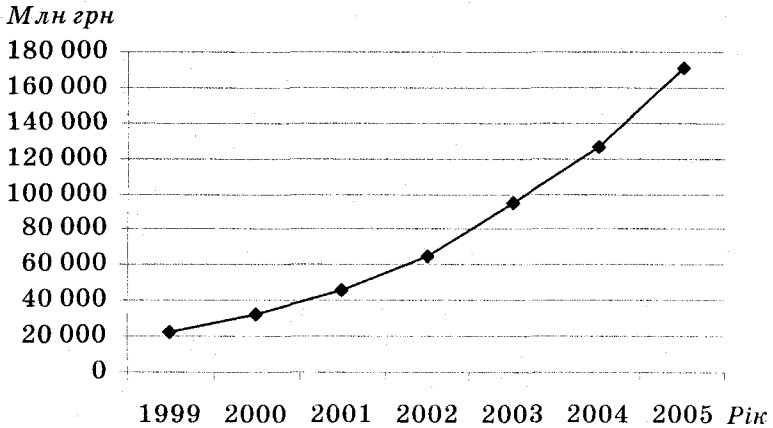


Рис. 6.16. Динаміка грошової маси за 1999—2005 рр.

Незважаючи на те, що частка грошей поза банками в структурі грошової маси України останніми роками мала тенденцію до зниження, вона все ще залишається значною порівняно з розвинутими країнами — 31,2 % проти 10 %. У січні — серпні 2005 р. монетарна база збільшилася на 27,4 %, грошова маса — на 31 %. Темпи збільшення монетарних агрегатів (зокрема готівки і грошової маси) свідчать про уповільнення тенденції стосовно збільшення частки грошей, які розміщені в банківській системі. У 2005 р. зростання готівки за одночасного зниження темпів ВВП й уповільнення швидкості обороту грошової маси створювали додаткові інфляційні ризики. Темп зростання готівки в січні — серпні 2005 року (27,1 % за період) значно перевищував відповідні показники за роки економічного зростання<sup>1</sup>.

Така ситуація зумовлює низку негативних наслідків, а саме: гроші поза банками — це невикористаний інвестиційний потенціал, який необхідно активно залучати в економіку; гроші поза

<sup>1</sup> Основні засади грошово-кредитної політики на 2006 рік, затвержені рішенням Ради НБУ від 9 вересня 2005 р. № 17.

банками не підпадають під регуляторну політику Національного банку, що у свою чергу ускладнює проведення ефективної грошово-кредитної політики; гроші поза банками — це фінансова основа тіньової економіки. Тому Національному банку необхідно і далі зосереджуватися на вирішенні проблеми зниження частки грошей поза банками в структурі грошової маси.

Досить важливим є дослідження каналів формування грошової маси, оскільки вони безпосередньо впливають на ефективність грошово-кредитної політики. Тут необхідно зазначити, що якщо в економічно розвинених країнах обсяги грошової маси збільшуються за рахунок ефекту мультиплікації, то в Україні останнім часом гроші вливаються в економіку переважно шляхом купівлі валюти у експортерів, які фактично почали перетворюватися на “перших утримувачів” грошей, тобто за ними закріплюються функції перших кредиторів. Головним каналом випуску коштів у обіг протягом 2000—2005 рр. є валютний ринок. За січень — серпень 2005 р. обсяг чистої емісії, спрямованої на купівлю валюти, становив понад 26,4 млрд грн<sup>1</sup>. Тобто кредитний канал спрацьовує несповна.

Підсумовуючи тенденції реалізації грошово-кредитної політики Національного банку як чинника формування сприятливого інвестиційного клімату в Україні, можна зазначити, що в останні роки були зроблені певні кроки в підвищенні інвестиційної активності у країні за рахунок використання методів та інструментів грошово-кредитної політики, проте деякі проблеми все ще потребують вирішення. Зокрема, необхідно створити стимулюючу систему обов’язкового резервування для банків, які активно займаються інвестиційним кредитуванням з урахуванням індивідуальних показників їх діяльності: якість кредитного портфеля, напрям кредитних вкладень і т. ін. Доцільне активне впровадження прогресивних форм безготівкових розрахунків, здатних забезпечити зосередження грошових ресурсів у банківській системі, що сприятиме залученню до банківської системи заощаджень населення. Національному банку слід і далі забезпечувати поступове підвищення рівня монетизації економіки України адекватне темпам зростання ВВП та інфляції з

<sup>1</sup> Науменкова С. Основні тенденції розміщення грошової маси та їх вплив на формування грошово-кредитної політики // Вісник НБУ. — 2006. — С. 22.

метою усунення дефіциту грошових коштів підприємств реального сектору. З метою забезпечення необхідними інвестиційними ресурсами пріоритетних із погляду державної економічної політики галузей економіки можливе використання досвіду інших країн, коли центральний банк встановлює квоту на переоблік за певною обліковою ставкою векселів провідних підприємств і таким чином досягається визначення пріоритетів розвитку економіки.

## **6.4. Статистичний аналіз інвестиційних процесів з урахуванням євроінтеграційного курсу України та глобалізації економіки<sup>1</sup>**

Успішне реформування економіки, подолання економічної кризи потребують значних матеріальних та фінансових ресурсів. Економіка країни відчуває гостру нестачу коштів. Пропонуються шляхи залучення додаткових ресурсів, але, як і будь-яка економічна діяльність, ці заходи потребують оцінки.

Економічна і соціальна ефективність інвестиційної діяльності характеризуються системою показників. Загалом економічна ефективність визначається зіставленням отриманого результату (ефекту) з витратами. Соціальна ефективність характеризується відповідністю дій потребам та цілям суспільства. Поєднання економічної та соціальної ефективності забезпечує комплексність підходу, але містить і деякі суперечності: соціальна орієнтація потребує вкладення коштів у найбільш соціально напружені сектори (наприклад вугільна галузь), економічна орієнтація передбачає вкладення коштів у види діяльності з найвищою і найшвидшою економічною віддачею (наприклад торгівлю). Економічну ефективність можна розглядати як основу одержання соціального ефекту, але разом із тим потрібно враховувати і зворотний вплив соціальних питань на економічні.

---

<sup>1</sup> Аналіз проведено за даними інформаційних інтернет-сайтів: [president.gov.ua](http://president.gov.ua); [ufin.com.ua](http://ufin.com.ua); [expert.ua](http://expert.ua); [finance.ua](http://finance.ua); [minfin.gov.ua](http://minfin.gov.ua); [eizvestia.com.ua](http://eizvestia.com.ua); [kontrakty.com.ua](http://kontrakty.com.ua); [refin.org.ua](http://refin.org.ua).

Інноваційно-інвестиційний шлях розвитку вітчизняної економіки вибраний недавно, не всі механізми ще остаточно відпрацьовані; держава, недостатньо забезпечує фінансовими ресурсами підприємства й організації, у тому числі їх інноваційні розробки. Зокрема, у 2004 р. за рахунок коштів державного бюджету фінансування інвестиційно-інноваційної діяльності відбувалось на рівні 5 % від загального обсягу інвестицій в основний капітал, 1,5 % від загального обсягу інвестицій в інноваційну діяльність; за рахунок коштів місцевих бюджетів — 3,7 та 0,1 % відповідно (табл. 6.12).

**Таблиця 6.12. Результати фінансування інвестиційно-інноваційної діяльності у 2004 р.**

| Джерела фінансування                     | Інвестиції в основний капітал |                         | Інноваційна діяльність  |                         |
|--|-------------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|
|  | Обсяг фінансування, грн       | % від загального обсягу | Обсяг фінансування, грн | % від загального обсягу |
| Кошти державного бюджету                 | 1 863                         | 5,0                     | 44,6                    | 1,5                     |
| Кошти місцевих бюджетів                  | 1 365                         | 3,7                     | 2,6                     | 0,1                     |
| Власні кошти підприємств і організацій   | 24 470                        | 65,8                    | 2141,6                  | 71,1                    |
| Кошти іноземних інвесторів               | 2 068                         | 5,6                     | 264,1                   | 8,8                     |
| Кошти населення і вітчизняних інвесторів | 1 573                         | 4,2                     | 58,7                    | 1,9                     |
| Інші джерела фінансування                | 5 839                         | 15,7                    | 501,2                   | 16,6                    |
| <b>Всього</b>                            | <b>37 178</b>                 | <b>100</b>              | <b>3012,8</b>           | <b>100</b>              |

Активізація інвестиційної діяльності в 2003—2004 рр. спричинила особливі зміни в економіці України (табл.6.13). З 2003 р. ВВП виріс на 41 534 млн грн (118,4 %). У 2004 р. порівняно з 2003 р. темп зростання ВВП становив 129,1 %, що вище порівняно з минулим роком на 10,7 %. При цьому ВВП у 2004 р. становив 345 113 млн грн. У 2005 р. порівняно з 2004 р. ВВП становив 424 741 млн грн, темп зростання — 123,1 %.

Таблиця 6.13. Аналіз ВВП та інвестицій в основний капітал

| Період                          | ВВП,<br>у фактич-<br>них<br>цінах,<br>млн грн | Темпи<br>зростан-<br>ня, % до<br>поперед-<br>нього<br>року | Темпи<br>приросту,<br>% до<br>поперед-<br>нього року | Інвестиції<br>в основний<br>капітал,<br>у фактич-<br>них цінах,<br>млн грн | Темпи<br>зростан-<br>ня, % до<br>поперед-<br>нього<br>року | Темпи<br>приросту,<br>% до<br>поперед-<br>нього<br>року | У % до<br>ВВП |
|---------------------------------|---|--|--|--|--|---|---------------|
| 2002                            | 225 810                                       | 110,6  | 10,6   | 37 177,9   | 114,1  | 14,1  | 16,46         |
| 2003                            | 267 344                                       | 118,4  | 18,4   | 49 638,3   | 133,5  | 33,5  | 18,57         |
| 2004                            | 345 113                                       | 129,1  | 29,1   | 75 714,0   | 152,5  | 52,5  | 21,94         |
| 2005                            | 424 741                                       | 123,1  | 23,1   | 93 096,0   | 123,0  | 23,0  | 21,92         |
| Січень —<br>березень<br>2006 р. | 93 065  | —  | —  | 16 485,7   | —  | —   | 17,71         |

Упродовж наступного періоду відбувається поступове зростання інвестицій в основний капітал. У 2004 р. спостерігався інвестиційний бум за період, що аналізується, темп приросту інвестицій порівняно з 2004 р. становив 52,5 %. У 2005 р. темп зростання різко знизився, інвестиції становили 93 096 млн грн, темп зростання — 123 %.

Упродовж періоду 1996—2006 рр. рівень інвестицій в обсязі валового внутрішнього продукту у фактичних цінах змінювався з 13,28 до 21,92 % (рис. 6.17). У 2006 р. спостерігається зниження цього показника до 17,71 %.



Млн грн

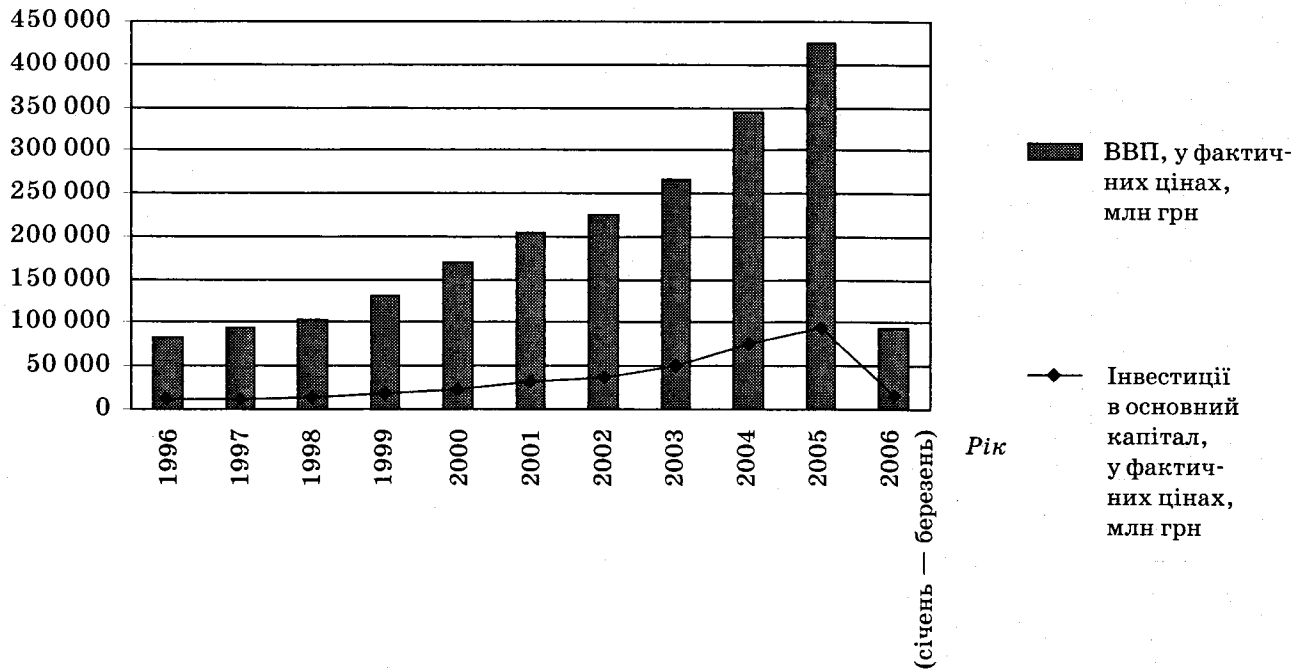


Рис. 6.17. Динаміка ВВП та інвестицій в основний капітал у 1996—2006 рр.

Регіональна диференціація інвестиційної діяльності дає підстави для більш глибокого аналізу ефективності інвестиційного процесу в Україні.

Пожвавлення інвестиційної діяльності в Україні характеризує динаміка капітальних інвестицій за період 2002—2005 рр. (табл. 6.14). Інвестиції в основний капітал збільшилися на 55 918 млн грн, у структурі капітальних інвестицій — на 3,9 %. Витрати на інші необоротні активи у відсотковому співвідношенні суттєво не змінилися, збільшившись на 1,1 %, абсолютне відхилення за три роки становило 2223 млн грн. Капітальний ремонт становив 10,4 % у структурі капітальних інвестицій, показник збільшився на 7469 млн грн (1,7 %). Інвестиції в нематеріальні активи зменшилися на 1183 млн грн, у структурі змінилися з 9,1 до 2,8 % (зменшилися на 6,3 %).

Капітальні інвестиції в січні — березні 2006 р. становили 19 171 531 тис. грн. Найбільшу частку займали інвестиції в основний капітал — 86 %, найменшу — витрати на формування основного стада (0,5 %). Капітальний ремонт становив 7,3 %, інвестиції в нематеріальні активи — 3,9, в інші необоротні активи — 2,3 %. Тенденцію до збільшення порівняно з 2005 р. мали інвестиції в основний капітал.

У регіональному розрізі за січень — вересень 2003 р. найбільша частка капітальних інвестицій була освоєна в м. Києві (14,3 %), Донецькій (11,2 %), Дніпропетровській (8,5 %), Харківській областях (7,1 %). Найменша — м. Севастополь (0,9 %), Херсонській (0,9 %), Чернівецькій (1,0 %) областях (табл. 6.15)

Структура капітальних інвестицій за січень — вересень 2004 р. та за 2005 р. має розбіжності між більш привабливими регіонами країни та областями, до яких інвестиції практично не надходять. У 2004 р. збільшилися інвестиції у м. Києві (16,5 %), Донецькій (10,1 %), Дніпропетровській (7,7 %), Одеській (6,4 %) та Львівській областях (5,14 %). Частка Житомирської, Тернопільської, Сумської, Херсонської, Чернівецької областей у структурі капітальних інвестицій становила до 1,2 %. Графічно розподіл капітальних інвестицій за регіонами зображено на рис. 6.18 та 6.19. У 2005 р. тенденція не змінилася.

Таблиця 6.14. Капітальні інвестиції

| Період                     | Освоєно всього | Інвестиції в основний капітал (капітальні вкладення) | Витрати на інші необоротні матеріальні активи | Витрати пов'язані з поліпшенням об'єкта (капітальний ремонт) | Інвестиції в нематеріальні активи | Витрати на формування основного стада |
|----------------------------|----------------|--|---|--|-----------------------------------|---------------------------------------|
| У фактичних цінах, млн грн |                |  |   |  |                                   |                                       |
| 2002                       | 46 563         | 37 178   | 705   | 4 064  | 4 223                             | 393                                   |
| 2003                       | 59 899         | 51 011   | 971   | 6 006  | 1 424                             | 487                                   |
| 2004                       | 89 314         | 75 714   | 1 786   | 9 221  | 2 146                             | 447                                   |
| 2005                       | 111 174        | 93 096   | 2 928   | 11 533   | 3 040                             | 577                                   |
| Січень — березень 2006 р.  | 19 171,531     | 16 485,68  | 449,961                                       | 1 393,517  | 746,191                           | 96,186                                |
| У % до загального обсягу   |                |  |   |  |                                   |                                       |
| 2002                       | 100            | 79,8   | 1,5   | 8,7  | 9,1                               | 0,9                                   |
| 2003                       | 100            | 85,2   | 1,6   | 10,0   | 2,4                               | 0,8                                   |
| 2004                       | 100            | 84,8   | 2,0   | 10,3   | 2,4                               | 0,5                                   |
| 2005                       | 100            | 83,7   | 2,6   | 10,4   | 2,8                               | 0,5                                   |
| Січень — березень 2006 р.  | 100            | 86,0   | 2,3   | 7,3  | 3,9                               | 0,5                                   |

Таблиця 6.15 Капітальні інвестиції в регіонах України за 2003—2005 рр.

| Регіон                    | Січень — вересень 2003 р. |      | 2004 р.    |      | 2005 р.     |      |
|---------------------------|---------------------------|------|------------|------|-------------|------|
|                           | тис. грн                  | %    | тис. грн   | %    | тис. грн    | %    |
| 1                         | 2                         | 3    | 4          | 5    | 6           | 7    |
| Україна                   | 31 625 190                | 100  | 48 792 860 | 100  | 111 174 080 | 100  |
| Автономна Республіка Крим | 1 130 904                 | 3,6  | 1 649 143  | 3,4  | 4 084 136   | 3,7  |
| Вінницька                 | 498 976                   | 1,6  | 708 852    | 1,5  | 2 065 375   | 1,9  |
| Волинська                 | 481 210                   | 1,5  | 691 404    | 1,4  | 1 353 945   | 1,2  |
| Дніпропетровська          | 2 695 526                 | 8,5  | 3 754 081  | 7,7  | 8 957 265   | 8,1  |
| Донецька                  | 3 553 489                 | 11,2 | 4 904 339  | 10,1 | 11 721 354  | 10,5 |
| Житомирська               | 385 422                   | 1,2  | 572 593    | 1,2  | 1 537 928   | 1,4  |
| Закарпатська              | 737 587                   | 2,3  | 817 062    | 1,7  | 1 381 293   | 1,2  |
| Запорізька                | 1 296 201                 | 4,1  | 1 718 164  | 3,5  | 3 827 878   | 3,4  |
| Івано-Франківська         | 825 198                   | 2,6  | 1 137 893  | 2,3  | 2 125 850   | 1,9  |
| Київська                  | 1 607 758                 | 5,1  | 1 832 909  | 3,8  | 5 348 485   | 4,8  |
| Кіровоградська            | 430 070                   | 1,4  | 920 433    | 1,9  | 1 572 606   | 1,4  |
| Луганська                 | 1 458 202                 | 4,6  | 2 210 581  | 4,5  | 5 128 681   | 4,6  |
| Львівська                 | 1 578 535                 | 5,0  | 2 473 616  | 5,1  | 5 441 836   | 4,9  |

| 1              | 2         | 3    | 4         | 5    | 6          | 7    |
|----------------|-----------|------|-----------|------|------------|------|
| Миколаївська   | 804 165   | 2,5  | 1 214 948 | 2,5  | 2 897 631  | 2,6  |
| Одеська        | 1 805 369 | 5,7  | 3 103 051 | 6,4  | 6 118 570  | 5,5  |
| Полтавська     | 1 427 266 | 4,5  | 1 926 066 | 3,9  | 4 283 595  | 3,9  |
| Рівненська     | 609 757   | 1,9  | 1 390 844 | 2,8  | 1 582 722  | 1,4  |
| Сумська        | 609 952   | 1,9  | 708 069   | 1,4  | 1 726 208  | 1,6  |
| Тернопільська  | 265 163   | 0,8  | 420 042   | 0,9  | 1 019 807  | 0,9  |
| Харківська     | 2 253 123 | 7,1  | 3 558 716 | 7,3  | 6 926 829  | 6,2  |
| Херсонська     | 275 561   | 0,9  | 537 909   | 1,1  | 1 397 011  | 1,3  |
| Хмельницька    | 619 702   | 2,0  | 1 339 976 | 2,7  | 1 827 940  | 1,6  |
| Черкаська      | 597 106   | 1,9  | 1 614 275 | 3,3  | 2 408 216  | 2,2  |
| Чернівецька    | 322 898   | 1,0  | 392 243   | 0,8  | 863 943    | 0,8  |
| Чернігівська   | 567 851   | 1,8  | 850 887   | 1,7  | 1 613 020  | 1,4  |
| м. Київ        | 4507 781  | 14,3 | 8 059 365 | 16,5 | 23 340 857 | 21,0 |
| м. Севастополь | 280 418   | 0,9  | 285 399   | 0,6  | 621 099    | 0,6  |

У 2005 р. інвестиції в основний капітал зростали динамічно. У м. Києві у 2005 р. освоєно 194 688 262 тис. грн інвестицій в основний капітал, що на 12 408 086 тис. грн більше, ніж у 2004 р., у структурі зросли з 16,8 до 20,9 % (на 4,1 %). У Донецькій області у 2005 р. освоєно 9597 742 тис. грн інвестицій в основний капітал, що на 5 569 900 тис. грн більше порівняно з 2004 р., у структурі зросли з 9,6 до 10,3 % (на 0,7 %). Інвестиції в Дніпропетровській області збільшилися на 4 503 947 тис. грн, у структурі зросли на 0,6 %. ВАРК інвестиції збільшилися як у сумі (на 3 233 980 тис. грн), так і у відсотковому співвідношенні у структурі інвестицій в основний капітал з 0,3 до 3,3 % (на 3 %). У Херсонській, Тернопільській, Сумській, Миколаївській, Житомирській областях спостерігається незначне зростання порівняно з 2004 р., у структурі інвестицій частка збільшилась на 0,1 % та становить від 1 до 2,7 %. У Волинській, Закарпатській, Запорізькій, Івано-Франківській, Кіровоградській, Одеській, Полтавській, Харківській, Хмельницькій, Черкаській, Чернігівській областях в абсолютному відхиленні спостерігається зростання інвестицій, а в структурі — зниження. В Чернівецькій області та в м. Севастополь у 2005 р. порівняно з 2004 р. структурно ситуація не змінилася. В Рівненській області у 2005 р. інвестицій в основний капітал освоєно менше, ніж у 2004 р., на 87 028 тис. грн, у структурі інвестиції зменшилися з 3% до 1,3 (-1,7 %) (табл. 6.16).

Активізація інвестиційної діяльності в регіональному розрізі показує, що в деяких регіонах за період 2004—2005 рр. інвестиції в основний капітал знижувалися, а деяких областях їх майже не було. Це пов'язано з низькою інвестиційною привабливістю регіонів та погіршенням інвестиційного клімату. Особливість регіонального розвитку залежить від галузевої структури, що зумовлює необхідність урахування специфіки інфраструктури інвестиційного ринку та розвитку різних видів промисловості по Україні в цілому. Аналіз інвестицій в основний капітал за видами економічної діяльності дає можливість виявити такі тенденції.

У 2004 р. найбільше інвестицій надходить у промисловість — 37,2 % (28 190 773 тис. грн), далі йдуть транспорт і зв'язок — 19,8 % (15 015 286 тис. грн), операції з нерухомістю — 14,8 % (11 238 243 тис. грн), торгівля — 7 % (5 322 467 тис. грн), будів-

Рис. 6.18. Капітальні інвестиції за регіонами у січні — вересні 2004 р.



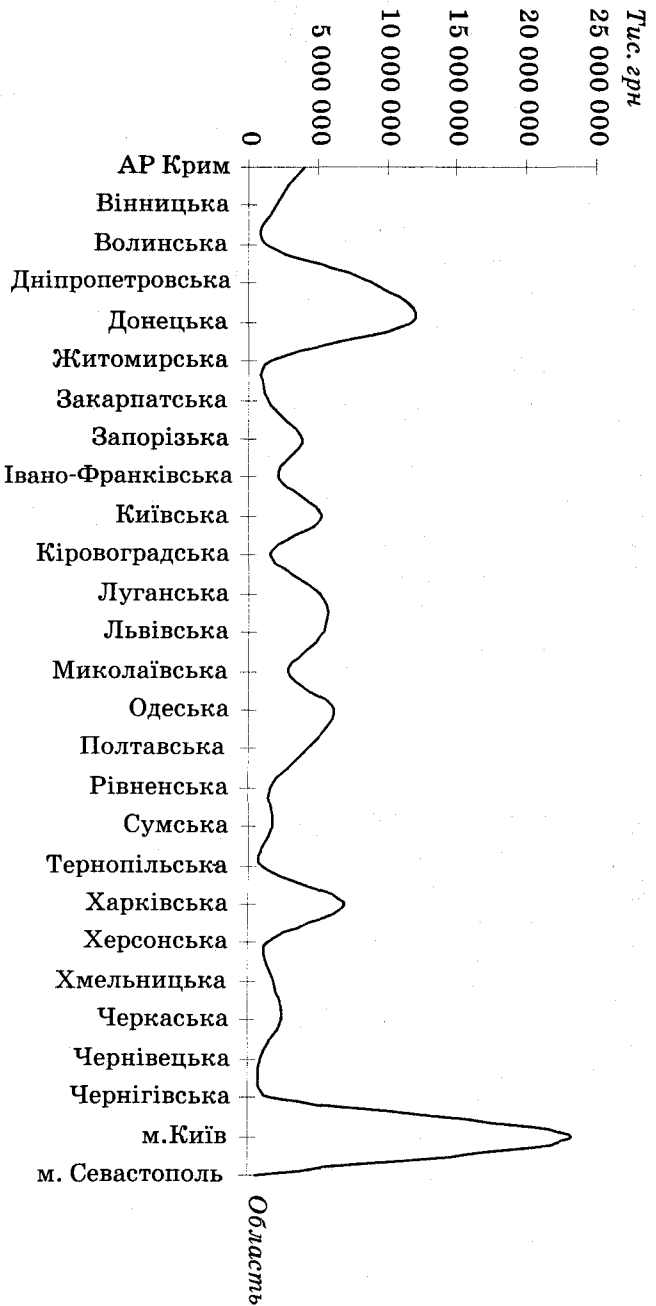


Рис. 6.19. Капітальні інвестиції за регіонами за 2005 р.



Таблиця 6.16. Інвестиції в основний капітал за регіонами

| Регіон                    | 2004 р.           |            | 2005 р.           |            | Абс. відхилення суми, тис. грн | Абс. відхилення, % |
|---------------------------|-------------------|------------|-------------------|------------|--------------------------------|--------------------|
|                           | тис. грн          | %          | тис. грн          | %          |                                |                    |
| 1                         | 2                 | 3          | 4                 | 5          | 6                              | 7                  |
| <b>Україна</b>            | <b>42 116 009</b> | <b>100</b> | <b>93 096 104</b> | <b>100</b> | <b>5 0980 095</b>              | <b>100</b>         |
| Автономна Республіка Крим | 140 651           | 0,3        | 3 374 631         | 3,6        | 3 233 980                      | 3,3                |
| Вінницька                 | 577 649           | 1,4        | 1 693 173         | 1,8        | 1 115 524                      | 0,4                |
| Волинська                 | 596 978           | 1,4        | 1 185 580         | 1,3        | 588 602                        | -0,1               |
| Дніпропетровська          | 3 287 735         | 7,8        | 7 791 682         | 8,4        | 4 503 947                      | 0,6                |
| Донецька                  | 4 027 842         | 9,6        | 9 597 742         | 10,3       | 5 569 900                      | 0,7                |
| Житомирська               | 427 567           | 1,0        | 1 135 534         | 1,2        | 707 967                        | 0,2                |
| Закарпатська              | 678 956           | 1,6        | 1 114 599         | 1,2        | 435 643                        | -0,4               |
| Запорізька                | 1 544 357         | 3,7        | 3 299 539         | 3,5        | 1 755 182                      | -0,1               |
| Івано-Франківська         | 864 595           | 2,1        | 1 683 426         | 1,8        | 818 831                        | -0,2               |
| Київська                  | 1 522 613         | 3,6        | 4 519 207         | 4,9        | 2 996 594                      | 1,2                |
| Кіровоградська            | 806 574           | 1,9        | 1 284 736         | 1,4        | 478 162                        | -0,5               |
| Луганська                 | 1 891 149         | 4,5        | 4 362 649         | 4,7        | 2 471 500                      | 0,2                |
| Львівська                 | 2 043 802         | 4,9        | 4 681 679         | 5,0        | 2 637 877                      | 0,2                |
| Миколаївська              | 1 105 895         | 2,6        | 2 534 501         | 2,7        | 1 428 606                      | 0,1                |
| Одеська                   | 2 752 082         | 6,5        | 5 153 943         | 5,5        | 2 401 861                      | -1,0               |
| Полтавська                | 1 729 052         | 4,1        | 3 708 582         | 4,0        | 1 979 530                      | -0,1               |

Закінчення табл. 6.16

| 1              | 2         | 3    | 4          | 5    | 6          | 7    |
|----------------|-----------|------|------------|------|------------|------|
| Рівненська     | 1 271 062 | 3,0  | 1 184 034  | 1,3  | -87 028    | -1,7 |
| Сумська        | 603 755   | 1,4  | 1 441 027  | 1,5  | 837 272    | 0,1  |
| Тернопільська  | 340 045   | 0,8  | 889 763    | 1,0  | 549 718    | 0,1  |
| Харківська     | 3 166 457 | 7,5  | 5 774 700  | 6,2  | 2 608 243  | -1,3 |
| Херсонська     | 446 197   | 1,1  | 1 077 324  | 1,2  | 631 127    | 0,1  |
| Хмельницька    | 1 212 991 | 2,9  | 1 461 200  | 1,6  | 248 209    | -1,3 |
| Черкаська      | 1 489 403 | 3,5  | 2 046 387  | 2,2  | 556 984    | -1,3 |
| Чернівецька    | 341 643   | 0,8  | 754 791    | 0,8  | 413 148    | 0,0  |
| Чернігівська   | 679 522   | 1,6  | 1 332 946  | 1,4  | 653 424    | -0,2 |
| м. Київ        | 7 060 176 | 16,8 | 19 468 262 | 20,9 | 12 408 086 | 4,1  |
| м. Севастополь | 241 261   | 0,6  | 544 467    | 0,6  | 303 206    | 0,0  |

ництво — 6,2 % (4 674 619 тис. грн), сільське господарство — 4,5 % (338 0624 тис. грн), охорона здоров'я та соціальна допомога — 2 % (1 472 229 тис. грн), послуги — 2,6 % (1 953 805 тис. грн), фінансова діяльність — 1,6 % (1 245 088 тис. грн), державне управління — 1,5 % (1 555 716 тис. грн), освіта — 1,3 % (953 055 тис. грн).

У 2005 р. у структурі інвестицій в основний капітал найбільшу частку становить промисловість (37,6 %), знизилась інвестиція в державне управління (0,9 %), освіту (0,9 %) (рис. 6.20).

Найбільше інвестицій за січень — березень 2006 р. освоєно в промисловості — 39,8 %, на транспорт і зв'язок припало 18,6, на операції з нерухомістю — 18,1, будівництво — 5,3, сільське господарство — 4,1, фінансову діяльність — 2,4, послуги — 1,3, державне управління та освіту — по 0,5%.

За аналізований період спостерігається тенденція до скорочення інвестицій в основний капітал за такими видами діяльності, як рибне господарство (інвестиції скоротились на 11 495 тис. грн), державне управління (на 363 088 тис. грн), освіта (на 82 840 тис. грн), охорона здоров'я та соціальна допомога (на 175 720 тис. грн), послуги (на 127 511 тис. грн). Провідне місце займає промисловість, збільшилися інвестиції у фінансову діяльність, операції з нерухомістю, торгівлю, сільське господарство (табл. 6.17).

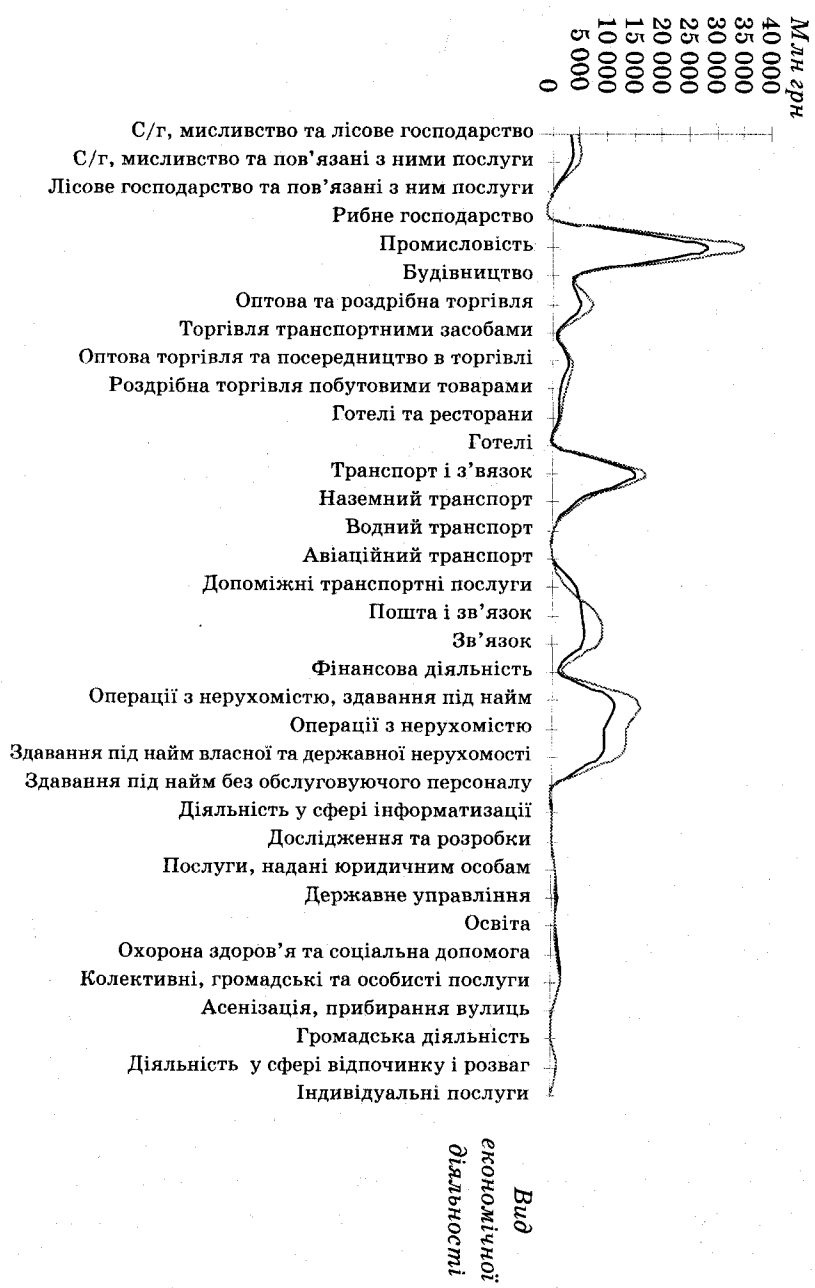
Інвестиційна діяльність, як правило, тісно пов'язана з інноваційною, впровадженням та виробництвом нових видів техніки, реалізацією науково-технічних програм, розробкою і впровадженням нових технологій та ін. Реалізація інвестицій характеризується створенням нових виробничих потужностей та підвищенням ефективності використання діючих, створенням додаткових місць та зростанням продуктивності праці, збільшенням виробництва продукції та надходжень до бюджету.

Проаналізуємо інноваційну діяльність підприємств у 2004 р. у регіональному аспекті (табл. 6.18).

Виявлені тенденції дають змогу зробити висновки про те, що як і надходження інвестицій, так і освоєння інновацій у регіонах дуже різняться, що залежить від багатьох чинників.

Частка інноваційно активних підприємств у загальній кількості обстежених у період 2002—2004 рр. дорівнювала в середньому 16,9 %, тобто була невеликою. При цьому в 2004 р. спо-

Рис. 6.20. Інвестиції в основний капітал за видами економічної діяльності



Таблиця 6.17. Структура, абсолютне відхилення інвестицій в основний капітал за видами економічної діяльності за 2004—2005 рр.

| Вид діяльності   | 2004 р.           |            | 2005 р.           |            | Абс. відх.,<br>сума | Абс. відх.,<br>% |
|--|-------------------|------------|-------------------|------------|---------------------|------------------|
|  | тис. грн          | %          | тис. грн          | %          |                     |                  |
| <b>Всього</b>  | <b>75 714 387</b> | <b>100</b> | <b>93 096 104</b> | <b>100</b> | <b>17 381 717</b>   | <b>0,0</b>       |
| Сільське господарство, мисливство та лісове господарство                         | 3 380 624         | 4,5        | 5 015 707         | 5,4        | 1 635 083           | 0,9              |
| Рибне господарство   | 38 530            | 0,1        | 27 035            | 0,0        | -11 495             | 0,0              |
| Промисловість  | 28 190 773        | 37,2       | 35 031 124        | 37,6       | 6 840 351           | 0,4              |
| Будівництво  | 4 674 619         | 6,2        | 4 929 005         | 5,3        | 254 386             | -0,9             |
| Оптова та роздрібна торгівля, торгівля транспортними засобами, послуги з ремонту | 5 322 467         | 7,0        | 7 613 995         | 8,2        | 2 291 528           | 1,1              |
| Готелі та ресторани  | 1 073 926         | 1,4        | 1 508 210         | 1,6        | 434 284             | 0,2              |
| Транспорт і зв'язок  | 15 015 286        | 19,8       | 16 887 496        | 18,1       | 1 872 210           | -1,7             |
| Фінансова діяльність   | 1 245 088         | 1,6        | 1 963 923         | 2,1        | 718 835             | 0,5              |
| Операції з нерухомістю, здавання під найм та послуги юридичним особам            | 11 238 243        | 14,8       | 15 333 963        | 16,5       | 4 095 720           | 1,6              |
| Державне управління  | 1 155 716         | 1,5        | 792 628           | 0,9        | -363 088            | -0,7             |
| Освіта   | 953 055           | 1,3        | 870 215           | 0,9        | -82 840             | -0,3             |
| Охорона здоров'я та соціальна допомога   | 1 472 229         | 1,9        | 1 296 509         | 1,4        | -175 720            | -0,6             |
| Колективні, громадські та особисті послуги                                       | 1 953 805         | 2,6        | 1 826 294         | 2,0        | -127 511            | -0,6             |

стерігалось зниження цього показника порівняно з 2003 р. на 2,9 відсоткових пункта. Найактивніше інноваційна діяльність здійснювалася в обробній промисловості, нею займалися 96 % підприємств в Україні. Лідирували за цим показником харчова промисловість, переробка сільськогосподарських продуктів і машинобудування. Вони були основними споживачами інновацій. Серед регіонів лідерами у 2004 р. були м. Київ (161) і Харківська область (105).

Таблиця 6.18. Інноваційна діяльність підприємств у 2004 р.

| Регіон            | Кількість інноваційно активних підприємств |   | Обсяг інноваційної продукції |   |
|-------------------|--|---|------------------------------|---|
|                   | Всього підприємств                         | У % від загальної кількості промислових підприємств | Всього, млн грн              | У % від загального обсягу промислових підприємств |
| 1                 | 2  | 3   | 4                            | 5   |
| Україна           | 1 180                                      | 12,3  | 18 001,4                     | 5,6   |
| АРК               | 49   | 17,2  | 628,0                        | 12,5  |
| Вінницька         | 30   | 9,4   | 57,6                         | 1,2   |
| Волинська         | 12   | 7,9   | 416,6                        | 14,7  |
| Дніпропетровська  | 50   | 7,5   | 2 079,5                      | 4,2   |
| Донецька          | 92   | 12,3  | 3 141,6                      | 3,8   |
| Житомирська       | 36   | 10,7  | 108,4                        | 3,1   |
| Закарпатська      | 37   | 14,0  | 677,4                        | 28,9  |
| Запорізька        | 32   | 9,9   | 2 942,6                      | 10,0  |
| Івано-Франківська | 35   | 12,1  | 158,3                        | 3,2   |
| Київська          | 54   | 14,1  | 265,7                        | 3,3   |
| Кіровоградська    | 65   | 25,0  | 247,5                        | 9,3   |
| Луганська         | 42   | 6,6   | 1 156,4                      | 4,3   |
| Львівська         | 35   | 5,4   | 208,5                        | 2,9   |
| Миколаївська      | 27   | 10,2  | 374,4                        | 5,5   |
| Одеська           | 35   | 9,5   | 501,3                        | 7,1   |
| Полтавська        | 36   | 10,1  | 222,8                        | 1,2   |
| Рівненська        | 24   | 9,3   | 76,3                         | 2,0   |

| 1              | 2   | 3    | 4       | 5    |
|----------------|-----|------|---------|------|
| Сумська        | 17  | 6,8  | 612,0   | 11,4 |
| Тернопільська  | 26  | 10,9 | 37,8    | 2,3  |
| Харківська     | 118 | 18,2 | 1 414,7 | 9,5  |
| Херсонська     | 20  | 10,2 | 108,3   | 4,6  |
| Хмельницька    | 19  | 6,1  | 140,1   | 3,9  |
| Черкаська      | 29  | 9,1  | 67,0    | 1,2  |
| Чернівецька    | 22  | 10,1 | 38,6    | 3,5  |
| Чернігівська   | 28  | 11,7 | 131,0   | 2,9  |
| м. Київ        | 208 | 40,8 | 2 185,5 | 14,0 |
| м. Севастополь | 2   | 2,4  | 3,5     | 0,4  |

Зменшення частки інноваційно активних підприємств, загальною їх кількістю, призвело до погіршення у 2004 р. двох показників — кількості підприємств, які відвантажували інноваційну продукцію та їх частки у загальній кількості підприємств, які відвантажували промислову продукцію. Перший з них скоротився на 16 %, другий — на 2,1 відсоткового пункта порівняно з 2003 р. Майже всі підприємства (принаймні 99,3 %), які відвантажували інноваційну продукцію, належали до обробної промисловості.

Розмір ринку інновацій до певної міри визначає обсяг відвантаженої інноваційної продукції; її частка в загальному обсязі відвантаженої продукції у 2002—2004 рр. дорівнювала в середньому 6,5 % і знизилася у 2004 р. на 1,4 відсоткових пункта порівняно з 2003 р.

Аналіз інноваційної активності промислових підприємств свідчить про те, що їх частка у 2004 р. становила 10 %, а за 9 місяців 2005 р. — 7,2 %, кількість інноваційних видів продукції зменшилась із 3978 найменувань до 2508.

Спостерігається тенденція до зниження частки підприємств, які здійснюють інновації. Це можна пояснити тим, що значна частина ресурсів і коштів перебуває в “тіньовому секторі”, який, за оцінками уряду, дорівнює офіційному. Тому потрібно легалізувати і залучити в економіку “тіньовий” капітал некриміналь-

ного походження, створити умови для повернення в Україну вивезених капіталів. За різними оцінками називаються різні, але достатньо вагомні суми. Якщо поставити їх на службу національній економіці, це дасть значний економічний і соціальний ефект.

Проаналізуємо інвестиційно-інноваційну діяльність на початку 2006 р.

У I кварталі 2006 р. інноваційною діяльністю у промисловості займалося 825 підприємств, або 8,5 % загальної кількості обстежених промислових підприємств (у I кварталі 2005 р. — 849 підприємств, або 9 %). Із них 724 підприємства впроваджували на ринку інноваційну продукцію, обсяг якої становив 4,7 млрд грн, або 4,8 % загального обсягу реалізованої промислової продукції (5 млрд грн і 5,5 %). Майже на кожному восьмому підприємстві частка інноваційної продукції в обсязі промислової становила понад 70 %, на кожному п'ятнадцятому — 50—70, на кожному сьомому — 25—50, майже на кожному п'ятому — 10—25, на кожному другому — до 10 %.

Кількість упроваджених видів інноваційної продукції становила 677 найменувань, із яких кожне третє — нові машини, устаткування, прилади, апарати тощо.

Інноваційна активність підприємств варіювала як за видами економічної діяльності, так і за територіальним розміщенням, а також за формами власності підприємств (табл. 6.19).

Так, серед підприємств з виробництва коксу та продуктів нафтоперероблення інновації здійснювали 26,1 % підприємств, машинобудування — 17, хімічної та нафтохімічної промисловості — 15,3, металургії та оброблення металу — 10 %. Найменшою (менше 6 % підприємств) була частка у целюлозно-паперовій промисловості, поліграфічній промисловості, видавничій справі, у виробництві деревини та виробів з деревини, у видобуванні неенергетичних та енергетичних матеріалів, у виробництві та розподіленні електроенергії, газу та води.

У регіональному розрізі інновації здійснювали від 2 до 27,3 % підприємств регіону. Так, у м. Києві у цьому напрямі працювало понад чверть підприємств, у Харківській області — 18,6 %, у Херсонській — 10,8 %. Разом з тим у Рівненській, Львівській, Тернопільській, Сумській, Волинській областях частка інноваційно активних підприємств становила лише від 2 до 4,8 %.



Таблиця 6.19. Інноваційна активність промислових підприємств у I кварталі 2006 р. за регіонами

| Регіон                    | Кількість підприємств, що здійснювали інновації, од. | Частка підприємств, що здійснювали інновації, в загальній кількості промислових підприємств, % | Обсяг реалізованої інноваційної продукції, млн грн | Частка реалізованої інноваційної продукції у загальному обсязі промислової продукції, % |
|---------------------------|--|--|--|---|
| 1                         | 2  | 3  | 4  | 5   |
| <b>Україна</b>            | <b>825</b>   | <b>8,5</b>   | <b>4673,2</b>                                      | <b>4,8</b>  |
| Автономна Республіка Крим | 17   | 6,1  | 144,9  | 9,0   |
| Вінницька                 | 15   | 5,1  | 9,2  | 0,6   |
| Волинська                 | 8  | 4,8  | 245,3  | 21,3  |
| Дніпропетровська          | 50   | 8,7  | 409,8  | 2,5   |
| Донецька                  | 47   | 6,1  | 1106,3   | 5,6   |
| Житомирська               | 32   | 9,3  | 43,0   | 3,7   |
| Закарпатська              | 19   | 6,4  | 20,3   | 2,3   |
| Запорізька                | 30   | 8,0  | 630,1  | 7,7   |
| Івано-Франківська         | 28   | 10,0   | 28,5   | 1,5   |
| Київська                  | 30   | 7,3  | 58,7   | 2,1   |

Закінчення табл. 6.19

| 1              | 2   | 3    | 4     | 5    |
|----------------|-----|------|-------|------|
| Кіровоградська | 20  | 8,7  | 77,3  | 9,8  |
| Луганська      | 35  | 5,9  | 387,0 | 4,5  |
| Львівська      | 25  | 3,5  | 66,2  | 2,3  |
| Миколаївська   | 18  | 6,6  | 49,7  | 2,4  |
| Одеська        | 31  | 8,5  | 91,2  | 3,3  |
| Полтавська     | 27  | 6,9  | 93,4  | 1,6  |
| Рівненська     | 5   | 2,0  | 0,4   | 0,0  |
| Сумська        | 11  | 4,2  | 97,2  | 5,3  |
| Тернопільська  | 9   | 3,9  | 2,7   | 0,6  |
| Харківська     | 128 | 18,6 | 439,4 | 8,5  |
| Херсонська     | 21  | 10,8 | 32,6  | 4,5  |
| Хмельницька    | 18  | 5,4  | 26,1  | 2,1  |
| Черкаська      | 20  | 6,7  | 32,6  | 1,8  |
| Чернівецька    | 13  | 7,3  | 40,4  | 11,7 |
| Чернігівська   | 16  | 6,9  | 27,7  | 2,0  |
| м. Київ        | 146 | 27,3 | 510,5 | 10,1 |

Серед підприємств з державною формою власності інновації здійснювало кожне десяте підприємство, з приватною — 9 %, з комунальною формою власності — 1,3 % підприємств.

У розрізі організаційно-правових форм господарювання активнішими до нововведень були казенні підприємства (44,8 %), господарські товариства, зокрема, відкриті акціонерні товариства (15,4 %), закриті акціонерні товариства, об'єднання підприємств (13 %).

У цілому на інноваційні роботи у I кварталі 2006 р. підприємства витратили 1 млрд грн, з яких підприємства з приватною формою власності майже 900 млн грн, з державною — 136,9 млн, з комунальною — 0,8 млн грн. Понад 50 % загального обсягу витрат — витрати відкритих акціонерних товариств, 22,8 % — закритих акціонерних товариств.

Майже третину коштів на нововведення у промисловості витратили підприємства машинобудування, 29,8 % — металургії та оброблення металу, 20,3 % — хімічної та нафтохімічної промисловості. У регіональному розрізі найбільші обсяги інноваційних витрат припадають на Донецьку, Дніпропетровську області та м. Київ (737,6 млн грн, або 72 %).

Із загальної кількості інноваційно активних підприємств інновації впроваджували 762 підприємства. Із них 231 підприємство освоїло виробництво інноваційних видів продукції, 97 підприємств упровадили нові технологічні процеси, у яких застосовувались нові або значно вдосконалені методи виробництва.

Найбільший обсяг інноваційної продукції реалізовано підприємствами машинобудування — 1,6 млрд грн (13,6 % обсягу реалізованої промислової продукції галузі) (рис. 6.21 та 6.22). При цьому на підприємствах з виробництва машин для металургії частка інноваційної продукції в обсязі реалізованої промислової продукції становила 37,2 %, з виробництва електронно-обчислювальних машин та іншого устаткування для оброблення інформації — 29, з виробництва печей та пальників для печей — 27,7 %. Підприємствами металургії та оброблення металу реалізовано інноваційної продукції на 1,2 млрд грн, харчової промисловості та перероблення сільськогосподарських продуктів на 713,8 млн грн, хімічної та нафтохімічної промисловості на 614,9 млн грн.

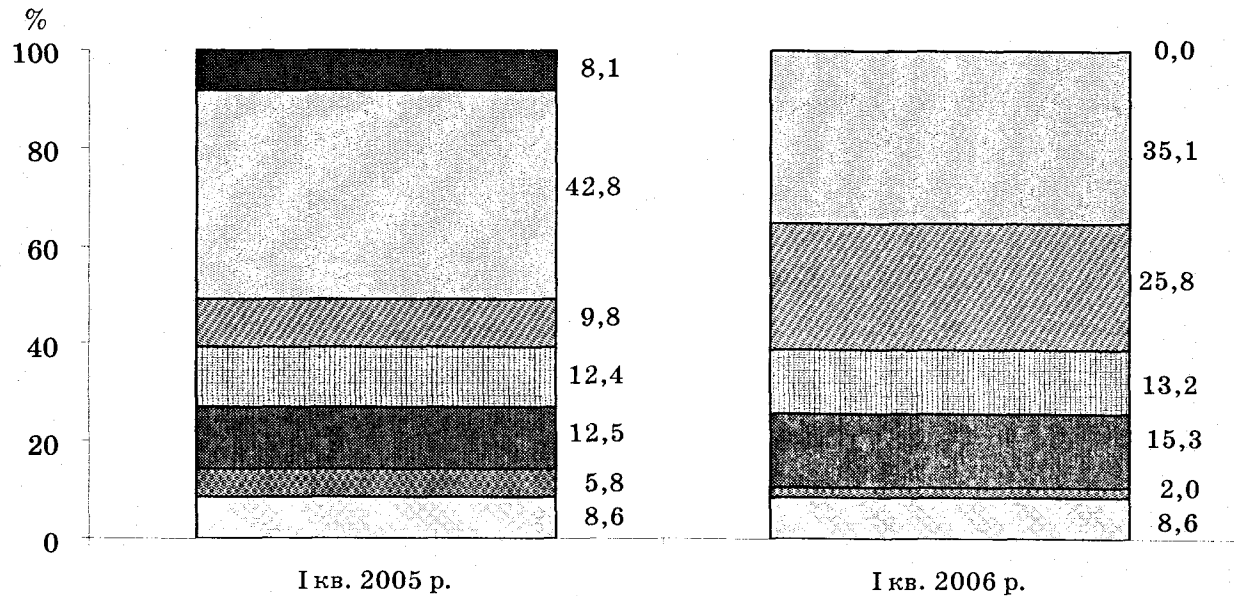


Рис. 6.21. Розподіл обсягу реалізованої інноваційної продукції за видами економічної діяльності

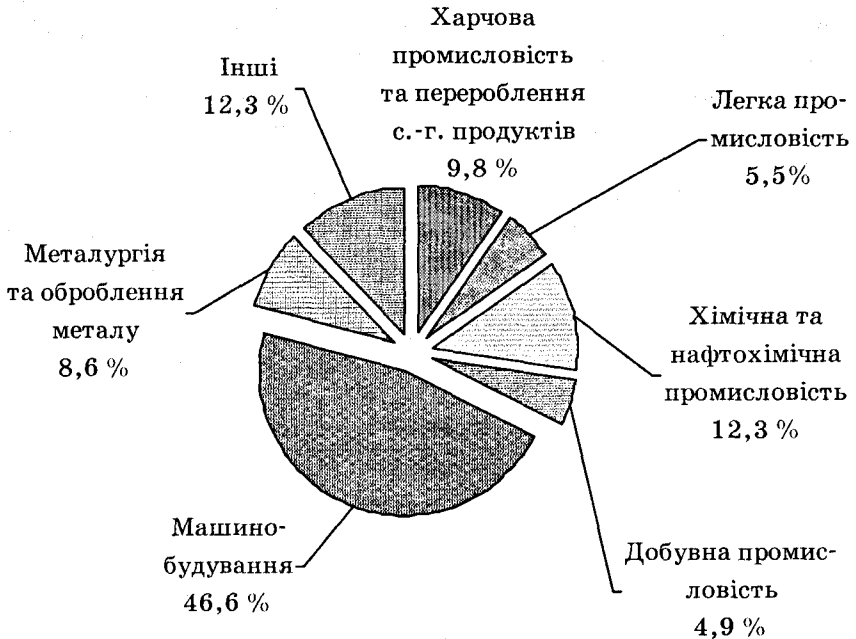


Рис. 6.22. Розподіл впроваджених нових технологічних процесів у 1-му кварталі 2006 р. за видами економічної діяльності

Найбільший обсяг реалізованої інноваційної продукції припадає на підприємства Донецької, Запорізької, Харківської, Дніпропетровської, Луганської областей і м. Києва (відповідно 23,7, 13,5, 9,4, 8,8, 8,3 і 10,9 % загального обсягу реалізованої інноваційної продукції).

Інноваційно активними підприємствами впроваджено у виробництво 163 нових технологічних процеси, з яких кожний другий — маловідходний або ресурсозберігальний. Передували у цьому напрямі інноваційної діяльності підприємства машинобудування (76 процесів), хімічної та нафтохімічної промисловості (20), харчової промисловості та перероблення сільськогосподарських продуктів (16), металургії та оброблення металу (14 процесів); у регіональному розрізі — підприємства м. Києва (30), Сумської, Харківської (20), Дніпропетровської (13) областей.

Для створення і впровадження нової продукції та виробничих процесів 60 підприємств придбали 108 нових технологій. При цьому підприємствами хімічної та нафтохімічної промисловості придбано 34 нові технології, харчової промисловості та перероблення сільськогосподарської продукції — 21, машинобудування — 18 технологій.

Таким чином, в окремих галузях економіки за 2005 р. спостерігалось активне зростання інвестицій. Зокрема, у металургії та обробленні металу капіталовкладення в основний капітал зросли в 1,6 раза, у хімічному виробництві, у сфері торгівлі транспортними засобами та їх ремонту — в 1,5 раза (в тому числі роздрібній торгівлі — в 1,8 раза), виробництві коксу та продуктів нафтопереробки — на 42,4 %.

Прискорюються темпи нарощування інвестицій у перспективних галузях економіки. Вкладення інвестицій в основний капітал у легкій промисловості зросли у 2,2 раза, виробництві деревини та виробів із деревини — на 42,7 %, сільському господарстві — на 32,5 %.

Разом із тим позначився тривожний процес відпливу інвестиційних ресурсів з інноваційно орієнтованих галузей промисловості, що призвело до утвердження традиційно сировинної моделі вітчизняного виробництва та експорту. Зокрема, відбувся негативний злам в інвестиційній сфері машинобудування: якщо за 9 місяців 2004 р. інвестиції у цій галузі зросли на 33,2 %, то у 2005 р. спостерігалось скорочення на 7,5 %.

Неоднозначними є також підсумки інноваційної активності промислових підприємств. За 2005 р. інноваційну діяльність здійснювали 1012 підприємств, що на 3,3 % менше, ніж за відповідний період попереднього року. Кількість найменувань освоєних інноваційних видів продукції зменшилася на 17,2 %, придбаних нових технологій — на 19,6 %. Обсяг інноваційної продукції становив лише 6,3 % реалізованої продукції промисловості. Частка підприємств, що впроваджували інновації, становила лише 7,9 %, що абсолютно не відповідало завданням формування інноваційної моделі соціально-економічного розвитку (рис. 6.23).

Під впливом погіршення загального інвестиційного клімату в країні зменшилися обсяги приросту прямих іноземних інвестицій. При цьому погіршилася структура іноземних капітало-

вкладень, яка об'єктивно віддаляється від потреб формування інноваційної високотехнологічної моделі економічного розвитку.



Рис. 6.23. Динаміка інноваційної активності промислових підприємств

Іноземні інвестиції мають низку переваг перед іноземними кредитами: більш цільовий характер інвестицій, зацікавленість інвестора в підвищенні ефективності господарювання, зацікавленість у нарощуванні обсягів виробництва, а також у поверненні вкладених коштів. Усе це дає змогу говорити про більш

високу економічну і соціальну ефективність та корисність для України іноземних інвестицій порівняно з іноземними кредитами.

Основними факторами, що зумовлюють інвестиційну привабливість країни для іноземних інвесторів, є:

1) загальнодержавні (асоціюються з інвестиційним кліматом): політична і фінансова стабільність, правові гарантії захисту інтересів інвесторів, розвиток інвестиційної інфраструктури, розвиток ринкових відносин, частка державного сектору, рівень ризиків та ін.;

2) галузеві (за видами економічної діяльності): рівень капіталомісткості, обіговості та віддачі коштів, вкладених у той чи інший вид діяльності;

3) територіальні: наявність сировини, робочої сили, мережі транспортного сполучення, ринку збуту;

4) індивідуальні: рейтингова оцінка, місце розташування, земельна ділянка, наявність виробничих потужностей чи площ діяльності (прибутковості, ліквідності, стабільності), оцінка ризиків та інші фактори.

В Україні нечисленних інвесторів приваблює дешева, але досвідчена робоча сила, географічне положення, завоювання ринків, бажання поставити Україну в технічну і фінансову залежність, сировинний придаток. Враховуючи незначний фактичний обсяг іноземних інвестицій, важко говорити про якусь значну їх економічну чи соціальну ефективність, вагому роль. На сьогодні інвестиції поки що не мають вирішального значення для економіки України. Разом з тим питання інвестиційної привабливості не тільки має значення для інвесторів, а може виступати індикатором, критерієм оцінки стану економіки.

У 2002 р. великими інвесторами України були такі країни: США (17,1 %), Сполучене Королівство (9,5 %), Кіпр (11 %), Віргінські Британські острови (6,4 %), Німеччина (5,8 %), Російська Федерація (5,7 %), Швейцарія (4,2 %).

У 2003 р. прямі іноземні інвестиції збільшилися на 916,5 млн грн, темп зростання становив 120,1 %.

Спостерігається стабільна тенденція до зростання прямих іноземних інвестицій. У 2004 р. темп зростання прямих іноземних інвестицій становив 124,2 %, збільшився на 4,1 % від темпу зростання попереднього року, в 2005 році темп зростання становив 133,2 %, що на 9 % вище, ніж в 2004 р.



Статистичний аналіз динаміки прямих іноземних інвестицій в Україну показав, що головними інвесторами України протягом 2002—2006 рр. були США, Кіпр, Нідерланди, Сполучене Королівство, Віргінські Британські острови (табл. 6.20).

Частка прямих іноземних інвестицій в Україну, здійснених США, збільшилася з 1019 млн дол. до 1218,8 млн дол. і є найбільшою в структурі прямих іноземних інвестицій (рис. 6.24).

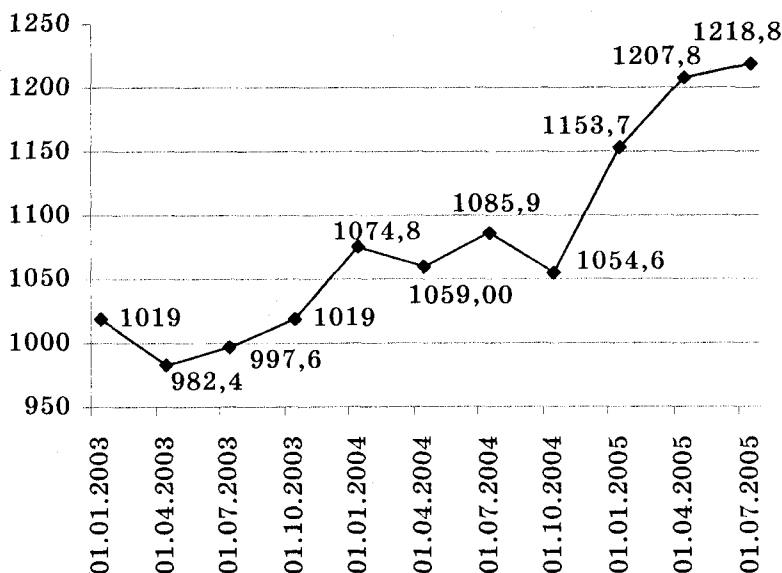


Рис. 6.24. Динаміка прямих іноземних інвестицій в Україну, здійснених США, млн дол. США

Тенденція прямих іноземних інвестицій в Україну, здійснених Кіпром, у 2005 р. характеризується уповільненням фінансування інвестицій в Україну на початок, а зростання обсягу інвестицій в Україну на кінець року (рис. 6.25).

У 2005 р. спостерігалось скорочення фінансування інвестицій в Україну, здійснене Сполученим Королівством (рис. 6.26).

Динаміка прямих іноземних інвестицій в Україну, здійснених Віргінськими Британськими островами у 2004 р. характеризувалася значним скороченням фінансування, а з середини 2005 р. потік інвестицій залишається на одному рівні (рис. 6.27).

Таблиця 6.20. Прямі іноземні інвестиції в Україну за 2002—2006 рр.

| Країна                        | Обсяг<br>прямих<br>інвестицій<br>на 01.10.2002<br>(млн. дол.<br>США) | У % до<br>підсум-<br>ку | Обсяг<br>прямих<br>інвестицій<br>на<br>01.10.2003<br>(млн дол.<br>США) | У % до<br>підсум-<br>ку | Обсяг<br>прямих<br>інвестицій<br>на 01.10.2004<br>(млн дол.<br>США) | У % до<br>підсум-<br>ку | Обсяг<br>прямих<br>інвестицій<br>на<br>01.10.2005<br>(млн дол.<br>США) | У % до<br>підсум-<br>ку | Обсяг<br>прямих<br>інвестицій<br>на<br>01.01.2006<br>(млн дол.<br>США) | У % до<br>підсум-<br>ку |
|-------------------------------|--|-------------------------|--|-------------------------|---|-------------------------|--|-------------------------|--|-------------------------|
| 1                             | 2  | 3                       | 4  | 5                       | 6   | 7                       | 8  | 9                       | 10   | 11                      |
| <b>Всього</b>                 | <b>4923,1</b>  | <b>100,0</b>            | <b>6212,9</b>  | <b>100,0</b>            | <b>7761,5</b>   | <b>100,0</b>            | <b>9532,2</b>  | <b>100,0</b>            | <b>16375,2</b>   | <b>100,0</b>            |
| У тому числі:                 |  |                         |  |                         |   |                         |  |                         |  |                         |
| Німеччина                     | 284,4  | 5,8                     | 387,6  | 6,2                     | 551,3   | 7,1                     | 1456,5   | 15,3                    | 5505,5   | 33,6                    |
| Кіпр                          | 543,6  | 11,0                    | 647,6  | 10,4                    | 1092,9  | 14,1                    | 1224,6   | 12,8                    | 1562,0   | 9,5                     |
| Австрія                       | 190,3  | 3,9                     | 248,5  | 4,0                     | 308,5   | 4,0                     | 1046,8   | 11,0                    | 1423,6   | 8,7                     |
| Сполучені<br>Штати<br>Америки | 843,4  | 17,1                    | 1019,0   | 16,4                    | 1054,6  | 13,6                    | 708,8  | 7,4                     | 1374,1   | 8,4                     |
| Сполучене<br>Королівство      | 467,2  | 9,5                     | 628,9  | 10,1                    | 809,0   | 10,4                    | 628,2  | 6,6                     | 1155,3   | 7,1                     |
| Російська<br>Федерація        | 323,9  | 6,6                     | 354,9  | 5,7                     | 427,9   | 5,5                     | 589,0  | 6,2                     | 799,7  | 4,9                     |

| 1                                   | 2      | 3    | 4      | 5    | 6      | 7    | 8      | 9    | 10     | 11   |
|-------------------------------------|--------|------|--------|------|--------|------|--------|------|--------|------|
| Нідерланди                          | 385,7  | 7,8  | 434,5  | 7,0  | 530,9  | 6,8  | 555,6  | 5,8  | 721,8  | 4,4  |
| Віргінські<br>Британські<br>острови | 317,0  | 6,4  | 371,8  | 6,0  | 475,0  | 6,1  | 427,7  | 4,5  | 688,7  | 4,2  |
| Швейцарія                           | 207,5  | 4,2  | 310,5  | 5,0  | 377,3  | 4,9  | 350,5  | 3,7  | 445,9  | 2,7  |
| Польща                              | —      | —    | —      | —    | 179,5  | 2,3  | 214,9  | 2,3  | 224,0  | 1,4  |
| Угорщина                            | —      | —    | —      | —    | —      | —    | 193,9  | 2,0  | 191,1  | 1,2  |
| Республіка<br>Корея                 | 170,5  | 3,5  | 172,8  | 2,8  | 172,4  | 2,2  | 172,2  | 1,8  | 172,2  | 1,1  |
| Інші країни                         | 1189,7 | 24,2 | 1636,8 | 26,4 | 1782,2 | 23,0 | 1963,5 | 20,6 | 2111,3 | 12,8 |

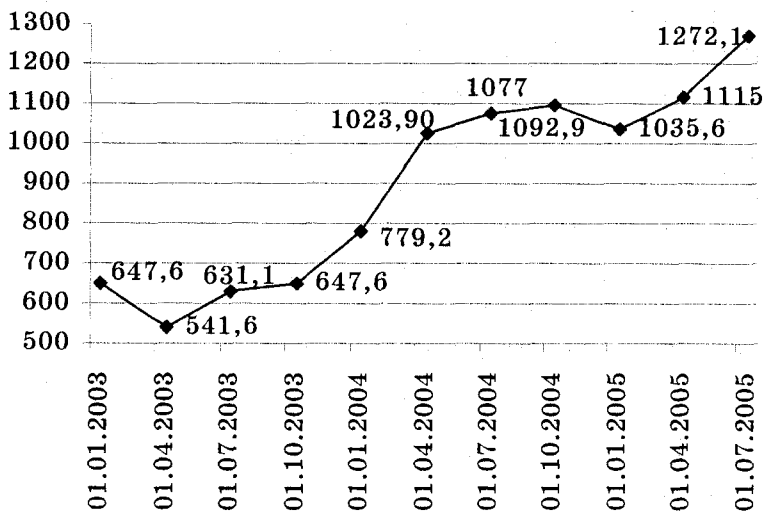


Рис. 6.25. Динаміка прямих іноземних інвестицій в Україну, здійснених Кіпром, млн дол. США

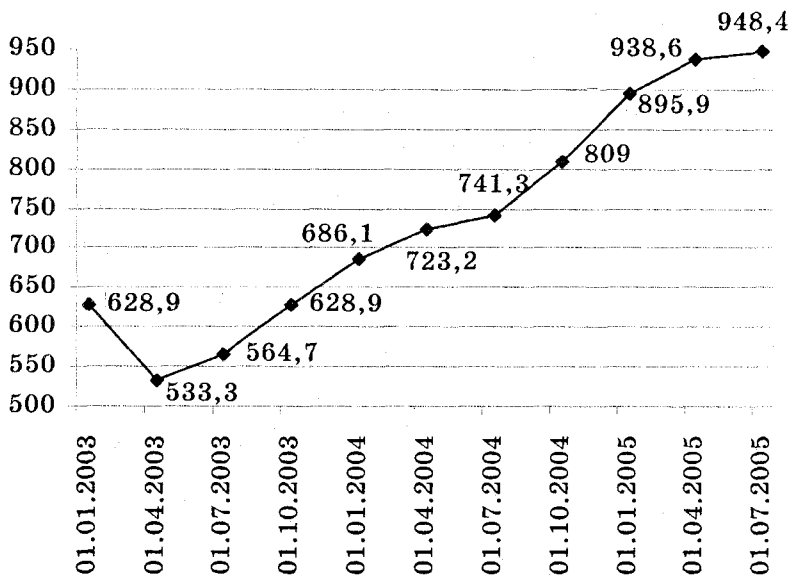


Рис. 6.26. Динаміка прямих іноземних інвестицій в Україну, здійснених Сполученим Королівством, млн дол. США

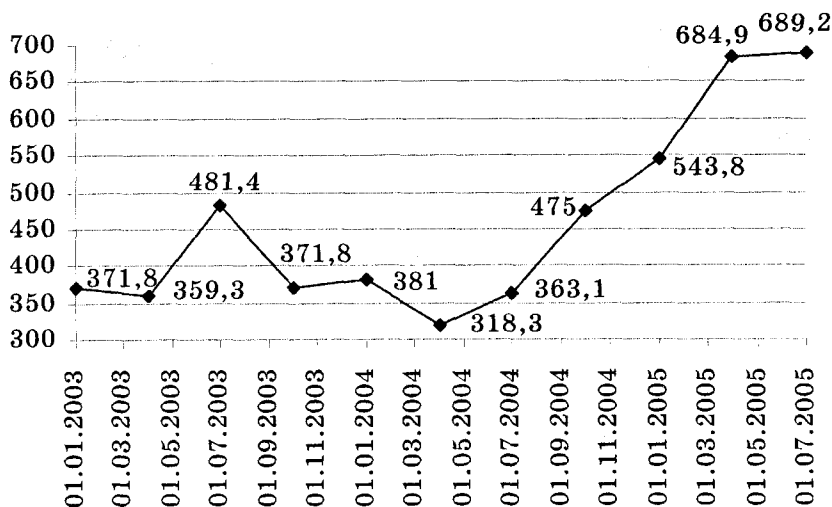


Рис. 6.27. Динаміка прямих іноземних інвестицій в Україну, здійснених Вірджинськими Британськими островами, млн дол. США

Прямі іноземні інвестиції в Україну, здійснені Німеччиною з 2003 р., стрімко зростали і в 2005 р. становили 631,6 млн дол. США. На кінець 2005 р. прямі іноземні інвестиції знизилися до 568,8 млн дол. США (рис. 6.28).

Позитивною є тенденція припливу інвестицій із Російської Федерації, обсяги яких постійно зростають, збільшившись до 546 млн дол. США (рис. 6.29).

Прямі іноземні інвестиції, здійснені Швейцарією, у квітні 2005 р. стали поступово знижуватися (рис. 6.30).

Прямі іноземні інвестиції в Україну, здійснені Австрією, зросли з 248,5 млн дол. США до 346,1 млн дол. США. У 2005 р. обсяг інвестицій дорівнював 352,6 млн дол. США (рис. 6.31).

Щодо Польщі та Угорщини, то прямі іноземні інвестиції звідти стали надходити з 2004 р. Вони зросли від 179,5 до 209,7 млн дол. США та з 179,1 до 196,4 млн дол. США відповідно.

Потік прямих іноземних інвестицій в Україну, здійснених Республікою Корея, є достатньо стабільним, але обсяги їх не нарощуються (рис. 6.32).

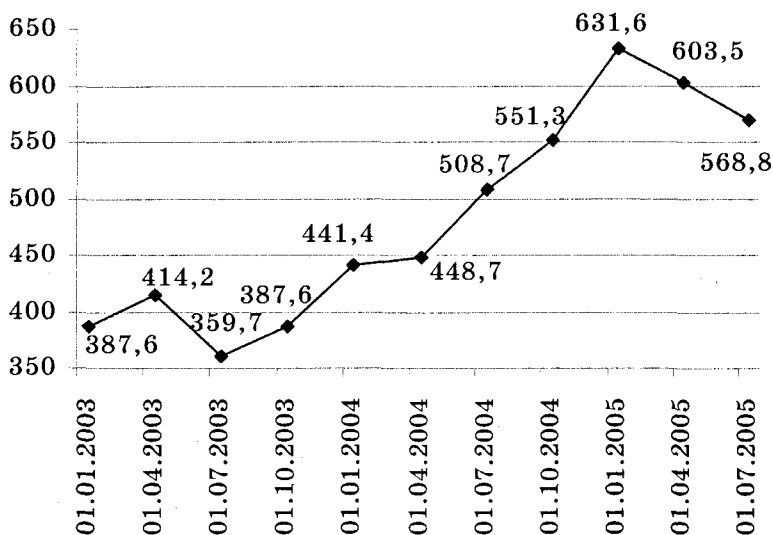


Рис. 6.28. Динаміка прямих іноземних інвестицій в Україну, здійснених Німеччиною, млн дол. США

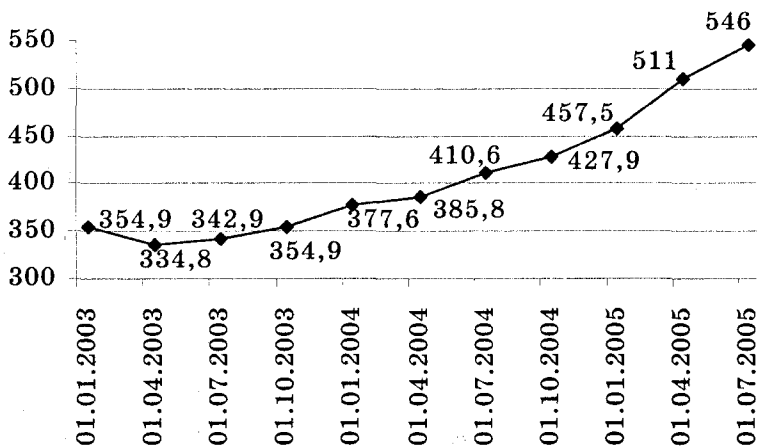


Рис. 6.29. Динаміка прямих іноземних інвестицій в Україну, здійснених Російською Федерацією, млн дол. США

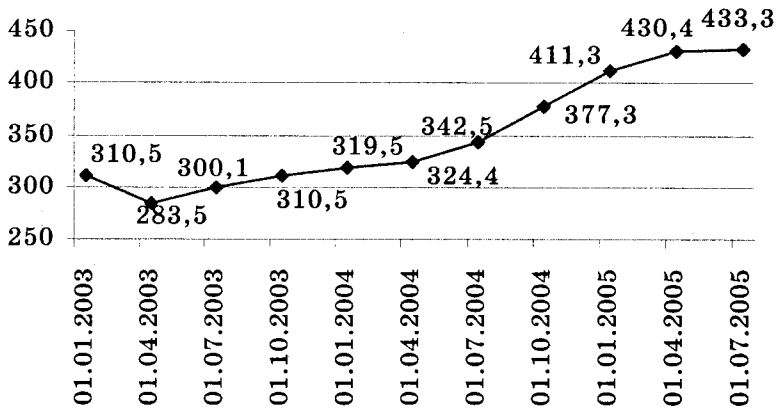


Рис. 6.30. Динаміка прямих іноземних інвестицій в Україну, здійснених Швейцарією, млн дол. США

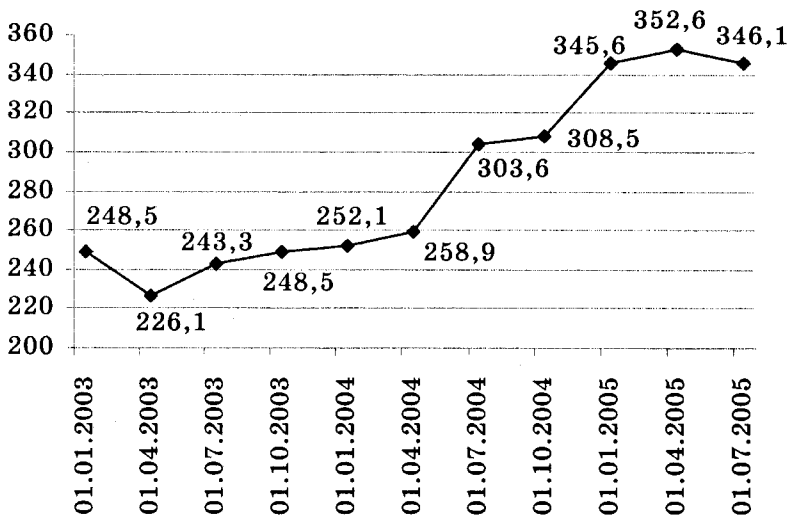


Рис. 6.31. Динаміка прямих іноземних інвестицій в Україну, здійснених Австрією, млн дол. США

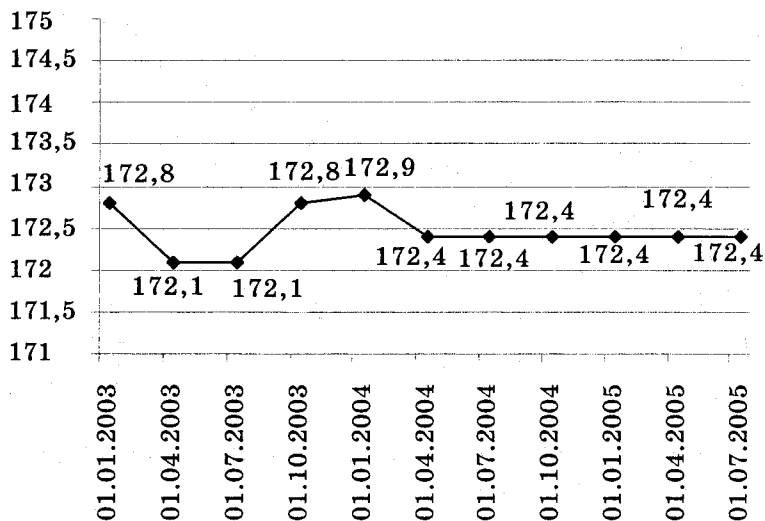


Рис. 6.32. Динаміка прямих іноземних інвестицій в Україну, здійснених Республікою Корея, млн дол. США

Динаміка інвестицій з інших країн в Україну характеризується зростанням від 1636,80 млн дол. США до 1868,30 млн дол. США (рис. 6.33).

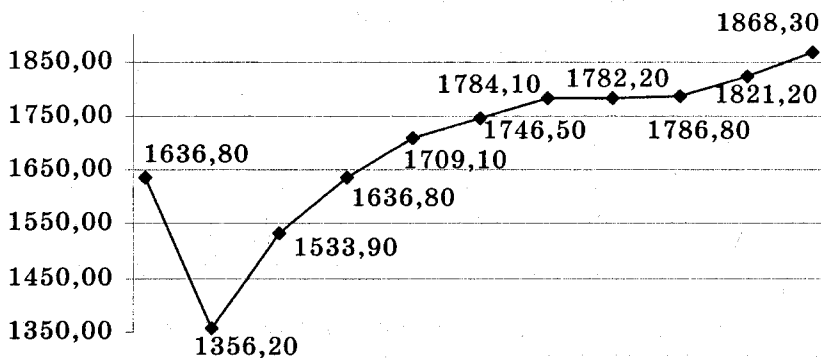


Рис. 6.33. Динаміка прямих інвестицій в Україну, здійснених іншими країнами, млн дол. США



Позитивною рисою є співпраця держави з переліченими вище країнами, про що свідчить рис. 6.34, на якому зображено потік інвестицій з України в інші країни.

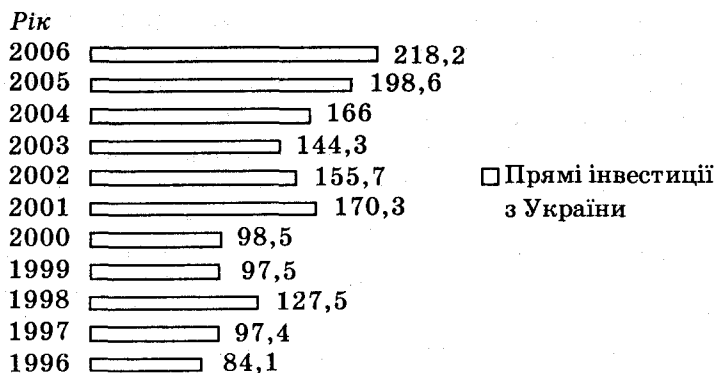


Рис. 6.34. Динаміка прямих інвестицій з України за 1995—2006 рр., млн дол. США

У регіональному аспекті в деяких областях України спостерігається як приріст, так і зниження іноземних інвестицій. Аналіз свідчить, що найбільше прямих інвестицій у розрахунку на одну особу надійшло до м. Києва — 1371,6 дол. США, найменше — у Чернівецьку (31,1 дол. США) та Тернопільську (35,2 дол. США) області.

У I кварталі 2006 р. іноземними інвесторами вкладено в Україну 989,6 млн дол. США прямих інвестицій, у тому числі з країн СНД — 98,1 млн дол. (9,9 % від загального обсягу), з інших країн світу — 891,5 млн дол. (90,1 %). Водночас нерезидентами вилучено капіталу на суму 114,0 млн дол.

У цілому приріст іноземного капіталу в I кварталі 2006 р. становив 922,5 млн дол., або 5,6 %, до обсягів інвестицій на початок року та у 3,9 раза більше приросту за відповідний період попереднього року.

Найбільше зріс капітал нерезидентів із Кіпру — на 466,4 млн дол., Сполученого Королівства — на 179,3 млн, Нідерландів — на 150,3 млн, Російської Федерації — на 79,0 млн, Австрії — на 68,5 млн, Сполучених Штатів Америки — на 14,5 млн, Польщі — на 10,5 млн, Франції — на 9,9 млн, Ліхтенштейну — на 9,3 млн, Данії — на 7,5 млн дол.

Значні обсяги приросту іноземного капіталу у звітному періоді спостерігалися в організаціях, що здійснюють фінансову діяльність — на 389,7 млн дол., операції з нерухомістю, здавання під найм та послуги юридичним особам — на 177,4 млн та на підприємствах промисловості — 195,7 млн, у тому числі добувної — 26,1 млн та обробної — 169,6 млн дол. Серед галузей обробної промисловості найбільше зросли обсяги іноземних інвестицій у машинобудування (на 70,6 млн дол.), харчову промисловість та перероблення сільськогосподарських продуктів (на 37,3 млн дол.), виробництво інших неметалевих мінеральних виробів (на 19,8 млн дол.) і хімічну та нафтохімічну промисловість (на 18 млн дол.). На підприємствах оптової торгівлі і посередництва у торгівлі капітал зріс на 65,9 млн дол., будівництва — на 25 млн дол., сільського господарства, мисливства та пов'язаних з ними послуг — на 11,3 млн дол.

Загальний обсяг прямих іноземних інвестицій, внесених в Україну, на 1 квітня 2006 р. становив 17 399,2 млн дол., або 371 дол. на одну особу (рис. 6.35).

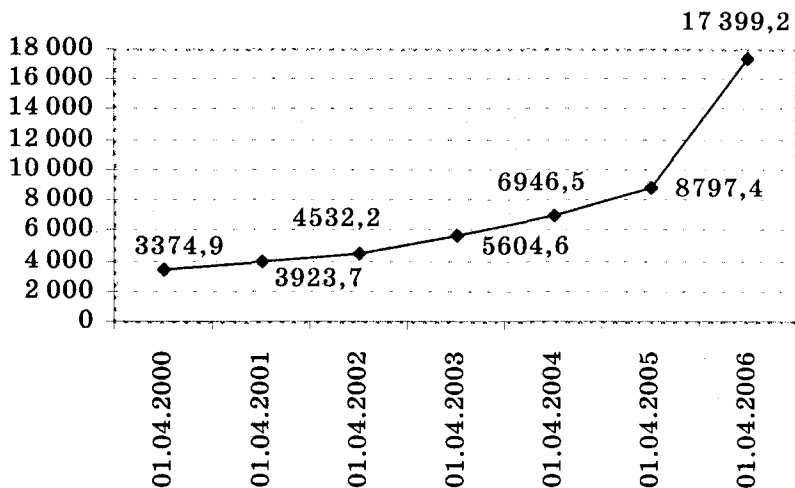


Рис. 6.35. Прямі інвестиції нерезидентів у економіку України, млн дол. США

Інвестиції надійшли зі 116 країн світу, при цьому на 10 із них припадає більше 85 % їх загального обсягу. Основними країнами — інвесторами української економіки є: Німеччина — 5466,2 млн дол. (31,4 % загального обсягу), Кіпр — 2069,5 млн (11,9 %), Австрія — 1489,2 млн (8,6 %), Сполучені Штати Америки — 1383,8 млн (8 %), Сполучене Королівство — 1341,4 млн (7,7 %), Нідерланди — 888,8 млн (5,1 %), Російська Федерація — 873,8 млн (5 %), Британські Віргінські острови — 678 млн (3,9 %), Швейцарія — 395,6 млн (2,3 %) та Польща — 235,2 млн дол. (1,4 %).

На 1 квітня 2006 р. значні обсяги іноземних інвестицій із початку інвестування зосереджено на підприємствах оптової торгівлі та посередництва в торгівлі (1778,2 млн дол.), металургії та оброблення металу (1239,7 млн дол.) і харчової промисловості та перероблення сільськогосподарських продуктів (1205,2 млн дол.). Сталою є зацікавленість інвесторів до організацій, що здійснюють фінансову діяльність, до яких внесено нерезидентами 1465,8 млн дол., операції з нерухомістю, здавання під найм та послуги юридичним особам — 1200,9 млн дол.

Про наявність прямих іноземних інвестицій звітувало 11 442 підприємства України. Серед регіонів провідні місця за обсягами інвестицій продовжують утримувати м. Київ — 4224 млн дол. (4084 підприємства та 24,3 % обсягу іноземного капіталу), Дніпропетровська — 1818,7 млн (698 та 10,5 %), Київська — 684,5 млн (387 та 3,9 %), Донецька — 647,2 млн (352 та 3,7 %), Одеська — 613,2 млн (697 та 3,5 %), Запорізька — 554,4 млн (279 та 3,2 %), Харківська — 485,2 млн (474 та 2,8 %), Львівська — 392,2 млн (1076 та 2,3 %) області та Автономна Республіка Крим — 473,5 млн дол. (258 та 2,7 %).

Сума кредитів та позик, отриманих підприємствами України від прямих інвесторів, на 1 квітня 2006 р., становила 1014,9 млн дол. Найбільше їх надійшло з Кіпру — 207 млн дол., Сполучених Штатів Америки — 186,9 млн, Польщі — 130,1 млн, Нідерландів — 95,6 млн, Австрії — 69,3 млн, Сполученого Королівства — 67,6 млн та Німеччини — 55,6 млн дол.

Загальний обсяг прямих іноземних інвестицій, включаючи позичковий капітал (з урахуванням даних НБУ та ФДМУ), на 1 квітня 2006 р. становив 18 414,1 млн дол.

У I кварталі 2006 р. з України в економіку інших країн світу спрямовано 0,4 млн дол. прямих інвестицій. Інвестування здійснювалось у вигляді грошових внесків (70,6 %) та внесків у вигляді рухомого і нерухомого майна (29,4 %).

Обсяг інвестицій з України в економіку країн світу на 1 квітня 2006 р. становив 220,7 млн дол., у тому числі у країни СНД — 108,9 млн (49,3 % до загального обсягу), в інші країни світу — 111,8 млн дол. (50,7 %) (рис. 6.36).

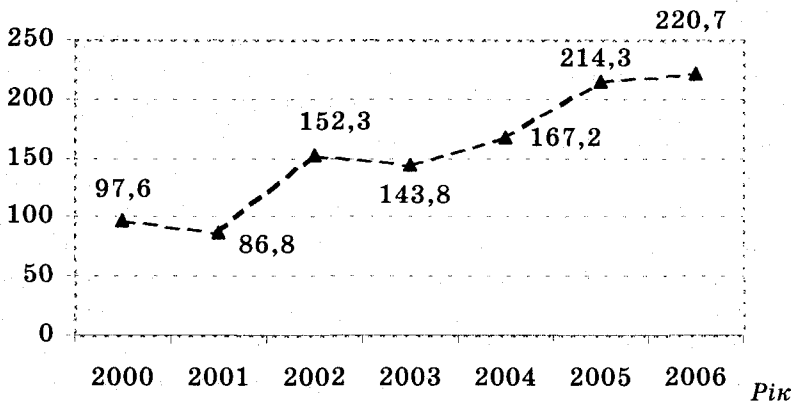


Рис. 6.36. Прямі іноземні інвестиції з України, млн дол. США

Основними інвесторами з України є підприємства, що належать до таких видів економічної діяльності, як операції з нерухомістю, здавання під найм та послуги юридичним особам, обсяги інвестицій яких становили 70,4 млн дол. (31,9 %), транспорт і зв'язок — 54,8 млн (24,8 %), фінансова діяльність — 32,8 млн (14,9 %), оптова торгівля і посередництво у торгівлі — 28,2 млн (12,8 %), державне управління — 15,6 млн дол. (7,1 %).

Найбільші обсяги інвестицій в економіку країн світу здійснено підприємствами Харківської — 61,5 млн дол. США (27,8 %), Одеської — 36,2 млн (16,4 %), Дніпропетровської — 21,8 млн (9,9 %) областей, міст Києва — 41,6 млн (18,9 %) та Севастополя — 18,9 млн дол. США (8,6 %).

Досить цікаво проаналізувати співпрацю України з країнами Європейського Союзу.

Обсяг прямих інвестицій в економіку України з країн ЄС на 1 липня 2004 р. становив 4215,4 млн дол. США, або 57,5 % загального обсягу інвестицій в Україну. Обсяг прямих інвестицій у 2005 р. становив 4946,3 млн дол. США, або 57,7 % загального обсягу інвестицій в Україну.

У табл. 6.21 дається оцінка структури прямих іноземних інвестицій за 2005 р. та на початок 2006 р.

**Таблиця 6.21. Прямі іноземні інвестиції в Україну з країн ЄС, млн дол. США**

| Країна                       | Обсяг прямих інвестицій |                              |                     |                              |
|------------------------------|-------------------------|------------------------------|---------------------|------------------------------|
|                              | На<br>01.01.2005 р.     | % до<br>загального<br>обсягу | На<br>01.01.2006 р. | % до<br>загального<br>обсягу |
| 1                            | 2                       | 3                            | 4                   | 5                            |
| <b>Всього<br/>з країн ЄС</b> | <b>4946,3</b>           | <b>54,7</b>                  | <b>11746,3</b>      | <b>71,7</b>                  |
| Австрія                      | 361,1                   | 7,3                          | 1423,6              | 12,1                         |
| Бельгія                      | 42,6                    | 0,9                          | 45                  | 0,4                          |
| Греція                       | 16,4                    | 0,3                          | 19,4                | 0,2                          |
| Данія                        | 106                     | 2,1                          | 130                 | 1,1                          |
| Естонія                      | 26,2                    | 0,5                          | 28,4                | 0,2                          |
| Ірландія                     | 46,2                    | 0,9                          | 46,1                | 0,4                          |
| Іспанія                      | 40,1                    | 0,8                          | 43                  | 0,4                          |
| Італія                       | 103,1                   | 2,1                          | 117,6               | 1,0                          |
| Кіпр                         | 1101,4                  | 22,3                         | 1562                | 13,3                         |
| Латвія                       | 36,9                    | 0,7                          | 37,5                | 0,3                          |
| Литва                        | 28,4                    | 0,6                          | 39,7                | 0,3                          |
| Люксембург                   | 58,1                    | 1,2                          | 72,4                | 0,6                          |
| Мальта                       | 8,6                     | 0,2                          | 8,8                 | 0,1                          |
| Нідерланди                   | 637,2                   | 12,9                         | 721,8               | 6,1                          |
| Німеччина                    | 653,7                   | 13,2                         | 5505,5              | 46,9                         |
| Польща                       | 194,7                   | 3,9                          | 224                 | 1,9                          |
| Португалія                   | 2,3                     | 0,0                          | 5                   | 0,0                          |

Закінчення табл. 6.21

| 1                           | 2           | 3            | 4              | 5            |
|-----------------------------|-------------|--------------|----------------|--------------|
| Словаччина                  | 93,3        | 1,9          | 94,2           | 0,8          |
| Словенія                    | 3,4         | 0,1          | 3,6            | 0,0          |
| Сполучене<br>Королівство    | 955,4       | 19,3         | 1155,3         | 9,8          |
| Угорщина                    | 177,3       | 3,6          | 191,1          | 1,6          |
| Фінляндія                   | 7,7         | 0,2          | 9,2            | 0,1          |
| Франція                     | 79          | 1,6          | 82,4           | 0,7          |
| Чеська<br>Республіка        | 46,9        | 0,9          | 46,8           | 0,4          |
| Швеція                      | 120,3       | 2,4          | 133,9          | 1,1          |
| <b>Всього в<br/>Україну</b> | <b>9047</b> | <b>100,0</b> | <b>16375,2</b> | <b>100,0</b> |

Головними країнами-інвесторами, на які припадає більше ніж три чверті загального обсягу інвестицій з ЄС, є Кіпр — 1077 млн дол. (25,6 % загального обсягу інвестицій з країн ЄС у 2004 р., 22,3 % у 2005 р.), Сполучене Королівство — 741,3 млн (17,6 % у 2004 р., 19,3 % у 2005 р.), Німеччина — 535,6 млн (12,7 % у 2004 р., 13,2 % у 2005 р.), Нідерланди — 508,7 млн (12,1 % у 2004 р., 12,9 % у 2005 р.), Австрія — 303,6 млн дол. США (7,2 % у 2004 р., 7,3 % у 2005 р.).

Найбільш інвестиційно привабливими в Україні є такі види економічної діяльності:

— для Кіпру: оптова торгівля і посередництво в торгівлі — 248,1 млн дол. (23 % загального обсягу інвестицій з країни), металургія та оброблення металу — 224,1 млн (20,8 %), фінансова діяльність — 132 млн дол. (12,3 %);

— для Сполученого Королівства: оптова торгівля і посередництво в торгівлі — 137,4 млн дол. (18,5 %), машинобудування — 84,7 млн (11,4 %), транспорт та зв'язок — 76,2 млн (10,3 %), фінансова діяльність — 75,2 млн (10,1 %), харчова промисловість та перероблення сільськогосподарських продуктів — 74,5 млн дол. (10,1 %);

— для Німеччини: харчова промисловість та перероблення сільськогосподарських продуктів — 107 млн дол. (20 %), оптова торгівля і посередництво в торгівлі — 66 млн (12,3 %), виробництво інших неметалевих мінеральних виробів — 62,8 млн (11,7 %), машинобудування — 61,9 млн дол. (11,6 %);

— для Нідерландів: харчова промисловість та перероблення сільськогосподарських продуктів — 291,1 млн дол. (57,2 %), оптова торгівля і посередництво в торгівлі — 77,6 млн дол. (15,3 %);

— для Австрії: фінансова діяльність — 78,9 млн дол. (26 %), оптова торгівля і посередництво в торгівлі — 60,6 млн (20 %), харчова промисловість та перероблення сільськогосподарських продуктів — 22,3 млн дол. (7,4 %).

Обсяг інвестицій з України в економіку країн ЄС на 1 липня 2004 р. становив 21,2 млн дол., або 12,8 % загального обсягу інвестицій з України. У 2005 р. найбільші обсяги інвестицій здійснені в Іспанію — 13,8 млн дол. (65,2 % загального обсягу інвестицій у країни ЄС), Кіпр — 1,9 млн (8,9 %) та Грецію — 1,6 млн дол. США (7,4 %).

Наближення до стандартів ЄС потребує комплексних інституційних, політичних, соціально-економічних та гуманітарних реформ, результативність яких оцінюється за Копенгагенськими критеріями. На нинішньому етапі Україна співпрацює з ЄС на партнерських засадах, формуючи передумови для поступового входження до європейської спільноти. Важливим кроком на цьому шляху стало прийняття Плану дій Україна — ЄС у рамках Європейської політики сусідства. Своєчасне і якісне виконання Плану дій дасть змогу створити передумови для нового формату двосторонніх відносин — нової Угоди про партнерство і співробітництво. Саме у ній і мають бути окреслені питання щодо перспектив членства України в ЄС. Підготовка цього документа розпочалося у 2006 р.

Взагалі, незважаючи на прямі іноземні інвестиції, однією з форм міжнародної допомоги Україні є надання кредитів. Однак питання отримання іноземних кредитів є одним з найбільш дискусійних як у політичному, так і в економічному аспекті. Отримання та використання кредитів характеризується протидією позитивних і негативних чинників. Зокрема, кредити МВФ витрачаються насамперед на покриття дефіциту державного бю-

джету. Значна частина коштів спрямовується на покриття поточних витрат, а не на інвестування виробництва, його технічне оновлення. Таке витрачання отриманих кредитів асоціюється з їх проїданням, оскільки віддачі від подібного “вкладання” очікувати не доводиться. Частина кредитів надається під використання коштів на закупівлю товарів, продукції в країні-починальниці та під інші додаткові умови.

Економічна ефективність іноземних кредитів визначається трьома складовими: ефективністю їх залучення, використання та повернення. Враховуючи те, що істотна їх частина витрачається на поточні потреби і не має реальних джерел відшкодування, економічна ефективність використання іноземних кредитів в Україні дуже низька. Ефективність повернення залежить від ефективності використання кредитів. Ще нижчою є соціальна ефективність інвестицій. Зовнішній борг держави продовжує збільшуватись, а на його обслуговування витрачаються значні валютні кошти. Борги рано чи пізно треба повертати. Якби не було видатків із бюджету на покриття боргів та їх обслуговування, то, можливо, можна було б обійтись і без зовнішніх запозичень.

У рамках співробітництва нашої країни та МБРР за період із 1993 по 2004 р. було укладено угоди про надання позик для впровадження 28 системних та інвестиційних проектів банку на загальну суму 3521,38 млн дол. США і 7,67 млн євро.

На сьогодні у транспортному секторі реалізується 3 проекти (1 завершений), в енергетичному — 2 (1 завершений), у фінансовому — 1 (1 завершений), у муніципальному та в галузі зв'язку по одному проекту. Всі проекти приведені до доларового еквівалента за курсом євро/дол. на 1 січня 2005 р. (рис. 6.37).

Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР) залишається одним із провідних інвесторів в економіку України, вкладення якого мають комплексний характер. ЄБРР надає значну підтримку економічним реформам у країні, що створює умови для розвитку відносин між Україною та банком, про що свідчить портфель проектів ЄБРР в Україні.

Український портфель в ЄБРР на 1 січня 2006 р. налічує 77 проектів із загальним обсягом фінансування 2,2 млрд євро. Здійснено інвестиції в цілу низку галузей, включаючи харчову промисловість, фінанси, нафтогазову промисловість, транспорт, послуги в сільському господарстві, телекомунікації та муніципальну інфраструктуру.



Млн дол. США

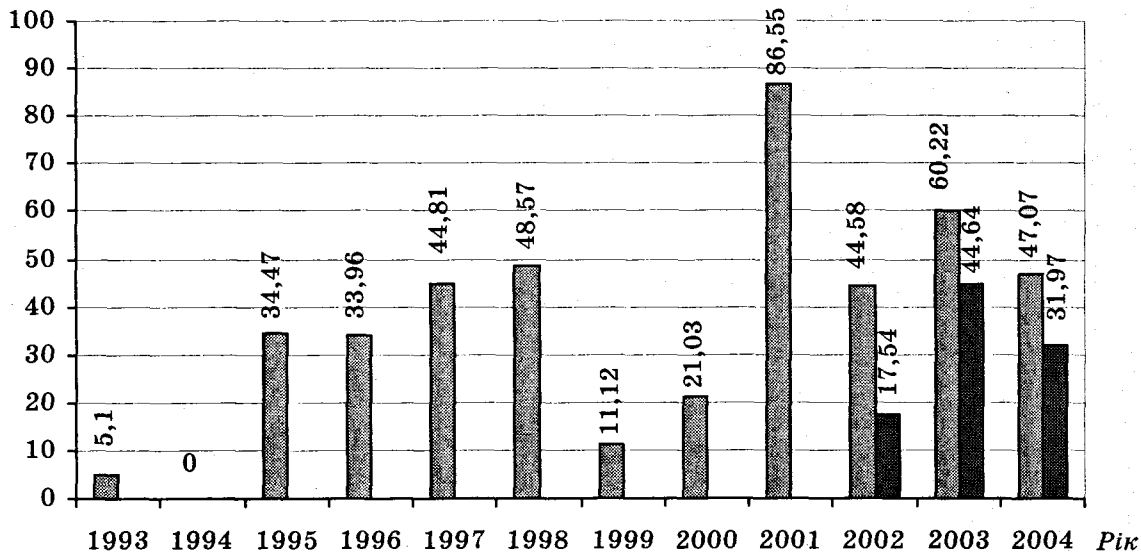


Рис. 6.37. Щорічний обсяг фінансування проектів ЄБРР, що реалізуються у державному секторі

За період співпраці з ЄБРР (1993—2005 рр.) у державному секторі економіки України укладено угод на загальну суму 483,5 млн дол. США та 286 млн євро, з яких використано 455,17 млн дол. США та 139,8 млн євро.

У рамках співробітництва з Європейським банком реконструкції та розвитку в державному секторі України 21 жовтня 2005 р. між Україною та ЄБРР були підписані Кредитна та Проектна угоди за спільним проектом “Фінансування Української ЕСКО (друга фаза)”. Сума кредиту ЄБРР — 20 млн дол. США.

16 грудня 2005 р. між представниками України та ЄБРР були підписані Кредитна та Гарантійна угоди за проектом “Будівництво високовольтної повітряної лінії в Одеській області — будівництво лінії електропередачі 330 кВ Аджалик — Усатове”.

31 січня 2006 р. завершено використання коштів кредиту за спільним з ЄБРР проекту “Відновлення автомагістралі М06 та реформа фінансування сектору автодоріг”.

На сьогодні співробітництво України зі Світовим банком здійснюється в рамках прийнятої банком у жовтні 2003 р. Стратегії в питаннях допомоги Україні на період 2004—2007 рр. Важливе значення для економіки держави має проект “Модернізація податкової служби” (сума позики 40 млн дол. США), який зараз перебуває на стадії реалізації.

У соціальному секторі України реалізуються важливі для України інституціональні проекти, серед яких:

— проект “Фонд соціальних інвестицій”, сума позики — 50,21 млн дол. США;

— проект “Контроль за туберкульозом та ВІЛ/СНІДом в Україні”, сума позики — 60 млн дол. США.

Найбільшими за обсягом інвестиційними проектами, які впроваджуються на території України, є:

— проект “Реабілітація та розширення централізованого теплопостачання м. Києва”, сума позики — 200 млн дол. США;

— проект “Енергозбереження в адміністративних та громадських будівлях м. Києва”, сума позики — 18,29 млн дол. США;

— проект “Водопостачання та каналізація м. Львова”, сума позики — 24,25 млн дол. США;

— проект “Видача державних актів на право власності на землю в сільській місцевості та розвиток системи кадастру”, сума позики — 195,13 млн дол. США.

Інвестувати до 60 млн дол. протягом п'яти років у фінансову сферу збирається Міжнародна фінансова корпорація. В Україні МФК працює з 1993 р., реалізуючи проекти технічної допомоги. Прямі інвестиції корпорації в підприємства України становлять близько 200 млн дол. США.

Крім того, за період з 1993 по 2004 р. Україна здійснювала реалізацію 13 інвестиційних проектів за допомогою МБРР, загальна сума позик банку в рамках яких становила 855,91 млн дол. США та 7,67 млн євро. Серед них 7 проектів (сума позик банку в рамках яких становила 633,17 млн дол. США) реалізовувались позичальниками на умовах фінансової самоокупності, 6 проектів — на неприбутковій основі, при цьому кошти позик МБРР на суму 529,6 млн дол. США, залучені для їх реалізації, повертаються за рахунок Державного бюджету України.

Одним із шляхів залучення додаткових коштів у економіку є кредитування за рахунок внутрішніх джерел. У зв'язку з недосконалістю банківської системи в Україні практично призупинилося середньо- та довгострокове кредитування, неефективно використовуються і короткострокові кредити. Відсутність зваженої кредитної політики суттєво погіршує фінансування національної економіки, інвестиційні кредити майже не надаються (у 2005 р. частка кредитів у інвестиційну діяльність становила 16 %). Економічна ефективність внутрішнього кредитування погіршується високими відсотковими ставками за користування кредитами, відповідно невисока і соціальна ефективність.

Розв'язати проблему залучення додаткових інвестиційних капіталів у економіку України можна при комплексному підході до подолання наявних на цьому шляху перешкод, і багато в цьому напрямку вже робиться: створюються умови для кращого використання підприємств, залучення іноземних інвестицій, легалізації "тіньових" і повернення вивезених капіталів, широкого залучення коштів населення.

Ще на початку 1996 р., за класифікацією Міжнародного валютного фонду, Україна належала до країн з низьким рівнем заборгованості. Для країн, що переживають перебудову виробничих відносин, неодмінно настає час, коли обслуговування зовнішнього боргу починає систематично перевищувати нові надходження зовнішніх фінансових ресурсів. Як стверджують фахівці, країни-дебітори самі втягують себе в кризу. В деяких

країнах, наприклад у Мексиці, надто великий рівень державного регулювання у сфері управління економікою призвів до “відпливу капіталу” на десятки мільярдів доларів США. За деякими підрахунками, цей відплив становив 80—100 % від отриманих кредитів. Відплив капіталу значною мірою спричинює неефективне використання кредитів, тобто використання на споживання.

Такий процес розвивається і в Україні. Аби не опинитися в борговій ямі, слід обережно підходити до залучення іноземних кредитів та їх використання.

Говорячи про ефективність використання іноземних кредитів, слід зазначити, що істотна їх частина йде на закупівлю іноземних продуктів харчування і предметів особистого споживання, що, у свою чергу, ніяк не підтримує вітчизняного товаровиробника. Багато з наданих кредитів не використовуються, необхідне підвищення ефективності кредитів у імпортозамінні та експортоспроможні виробництва. Спираючись на прогнози експертів, поліпшення в цій сфері не слід чекати, приплив прямих інвестицій гальмується через високий ступінь ризику (Україну вважають країною зі стовідсотковим рівнем ризику) та несприятливий інвестиційний клімат. Сталося це внаслідок невідповідності господарських кадрів, брак у них належного досвіду здійснення зовнішньоекономічної діяльності. Сфера зовнішньоекономічних зв'язків поступово перетворилась на одну з найбільш кримінальних сфер національної економіки у зв'язку з недосконалістю та нестабільністю чинного законодавства та статистичного обліку.

Активізація інвестиційної діяльності у 2002—2006 рр. спричинила особливі зміни в економіці України та вплинула на ефективність інвестиційних процесів, оцінка яких дає змогу зробити певні висновки.

Упродовж 2002—2006 рр. інвестиції в основний капітал постійно нарощувалися та збільшилися з 37 177,9 млн грн до 93 096 млн грн, тобто на 55 918,1 млн грн. В обсязі валового внутрішнього продукту у фактичних цінах рівень інвестицій змінювався з 16,45 до 21,92 %. У 2006 р. за січень — березень спостерігається зниження цього показника до 17,71 %.

Розвиток інвестиційної діяльності в регіональному розрізі свідчить про те, що в деяких регіонах за період 2002—2005 рр. інвестиції в основний капітал знижувалися внаслідок низької

інвестиційної привабливості регіонів та погіршення інвестиційного клімату. Найбільша частка інвестицій освоєна в м. Києві (20,9 %), Донецькій (10,3 %), Харківській (6,2 %), Одеській (5,5 %) областях. Особливість регіонального розвитку залежить від галузевої структури, що зумовлює необхідність урахування специфіки інфраструктури інвестиційного ринку та розвитку різних видів промисловості по Україні в цілому.

Оцінка інвестицій в основний капітал за видами економічної діяльності показує, що найбільше інвестицій у 2004 р. надходило в промисловість — 37,2 % (28 190 773 тис. грн), далі йшли транспорт і зв'язок — 19,8 (15 015 286 тис.), операції з нерухомістю — 14,8 (11 238 243 тис.), торгівля — 7 (5 322 467 тис. грн), будівництво — 6,2 (4 674 619 тис.), сільське господарство — 4,5 (3 380 624 тис.), охорона здоров'я та соціальна допомога — 2 (1 472 229 тис.), послуги — 2,6 (1 953 805 тис.), фінансова діяльність — 1,6 (1 245 088 тис.), державне управління — 1,5 (1 555 716 тис.), освіта — 1,3 % (953 055 тис. грн). У 2005 р. спостерігалось зростання інвестицій у промисловість (37,6 %), скоротились інвестиції на державне управління (0,9 %), освіту (0,9 %), інвестиції за іншими видами економічної діяльності в структурі не змінилися.

За січень — березень 2006 р. освоєно в промисловості 39,8 %, на транспорт і зв'язок припадає 18,6, на операції з нерухомістю — 18,1, сільське господарство — 4,1, будівництво — 5,3, інвестиції на державне управління і освіту — по 0,5, фінансову діяльність — 2,4, послуги — 1,3 %.

За аналізований період спостерігається тенденція до скорочення інвестицій в основний капітал за такими видами діяльності, як рибне господарство (на 11 495 тис. грн), державне управління (на 363 088 тис.), освіту (82 840 тис.), охорону здоров'я та соціальну допомогу (на 175 720 тис.), послуги (на 127 511 тис. грн).

Реалізація інвестицій характеризується створенням нових виробничих потужностей та підвищенням ефективності використання діючих, створенням додаткових місць та зростанням продуктивності праці, збільшенням виробництва продукції та надходжень до бюджету, тобто під час оцінки ефективності інвестиційних процесів необхідно враховувати інноваційну діяльність.

Частка інноваційно активних підприємств у загальній кількості обстежених у період 2002—2006 рр. дорівнювала в середньому 16,9 %, тобто була невеликою.

Розмір ринку інновацій до певної міри визначає обсяг відвантаженої інноваційної продукції; її частка в загальному обсязі відвантаженої продукції у 2002—2004 рр. дорівнювала в середньому 6,5 %, знизившись у 2004 р. на 1,4 відсоткового пункта порівняно з 2003 р.

Аналіз інноваційної активності промислових підприємств свідчить про те, що їх частка у 2004 р. становила 10 %, а за 9 місяців 2005 р. — 7,2 %, кількість інноваційних видів продукції знизилася з 3978 найменувань до 2508.

Спостерігається тенденція до зниження частки підприємств, які здійснюють інновації.

У I кварталі 2006 р. інноваційною діяльністю у промисловості займалося 825 підприємств, або 8,5 % загальної кількості обстежених промислових підприємств (у I кварталі 2005 р. — 849 підприємств, або 9 %). Із них 724 підприємства впроваджували інноваційну продукцію на ринку, обсяг якої становив 4,7 млрд грн, або 4,8 % загального обсягу реалізованої промислової продукції (5 млрд грн, або 5,5 %). Майже на кожному восьмому підприємстві частка інноваційної продукції в обсязі промислової становила понад 70 %, на кожному п'ятнадцятому — 50—70, кожному сьомому — 25—50, майже на кожному п'ятому — 10—25, кожному другому — до 10 %.

Кількість упроваджених видів інноваційної продукції становила 677 найменувань, із яких кожне третє — нові машини, устаткування, прилади, апарати тощо.

У регіональному розрізі інновації здійснювали від 2 до 27,3 % підприємств регіону. Так, у м. Києві у цьому напрямі працювало понад чверть підприємств, у Харківській області — 18,6 %, у Херсонській — 10,8 %. Разом з тим у Рівненській, Львівській, Тернопільській, Сумській та Волинській областях частка інноваційно активних підприємств становила лише від 2 до 4,8 %.

Серед підприємств із державною формою власності інновації здійснювало кожне десяте підприємство, з приватною — 9 %, із комунальною формою власності — 1,3 % підприємств.

У розрізі організаційно-правових форм господарювання активнішими до нововведень були казенні підприємства (44,8 %), господарські товариства, зокрема відкриті акціонерні товариства (15,4 %), закриті акціонерні товариства, об'єднання підприємств (13 %).

Майже третину коштів на нововведення в промисловості витратили підприємства машинобудування, 29,8 % — металургії та оброблення металу, 20,3 % — хімічної та нафтохімічної промисловості. У регіональному розрізі найбільші обсяги інноваційних витрат припадають на Донецьку, Дніпропетровську області та м. Київ (737,6 млн грн, або 72 %).

Із загальної кількості інноваційно активних підприємств інновації впроваджували 762 підприємства. Із них 231 підприємство освоїло виробництво інноваційних видів продукції, 97 підприємств упровадило нові технологічні процеси, в яких застосовувались нові або значно вдосконалені методи виробництва.

Найбільший обсяг реалізованої інноваційної продукції припадає на підприємства Донецької, Запорізької, Харківської, Дніпропетровської, Луганської областей і м. Києва (відповідно 23,7, 13,5, 9,4, 8,8, 8,3 і 10,9 % загального обсягу реалізованої інноваційної продукції).

Разом з тим позначився тривожний процес відпливу інвестиційних ресурсів з інноваційно орієнтованих галузей промисловості, що призвело до утвердження традиційно сировинної моделі вітчизняного виробництва та експорту.

Іноземні інвестиції вкладено у 7928 підприємств України. Понад три чверті усіх інвестицій отримали підприємства м. Києва та шести областей. Обсяги інвестицій за цими регіонами становили: м. Київ — 1496,4 млн дол., Київська область — 350,3 млн, Донецька — 332,9 млн, Запорізька — 241,1 млн, Одеська — 224,2 млн, Дніпропетровська — 195,6 млн, Львівська область — 166,1 млн та Автономна Республіка Крим — 156,1 млн дол.

Основними інвесторами з України є підприємства, що належать до таких видів економічної діяльності, як операції з нерухомістю, здавання під найм та послуги юридичним особам, обсяги інвестицій яких становили 67 млн дол. США (42,7 %), транспорт — 56,7 млн (36,2 %), машинобудування — 9,3 млн (5,9 %), державне управління — 4,1 млн (2,6 %), виробництво

деревини та виробів із деревини — 3,7 млн (2,4 %), будівництво — 3,4 млн (2,2 %), освіта — 3,4 млн (2,2 %), хімічна та нафтохімічна промисловість — 3,3 млн дол. США (2,1 %).

Найбільші обсяги інвестицій здійснені підприємствами Харківської — 51,1 млн дол. (32,6 %), Одеської — 40,7 млн (26 %), Вінницької областей — 17,2 млн (10,9 %), міст Севастополя — 18,9 млн (12,1 %) та Києва — 7,5 млн дол. США (4,8 %).

Статистичний аналіз динаміки прямих іноземних інвестицій в Україну виявив, що головними інвесторами України протягом 2002—2006 рр. є США, Кіпр, Нідерланди, Сполучене Королівство, Віргінські Британські острови.

Найбільше зріс капітал нерезидентів з Кіпру — на 466,4 млн дол., Сполученого Королівства — на 179,3 млн, Нідерландів — на 150,3 млн, Російської Федерації — на 79 млн, Австрії — на 68,5 млн, Сполучених Штатів Америки — на 14,5 млн, Польщі — на 10,5 млн, Франції — на 9,9 млн, Ліхтенштейну — на 9,3 млн, Данії — на 7,5 млн дол.

Значні обсяги приросту іноземного капіталу у звітному періоді спостерігалися в організаціях, що здійснюють фінансову діяльність, — на 389,7 млн дол., операції з нерухомістю, здавання під найм та послуги юридичним особам — на 177,4 млн та на підприємствах промисловості — 195,7 млн, у тому числі добувної — 26,1 млн та обробної — 169,6 млн дол. Серед галузей обробної промисловості найбільше зросли обсяги іноземних інвестицій у машинобудування (на 70,6 млн дол.), харчову промисловість та перероблення сільськогосподарських продуктів (на 37,3 млн дол.), виробництво інших неметалевих мінеральних виробів (на 19,8 млн дол.) і хімічну та нафтохімічну промисловість (на 18 млн дол.). На підприємствах оптової торгівлі і посередництва у торгівлі капітал зріс на 65,9 млн дол., будівництва — на 25 млн, сільського господарства, мисливства та пов'язаних із ними послуг — на 11,3 млн дол.

Про наявність прямих іноземних інвестицій звітували 11 442 підприємства України. Серед регіонів провідні місця за обсягами інвестицій продовжують утримувати м. Київ — 4224 млн дол. (4084 підприємства та 24,3 % обсягу іноземного капіталу), Дніпропетровська — 1818,7 млн (698 та 10,5 %), Київська — 684,5 млн (387 та 3,9 %), Донецька — 647,2 млн (352 та 3,7 %), Одеська — 613,2 млн (697 та 3,5 %), Запорізька —



554,4 млн (279 та 3,2 %), Харківська — 485,2 млн (474 та 2,8 %), Львівська — 392,2 млн (1076 та 2,3 %) області та Автономна Республіка Крим — 473,5 млн дол. (258 та 2,7 %).

У рамках співробітництва нашої країни з міжнародними фінансовими організаціями Україна отримала від МБРР позики для впровадження 28 системних та інвестиційних проектів банку на загальну суму 3521,38 млн дол. США і 7,67 млн євро. Український портфель в ЄБРР на 1 січня 2006 р. налічував 77 проектів із загальним обсягом фінансування 2,2 млрд євро.

Незважаючи на те, що в цілому за період 2002—2006 р. інвестиції нагромаджуються в економіці України, з 2004 р. спостерігається зниження ефективності інвестиційних процесів, які пов'язані з переходом економіки від відновлюваної моделі до моделі економічного зростання — інвестиційно-інноваційної. Зниження інвестицій відбувалося на стику вичерпних продуктивних потужностей та під впливом складних і неоднозначних чинників, що визначають інвестиційний клімат.

Про економічне зростання за рахунок інвестицій говорити поки ще рано. По-перше, неочевидними є структурні наслідки інвестиційного буму 2004 р., не зрозуміло, чи свідчить цей бум про можливості зростання всіх галузей народного господарства чи є наслідком сприятливої зовнішньоекономічної кон'юнктури. По-друге, стійкість нової тенденції інвестиційного зростання залежить від політичних обставин, особливо від здатності уряду створити умови для діяльності вітчизняних та іноземних інвесторів. По-третє, інноваційною діяльністю займається частка підприємств, яка становить всього 16 % у загальній кількості.

Підвищення ефективності інвестиційного процесу в Україні та забезпечення інноваційного економічного зростання потребують виваженої державної політики.

Макроекономічна система складається з підприємців, споживачів, факторів виробництва, допоміжних галузей, інфраструктури як основних факторів, формується під впливом уряду та випадкових обставин. Ця система тісно пов'язана з подібними системами сусідніх країн.

Ситуація, що склалася в Україні свідчить про те, що підприємницький сектор за умов певних інституційних перетворень з боку держави здатен забезпечувати інвестиційний процес самостійно. Пріоритетами держави в інвестиційній діяль-

ності країни мають стати стратегічні галузі та роль гаранта прав власності, стабільності законодавчої бази й виваженої макроекономічної політики, спрямованої на зростання ВВП.

## ***Питання і завдання для самоконтролю та обговорення***

1. Поясніть економічну сутність інвестиційної політики щодо забезпечення відтворювального процесу в трансформаційний період.

2. Проаналізуйте фінансовий результат за галузями економіки (див. табл. 6.2. за текстом) та запропонуйте пріоритетність інвестування галузей, що забезпечить оптимізацію ефективність відтворювальних процесів.

3. Проведіть аналіз складових інвестиційного макросередовища та розкрийте взаємозв'язок ресурсного, технологічного та інфраструктурного забезпечення внутрішнього ринку з конкурентоспроможністю вітчизняного виробника.

4. Прокоментуйте стратегію випереджаючого розвитку 2004—2015 рр. та визначте реальність середньорічних темпів зростання ВВП.

5. Проведіть аналіз статистичних показників за фактичними та порівняльними цінами та поясніть доцільність цього аналізу.

6. Визначте та відбудуйте в ієрархічному порядку мотиваційні фактори, що стимулюють залучення вітчизняних та іноземних інвестицій.

7. Які методи стимулювання інноваційних процесів можна вважати ефективними з урахуванням існуючого стану основних фондів, структури експорту та імпорту?

8. Охарактеризуйте стан залучення банками коштів юридичних та фізичних осіб. Як ці процеси впливатимуть на динаміку видачі банківських кредитів?

9. Визначте основні тенденції в банківському кредитуванні фізичних та юридичних осіб. Як збільшення обсягу банківських кредитів може позначитися на розвитку промислових підприємств в Україні?

10. Назвіть основні фактори збільшення видачі комерційними банками України інвестиційних кредитів.

11. До яких наслідків у розвитку регіонів може призвести нерівномірність у територіальному розташуванні банківських інститутів?

12. Назвіть позитивні та негативні наслідки появи в Україні банків з іноземним капіталом.

13. Які шляхи активізації участі банків України в інвестиційному процесі?

14. Охарактеризуйте роль фондового ринку в інвестиційному процесі.

15. Визначте основні тенденції розвитку ринку цінних паперів в Україні.

16. Яку роль в організації інвестиційного процесу відіграють інститути спільного інвестування?

17. За допомогою яких інструментів Національний банк України може здійснювати грошово-кредитне регулювання інвестиційних процесів?

18. Охарактеризуйте вплив грошово-кредитної політики Національного банку України на інвестиційний процес.

19. Як розміщення грошової маси може впливати на обсяги інвестування економіки і чому важливе регулювання структури і обсягів грошової маси з боку Національного банку України?

20. Вкажіть причини, за яких облікова ставка Національного банку України недостатньо ефективно виконує свої основні функції?

21. У чому полягає регулювання інвестиційних процесів в Україні через систему рефінансування комерційних банків?

22. Як операції відкритого ринку можуть впливати на обсяги інвестування в Україні?

23. Назвіть принципи державного регулювання інвестиційних процесів у країні.

24. Які є напрями регуляторної політики держави щодо стимулювання інвестиційних процесів в Україні?

25. Проведіть порівняльний аналіз динаміки прямих іноземних інвестицій в Україну та прямих інвестицій з України за 2002—2006 рр., використовуючи дані табл. 1. Розрахуйте темп зростання та зробіть висновки.

26. Використовуючи дані таблиць 2, 3, проаналізуйте динаміку інвестицій в Україну з країн світу, країн ЄС, виявіть тенденції та зробіть висновки.

Таблиця 1. Прямі іноземні інвестиції в Україну та прямі інвестиції з України за 2002—2006 рр., млн грн

| Показник                            | Рік    |            |                |        |            |                |        |            |                |        |            |                |         |            |                |
|-------------------------------------|--------|------------|----------------|--------|------------|----------------|--------|------------|----------------|--------|------------|----------------|---------|------------|----------------|
|                                     | 2002   |            |                | 2003   |            |                | 2004   |            |                | 2005   |            |                | 2006    |            |                |
|                                     | Сума   | Абс. відх. | Темп зростання | Сума   | Абс. відх. | Темп зростання | Сума   | Абс. відх. | Темп зростання | Сума   | Абс. відх. | Темп зростання | Сума    | Абс. відх. | Темп зростання |
| Прямі іноземні інвестиції в Україну | 4555,3 | 680,3      | 117,6          | 5471,8 | 916,5      | 120,1          | 6794,4 | 1322,6     | 124,2          | 9047,0 | 2252,6     | 133,2          | 16375,2 | 7328,2     | 181,0          |
| Прямі інвестиції з України          | 155,7  | -14,6      | 91,4           | 144,3  | -11,4      | 92,7           | 166,0  | 21,7       | 115,0          | 198,6  | 32,6       | 119,6          | 218,2   | 19,6       | 109,9          |

Таблиця 2. Динаміка прямих іноземних інвестицій в Україну, млн дол. США

| Країна                              | Обсяг прямих інвестицій на певну дату |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |
|-------------------------------------|---------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
|                                     | 01.01.<br>2003                        | 01.04.<br>2003 | 01.07.<br>2003 | 01.10.<br>2003 | 01.01.<br>2004 | 01.04.<br>2004 | 01.07.<br>2004 | 01.10.<br>2004 | 01.01.<br>2005 | 01.04.<br>2005 | 01.07.<br>2005 |
| Кіпр                                | 647,6                                 | 541,6          | 631,1          | 647,6          | 779,2          | 1023,9         | 1077           | 1092,9         | 1035,6         | 1115           | 1272,1         |
| США                                 | 1019                                  | 982,4          | 997,6          | 1019           | 1074,8         | 1059,0         | 1085,9         | 1054,6         | 1153,7         | 1207,8         | 1218,8         |
| Сполучене<br>Королівство            | 628,9                                 | 533,3          | 564,7          | 628,9          | 686,1          | 723,2          | 741,3          | 809            | 895,9          | 938,6          | 948,4          |
| Віргінські<br>Британські<br>острови | 371,8                                 | 359,3          | 481,4          | 371,8          | 381            | 318,3          | 363,1          | 475            | 543,8          | 684,9          | 689,2          |
| Нідерланди                          | 434,5                                 | 401,1          | 410,7          | 434,5          | 463,9          | 485,4          | 535,6          | 530,9          | 548,3          | 564,9          | 594,3          |
| Німеччина                           | 387,6                                 | 414,2          | 359,7          | 387,6          | 441,4          | 448,7          | 508,7          | 551,3          | 631,6          | 603,5          | 568,8          |
| Російська<br>Федерація              | 354,9                                 | 334,8          | 342,9          | 354,9          | 377,6          | 385,8          | 410,6          | 427,9          | 457,5          | 511            | 546            |
| Швейцарія                           | 310,5                                 | 283,5          | 300,1          | 310,5          | 319,5          | 324,4          | 342,5          | 377,3          | 411,3          | 430,4          | 433,3          |
| Австрія                             | 248,5                                 | 226,1          | 243,3          | 248,5          | 252,1          | 258,9          | 303,6          | 308,5          | 345,6          | 352,6          | 346,1          |
| Польща                              | —                                     | —              | —              | —              | —              | —              | —              | 179,5          | 192,3          | 198,6          | 209,7          |
| Угорщина                            | —                                     | —              | —              | —              | —              | —              | —              | —              | 179,1          | 196,4          | 194            |
| Респ. Корея                         | 172,8                                 | 172,1          | 172,1          | 172,8          | 172,9          | 172,4          | 172,4          | 172,4          | 172,4          | 172,4          | 172,4          |
| Інші країни                         | 1636,8                                | 1356,2         | 1533,9         | 1636,8         | 1709,1         | 1746,5         | 1784,1         | 1782,2         | 1786,8         | 1821,2         | 1868,3         |
| <b>Всього</b>                       | <b>6212,9</b>                         | <b>5604,6</b>  | <b>6037,5</b>  | <b>6212,9</b>  | <b>6657,6</b>  | <b>6946,5</b>  | <b>7324,8</b>  | <b>7761,5</b>  | <b>8353,9</b>  | <b>8797,3</b>  | <b>9061,4</b>  |

**Таблиця 3. Прямі іноземні інвестиції в Україну з країн ЄС, млн дол. США**

| Країна                      | Обсяг прямих інвестицій на |               |               |               |
|-----------------------------|----------------------------|---------------|---------------|---------------|
|                             | 01.01.2003                 | 01.07.2003    | 01.01.2004    | 01.07.2004    |
| <b>Всього по країнах ЄС</b> | <b>2915,5</b>              | <b>3116,6</b> | <b>3764,5</b> | <b>4215,4</b> |
| Австрія                     | 214,3                      | 243,3         | 252,4         | 303,6         |
| Бельгія                     | 24,6                       | 25,9          | 27,9          | 27,8          |
| Греція                      | 19,2                       | 18,8          | 14,7          | 14,5          |
| Данія                       | 35,5                       | 49,4          | 61,0          | 74,0          |
| Естонія                     | 15,0                       | 16,4          | 16,5          | 18,7          |
| Ірландія                    | 77,9                       | 76,2          | 77,3          | 55,9          |
| Іспанія                     | 32,6                       | 33,8          | 36,0          | 35,6          |
| Італія                      | 86,5                       | 87,5          | 94,9          | 96,4          |
| Кіпр                        | 672,5                      | 631,1         | 886,1         | 1077,0        |
| Латвія                      | 60,9                       | 68,1          | 71,7          | 27,6          |
| Литва                       | 14,1                       | 20,7          | 32,0          | 32,8          |
| Мальта                      | 2,1                        | 7,7           | 7,7           | 8,1           |
| Нідерланди                  | 396,3                      | 410,7         | 459,2         | 508,7         |
| Німеччина                   | 307,8                      | 359,7         | 441,4         | 535,6         |
| Польща                      | 98,0                       | 132,5         | 152,5         | 169,1         |
| Португалія                  | 0,2                        | 0,3           | 2,1           | 2,2           |
| Словацьчина                 | 48,6                       | 48,8          | 46,0          | 43,5          |
| Словенія                    | 3,0                        | 3,7           | 3,5           | 3,7           |
| Сполучене Королівство       | 532,7                      | 564,7         | 698,7         | 741,3         |
| Угорщина                    | 79,8                       | 104,2         | 127,6         | 148,6         |
| Фінляндія                   | 8,7                        | 8,8           | 6,4           | 6,4           |
| Франція                     | 40,1                       | 49,2          | 59,2          | 79,3          |
| Чеська Республіка           | 39,4                       | 40,7          | 42,6          | 46,6          |
| Швеція                      | 90,4                       | 93,7          | 106,2         | 116,6         |
| Люксембург                  | 15,3                       | 20,7          | 40,9          | 41,8          |

27. Використовуючи дані таблиць 4, 5 проаналізуйте динаміку інвестицій з України в країни світу, країни ЄС, виявіть тенденції та зробіть висновки.

Таблиця 4. Прямі інвестиції з України в економіку країн світу, млн долл. США

| Країна                        | Обсяг прямих інвестицій на певну дату |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |
|-------------------------------|---------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
|                               | 01.01.<br>2003                        | 01.04.<br>2003 | 01.07.<br>2003 | 01.10.<br>2003 | 01.01.<br>2004 | 01.04.<br>2004 | 01.07.<br>2004 | 01.10.<br>2004 | 01.01.<br>2005 | 01.04.<br>2005 | 01.07.<br>2005 |
| Російська<br>Федерація        | 73,3                                  | 72,8           | 84,1           | 83,4           | 86,7           | 90,2           | 88,6           | 88,1           | 94,6           | 101,1          | 99,7           |
| Панама                        | 18,9                                  | 18,9           | 18,9           | 18,9           | 18,9           | 18,9           | 18,9           | 18,9           | 18,9           | 20,1           | 18,9           |
| Польща                        | —                                     | —              | —              | —              | —              | —              | —              | —              | —              | 18,9           | 18,8           |
| В'єтнам                       | 16,8                                  | 16,8           | 16,8           | 16,6           | 15,8           | 15,8           | 15,9           | 15,9           | 15,9           | 15,9           | 15,9           |
| Сполучене<br>Королівство      | —                                     | —              | —              | —              | —              | —              | —              | —              | —              | 13,9           | 13,9           |
| Іспанія                       | 13,8                                  | 13,8           | 13,8           | 13,8           | 13,8           | 13,8           | 13,8           | 13,8           | 13,8           | 13,8           | 13,8           |
| Сполучені<br>Штати<br>Америци | —                                     | —              | 5,2            | 5,4            | 5,4            | 5,7            | 5,7            | 5,7            | 5,7            | 5,7            | 5,6            |
| Китай, САР<br>Гонконг         | 5,4                                   | 5,4            | 5,4            | 5,4            | 5,4            | 5,4            | 5,4            | 5,4            | 5,4            | 5,4            | 5,4            |
| Швейцарія                     | 3,8                                   | 3,9            | 3,9            | 4,0            | 4,2            | 4,1            | 4,2            | 4,2            | 4,7            | 4,4            | 4,1            |
| Австрія                       | —                                     | —              | —              | —              | —              | —              | —              | 2,7            | 3,0            | 2,4            | 2,2            |
| Кіпр                          | 1,9                                   | 1,9            | 1,9            | 1,9            | 1,9            | 1,9            | 1,9            | 1,9            | 2,0            | 2,0            | 2,0            |
| Узбекистан                    | —                                     | —              | —              | —              | —              | —              | —              | —              | 1,9            | 1,9            | —              |
| Греція                        | 1,6                                   | 1,6            | 1,6            | 1,6            | 1,6            | 1,6            | 1,6            | 1,6            | 1,6            | —              | —              |
| Естонія                       | 1,1                                   | 1,1            | 1,1            | 1,1            | 1,1            | 1,1            | 1,1            | 1,1            | 1,1            | —              | —              |
| Грузія                        | 0,8                                   | 1,0            | 1,1            | 1,1            | 2,2            | 2,2            | 2,2            | 2,2            | 2,3            | 2,3            | 2,2            |
| Інші країни                   | 6,5                                   | 6,6            | 5,9            | 6,0            | 6,5            | 6,5            | 6,4            | 5,5            | 5,0            | 6,5            | 9,0            |
| <b>Всього</b>                 | <b>51,7</b>                           | <b>52,1</b>    | <b>56,7</b>    | <b>56,9</b>    | <b>57,9</b>    | <b>58,1</b>    | <b>58,2</b>    | <b>60,0</b>    | <b>62,4</b>    | <b>74,2</b>    | <b>74,1</b>    |

**Таблиця 5. Прямі інвестиції з України в країни ЄС, млн дол. США**

| Країна                    | Обсяг прямих інвестицій на |              |
|---------------------------|----------------------------|--------------|
|                           | 01.01.2005                 | 01.01.2006   |
| <b>Всього в країни ЄС</b> | <b>44,2</b>                | <b>58,6</b>  |
| Австрія                   | 3,0                        | 4,6          |
| Бельгія                   | 0,0                        | 0,0          |
| Греція                    | 1,6                        | 1,6          |
| Данія                     | —                          | —            |
| Естонія                   | 1,1                        | 1,1          |
| Ірландія                  | —                          | —            |
| Іспанія                   | 13,8                       | 13,8         |
| Італія                    | 0,4                        | 0,3          |
| Кіпр                      | 2,0                        | 2,1          |
| Латвія                    | 0,0                        | 0,0          |
| Литва                     | 0,4                        | 0,4          |
| Сполучене Королівство     | 0,2                        | 13,9         |
| Угорщина                  | 0,2                        | 0,1          |
| Фінляндія                 | —                          | —            |
| Франція                   | 0,0                        | 0,0          |
| Чеська Республіка         | 0,0                        | 0,0          |
| Швеція                    | —                          | —            |
| Люксембург                | 0,0                        | 0,0          |
| Мальта                    | 0,0                        | 0,0          |
| Нідерланди                | 0,0                        | 0,0          |
| Німеччина                 | 0,4                        | 0,4          |
| Польща                    | 21,1                       | 20,3         |
| <b>Всього з України</b>   | <b>198,6</b>               | <b>218,2</b> |



## ***Тематика рефератів***

1. Вплив відтворювальних процесів та оновлення основних фондів на економічне зростання в Україні.

2. Конкурентоспроможність вітчизняної економіки в умовах наявного стану відтворювальних процесів.

3. Інвестиційний процес та його вплив на інноваційне зростання вітчизняного виробництва.

4. Роль інвестицій в активному розвитку економіки регіону.

5. Державне регулювання як засіб активізації інвестиційних процесів в країні.

6. Роль держави у стимулюванні іноземного інвестування.

7. Банківська система як фактор активізації інвестиційних процесів.

8. Напрями підвищення ефективності інвестиційної функції фондового ринку в Україні.

9. Заходи грошово-кредитної політики держави щодо стимулювання інвестиційної діяльності суб'єктів господарювання.

---

## Розділ 7

# УКРАЇНА У ВСЕСВІТНЬОМУ ЕКОНОМІЧНОМУ ПРОСТОРИ

- 7.1. Вступ України в Європейський Союз: суб'єктивізм або об'єктивна необхідність.*
- 7.2. Концептуальні засади економічної стратегії України на етапі інтеграції у світогосподарські зв'язки.*
- 7.3. Економіка ЄС і Українці в контексті загальноєвропейських тенденцій: проблеми та їх вирішення.*
- 7.4. Інституціональне забезпечення процесів інтеграції України в Європейський Союз.*

Рух України шляхом євроінтеграції обов'язково має кореспондуватися із сучасними глобальними процесами, враховувати їхні основні тенденції, позитивні аспекти та суперечності. Глобалізація відкриває перед людством великі можливості в розширенні обміну товарами, послугами, інформацією, духовному збагаченні особистості.

У розділі розглядається коротка історія розвитку Європейського Союзу, динаміка його розширення і діяльність органів державної влади України спрямована на адаптацію законодавства України до умов ЄС. Аналізуються концептуальні основи економічної стратегії України в контексті загальноєвропейських тенденцій та інституціонального забезпечення процесу інтеграції в ЄС.

Вивчення змісту розділу дасть змогу зробити самостійний висновок про об'єктивну необхідність інтеграції України в Європейський Союз.

## 7.1. Вступ України в Європейський Союз: суб'єктивізм або об'єктивна необхідність

Європейська інтеграція — це небувала політична споруда, що постійно розбудовується. Згідно із західною традицією вона спирається на систему оригінального управління. Європейські держави прагнуть здійснити своє історичне завдання: шляхом вільного колективного використання своїх суверенних прерогатив розвинути нову політичну інституціональну модель, яка б дала змогу створити на Європейському континенті найкращу модель соціального, економічного і політичного розвитку та перетворити об'єднану Європу у світову надпотужну силу.

На сьогодні нагальною потребою об'єднаної Європи є перебудова окремих інституцій, а також загальна реформа системи, що має стати демократичнішою, ефективнішою і, зрештою, більш “парламентською”. Це вирішальна фаза впорядкування установ, до того ж ускладнена проблемами розширення Євросоюзу на південь і схід та інтеграцією нових країн і суспільств. Саме тому настав час обмірковувати інституційні реформи, необхідні для того, щоб об'єднана Європа могла й надалі відігравати належну їй роль.

Європейська інтеграція стала для України не лише пріоритетом зовнішньої політики, а й рушійною силою внутрішніх перетворень і реформ, частиною національної ідеї. На сьогодні переважна більшість політичних сил та пересічних громадян не бачать альтернативи демократії та ринковій економіці, наближенню до європейських стандартів, упровадженню їх у всі сфери суспільного життя.

Для України такий курс є життєвою необхідністю, втіленням її прагматичного прагнення досягти високих стандартів добробуту громадян і громадянського суспільства, правової держави та соціально орієнтованої ринкової економіки.

Якщо в майбутньому ми хочемо стати членом Європейського Союзу, то вже сьогодні маємо докласти всіх зусиль, щоб поводитись як його потенційні члени. Остаточний результат нашого руху залежить передусім від нашої спроможності впоряд-

кувати власну домівку. А тому першочерговим завданням на сьогодні є не обговорення дати вступу, а концентрація зусиль на успішній адаптації законодавства, послідовному здійсненні демократичних і ринкових перетворень у нашій державі.

Історія розвитку Європейського Союзу починається відразу після Другої світової війни. Європейцям потрібно було пережити дві світові війни, перш ніж вони задумалися над необхідністю об'єднання своїх країн на зовсім нових засадах.

У 1946 р. прем'єр-міністр Великобританії Уїнстон Черчилль у своїй історичній промові в Цюріху (Швейцарія) заявив про необхідність створення "свого роду Сполучених Штатів Європи". Тоді пролунали такі слова: "Першим кроком у новій побудові європейської сім'ї має стати партнерство між Францією та Німеччиною. Лише таким чином Франція зможе повернути собі репутацію морального лідера Європи. Відродження Європи неможливе без духовної величі Франції та Німеччини. Побудова Сполучених Штатів Європи має бути такою, щоб матеріальна міць однієї держави не відігравала визначальної ролі. Великі й малі нації є однаково важливими, а мірилом їхнього авторитету має стати спільний внесок у спільну справу". Ворожнеча і суперництво між Францією та Німеччиною багато століть були головною причиною більшості конфліктів у Західній Європі.

Улітку 1947 р. почав діяти американський план Маршалла, метою якого було сприяння прискореному відродженню економіки Європи. Президент США Г. Трумен і його адміністрація були переконані в тому, що економічне відродження Європи могло б стати ключовим фактором задоволення довгострокових стратегічних інтересів США. Динамічна економіка США вимагала розширення експорту та інвестування за кордоном, що, у свою чергу, було неможливим без відбудови основних країн-партнерів у Європі та їх інтеграції у систему світової торгівлі. Допомогу було запропоновано всім державам континенту, проте прийняли її лише ті країни, яких у подальшому стали називати Західною Європою.

12 березня 1947 р. було вперше проголошено доктрину Трумена, якою було закладено основи і прокладено шлях для надання програми американської допомоги післявоєнній Європі. Відповідно до плану Маршалла, до 1952 р. в 16 країн Європи було спрямовано близько 13 млрд. дол. США у вигляді економічної

та технічної допомоги. План Маршалла став найбільшим досягненням американської дипломатії у післявоєнні роки. Він сприяв успіху в економічному зростанні у Західній Європі, стабілізації її демократичної політики. Уже на початку 1950 р. інфляцію у багатьох країнах було стримано, а обсяги європейської внутрішньої та зовнішньої торгівлі серйозно перевищували показники, очікувані на початку реалізації плану Маршалла. За чотири роки його реалізації валовий національний продукт західноєвропейських країн зріс майже на 32 %, сільськогосподарське виробництво перевищило довоєнний рівень на 11, а промислове виробництво — на 40 %.

У 1948 р. було створено митний союз країн Бенілюксу, який об'єднав Бельгію, Нідерланди та Люксембург. Починаючи з 1952 р. економіка Західної Європи вступила в період небаченого підйому, що тривав понад 20 років. Інтеграція набирала швидкості.

9 травня 1950 р. французький міністр закордонних справ Роберт Шуман оприлюднив декларацію, що започаткувала процес європейської інтеграції, в якій закликав Францію, Німеччину та інші європейські країни передати управління виробництвом вугілля та сталі (тобто галузями промисловості, які на той час становили основу військової могутності держави) єдиному національному органу. Внаслідок такого об'єднання ключові ділянки військової промисловості мали перейти під спільний контроль, що унеможливило підготовку окремої країни до нової війни. Контроль мав здійснюватись “вищим органом” (прообразом Європейської Комісії).

18 квітня 1951 р. у Парижі шість країн Європи (Франція, Федеративна Республіка Німеччина, Люксембург, Бельгія, Італія та Нідерланди) підписали угоду про створення Європейського об'єднання вугілля та сталі (ЄОВС). Шість країн створили перше Європейське Співтовариство. У липні 1952 р. після ратифікації національними парламентами угода набула чинності. Відповідно до цієї угоди запрацював спільний ринок вугілля та сталі.

У грудні 1969 р. у Гаазі (Нідерланди) було прийнято рішення про розширення співтовариства та поглиблення інтеграції. Так, з 1 січня 1973 р. до “шістки” приєдналися Данія, Ірландія та Великобританія, у 1981 р. — Греція, у 1986 р. — Іспанія і

Португалія, у 1995 р. — Австрія, Фінляндія і Швеція. Норвегія, яка також провела обговорення, вирішила не вступати до ЄС після того, як національний референдум у листопаді 1994 р. відхилив її членство в ЄС.

11 грудня 1991 р. відбулося підписання Маастрихтської угоди про створення Європейського Союзу. З набуттям нею чинності з 1 листопада 1993 р. Співтовариство зробило безповоротний крок до створення економічного і валютного союзу (ЕВС) — найвищої сходинки економічної інтеграції, що передбачало введення єдиної валюти, проведення єдиної валютної політики, створення нового інституту — Європейського центрального банку (ЄЦБ). Саме тоді, з 1 листопада 1993 р., Європейські Співтовариства стали називатися Європейським Союзом.

Зміна назви зовсім не формальність: трансформація співтовариств у ЄС передбачає, що в багатьох сферах держави-члени перейдуть від координації дій національних урядів до проведення спільної політики. Маастрихтський договір підносить економічне співтовариство на новий рівень: завдяки йому зроблено ще один новий крок до створення економічного та валютного союзу. Основними цілями Європейського Союзу є:

— створення міцного союзу народів Європи;

— сприяння збалансованому та тривалому економічному прогресу шляхом ліквідації внутрішніх кордонів, посиленню економічної і соціальної взаємодії, створенню економічного і валютного союзу і запровадженню єдиної валюти;

— утвердження власної ідентичності в міжнародній сфері шляхом проведення спільної зовнішньої політики і політики в галузі безпеки, а в перспективі — і спільної оборонної політики;

— розвиток співробітництва в юридичній сфері;

— збереження та примноження загального добробуту.

Держави — члени ЄС пройшли всі сходинки економічної інтеграції (зону вільної торгівлі — 1960 р., митний союз — 1968 р., спільний ринок — 1993 р.), досить близько підійшовши до остаточного створення економічного і валютного союзу.

Перша масштабна спроба організації такого союзу відбулася у 1971 р., коли держави — члени ЄС прийняли програму на період до 1980 р. про поетапне створення економічного і валютного союзу. При розробці цієї програми зіткнулися позиції “монетаристів” на чолі з Францією, які вважали, що спочатку не-

обхідно створити валютний союз на базі фіксованих валютних курсів, і “економістів” на чолі з Федеративною Республікою Німеччини, що пропонували розпочати з формування економічного союзу і віддавали перевагу плаваючим валютним курсам. Дебати і суперечки між ними припинилися, коли у 1969 р. у Гаазі Європейська Рада прийняла рішення про одночасне створення економічного та валютного союзу.

Необхідність грошово-кредитного регулювання на “наднаціональному” рівні, основою якого була б єдина грошова одиниця — євро, зумовлювалася наявними національними відмінностями в організації кредиту, розрахунків, курсової політики, і, відповідно, наявними валютними ризиками, затримкою платежів, відмінностями в цінах, різноплановою валютною політикою.

Отже, процес створення ЄВС, про що так довго мріяли в Європі, передбачав реалізацію трьох етапів (підготовчого, організаційного та завершального). На перших двох етапах (1993—1998 рр.) побудови ЄВС було завершено створення Спільного ринку, розроблялася юридична база нової банківської системи, формувалася в цілому правова та інституціональна база Союзу, було створено Європейський центральний банк, а держави виконували програми стабілізації державних фінансів відповідно до так званих Маастрихтських критеріїв.

Завершальний, третій етап (1 січня 1999 р. — 1 липня 2002 р.) став етапом практичного переходу держав-членів на єдину валюту. З 1 січня 1999 р. були зафіксовані валютні курси євро до національних валют держав — учасниць зони євро, а євро став їхньою загальною валютою.

Відбулася також заміна ЕКЮ на євро у співвідношенні 1 : 1.

1 травня 2004 р. відбувся п'ятий етап розширення Європейського Союзу — безпрецедентний з погляду як кількості країн, що приєдналися до ЄС (10 країн), так і глибини перетворень, які здійснюються для того, щоб цей етап став таким успішним, як і попередні. Минулі хвилі розширення (табл. 7.1) відбувалися на нижчих сходах інтеграції, тому країни, що приєднувалися до Союзу, могли брати участь у формуванні його стратегії та інституційної структури. Вступ нових членів здійснювався через компроміси при зустрічних корективах із боку ЄС, тобто за сценарієм, який навряд чи можна повторити на сучасному етапі.

Таблиця 7.1. Динаміка розширення ЄС

| Рік  | Загальна кількість країн-членів | Країни, що стали членами ЄС   |
|------|---------------------------------|---|
| 1952 | 6                               | Королівство Бельгія, Королівство Нідерланди, Велике Герцогство Люксембург, Французька Республіка, Федеративна Республіка Німеччина, Італійська Республіка   |
| 1973 | 9                               | Сполучене Королівство Великобританії і Північної Ірландії, Королівство Данія, Ірландія  |
| 1981 | 10                              | Грецька Республіка  |
| 1986 | 12                              | Королівство Іспанія, Португальська Республіка   |
| 1995 | 15                              | Австрійська Республіка, Фінляндська Республіка, Королівство Швеція  |
| 2004 | 25                              | Естонська Республіка, Республіка Кіпр, Латвійська Республіка, Литовська Республіка, Республіка Мальта, Республіка Польща, Словацька Республіка, Республіка Словенія, Угорська Республіка, Чеська Республіка |

Під час заснування Європейського Економічного Співтовариства держави-члени ставили за мету створення спільного ринку, який мав би усі ознаки внутрішнього ринку окремої країни і в якому вільно пересувалися б люди, товари, послуги та капітал. Для досягнення цієї мети необхідно було розробити ефективний і дієвий механізм гармонізації національних законодавств, який би максимально відповідав загальним стандартам. Тому невід'ємною складовою загального інтеграційного процесу став процес європейської правової інтеграції, що передбачає поступову гармонізацію національних правових систем. Отже, гармонізація законодавства відіграє ключову роль у здійсненні інтеграції.



Сприятливий інвестиційний клімат, нормальні умови для розвитку торговельних і підприємницьких відносин між суб'єктами права різних країн можуть бути створені лише за наявності принципової узгодженості національних правових систем партнерів. Для того щоб відносини держав-членів у рамках ЄС стали максимально корисними, вони мали запровадити широкомасштабні зміни у чинному комерційному та економічному законодавстві та суттєво змінити політику управління. Процес наближення національних законодавств на основі економічної і правової моделі ЄС триває в Європі вже 50 років, але протягом останнього десятиріччя він став справді загальноєвропейським. Це відбулося завдяки суттєвому прискоренню процесу розширення ЄС на схід. Отже, правова система ЄС складається з національних законодавств кожної окремої держави та зі спільного для всіх них законодавства ЄС, яке забезпечує гармонізацію або зближення окремих законодавств. Головним завданням законодавства ЄС є забезпечення існування спільного ринку, а досягається це шляхом гармонізації національних правових норм держав-членів, приведення їх у відповідність до загальноєвропейських стандартів.

Як показує досвід країн Центральної Європи, такий процес є досить складним та тривалим. Одного проголошення наміру приєднатися до ЄС замало. Одними політичними деклараціями неможливо досягти відповідності критеріям, визначеним ЄС щодо країн-кандидатів.

18 березня 2004 р. Верховна Рада України ухвалила в новій редакції Закон “Про Загальнодержавну програму адаптації законодавства України до законодавства Європейського Союзу”.

Досягнення Україною головної мети загальнодержавної політики — вступу до ЄС — можливе лише за умови досягнення нашою державою відповідності критеріям приєднання до ЄС, що проголошені на Копенгагенському саміті Європейської Ради у червні 1993 р., у таких сферах: митне регулювання, законодавство про компанії, бухгалтерський облік, податки компаній, непряме оподаткування, інтелектуальна власність, охорона праці, фінансові послуги, правила конкуренції, державні закупівлі, охорона здоров'я та життя людей, охорона довкілля, захист прав споживачів, енергетика, транспорт.

Останнім часом процес приведення вітчизняної правової бази у відповідність до законодавства ЄС набуває системного характеру, хоча проблеми і перешкоди на шляху виконання положень Угоди про партнерство і співробітництво (УПС) для прискорення процесів правової та економічної реформи усе ще є. До таких проблем належать: кадрове, інституціональне та нормативне, інформаційне, науково-аналітичне, методологічне, фінансове та матеріально-технічне забезпечення процесу адаптації законодавства.

Серед основних принципів гармонізації, які склалися в результаті рішень Суду ЄС та ухвалення законодавчих актів Співтовариства, можна виокремити принципи прозорості, взаємної довіри, субсидіарності.

Принцип прозорості ґрунтується на зобов'язанні держав-членів інформувати Комісію ЄС про запровадження нових вимог щодо якості, експлуатаційних характеристик, безпеки, тестування, пакування та маркування будь-якого продукту. У свою чергу Комісія ЄС інформує про це інші країни-члени. Принцип також означає, що країни-члени мають обмежитися наданням інформації споживачеві щодо компонентів продукту або послуги замість контролю їхнього вмісту. Нарешті, цей принцип вимагає забезпечення прозорості фінансової інформації між державними та приватними підприємствами.

Принцип взаємної довіри впливає з положень Декларації економічної співдружності (ДЕС) та їх тлумачення Судом ЄС. Зокрема, це стосується положень статті 10, яка вимагає від держав-членів уживати всіх необхідних заходів з метою виконання встановлених для них Договором зобов'язань, а також утримуватися від будь-яких дій, що можуть суперечити таким зобов'язанням. Посилаючись на ці положення, Суд ЄС обґрунтував верховенство права ЄС стосовно національного права та оголосив, що приписи статті 10 закріплюють доляльність держав у їхніх відносинах. Це означає, що держави-члени у випадках порушень права ЄС з боку інших держав-членів не повинні використовувати аналогічні заходи у відповідь як засіб протидії таким порушенням.

Крім того, дотримання положень права ЄС має забезпечуватися в державах-членах на всіх рівнях усіма органами та фізичними і юридичними особами.

Певні обмеження на розширення сфер гармонізації встановлює принцип субсидіарності, закріплений у статті 5 ДЕС. У цій статті зазначено, що у “сферах, які не є винятковою компетенцією Співтовариства, воно має право діяти на основі принципу субсидіарності лише настільки, наскільки поставлене завдання не може бути повною мірою розв’язане окремими державами-членами, і тому, зважаючи на його масштаби і результати, буде краще виконане Співтовариством”.

Принцип субсидіарності визначає засади розподілу компетенції між європейськими інтеграційними організаціями та державами-членами. Закріплення цього принципу в установчому договорі дало змогу встановити певні обмеження на подальше неконтрольоване розширення компетенції європейських інтеграційних організацій за рахунок її звуження у держав-членів.

Отже, у європейських інтеграційних організаціях гармонізація національного права країн-членів із правом Євросоюзу охоплює насамперед сферу функціонування внутрішнього ринку ЄС. Основними способами гармонізації тут є взаємне визнання державами-членами наявних національних стандартів, імплементація в національне право положень директив, застосування загальноєвропейських стандартів.

Щоб допомогти асоційованим країнам Центральної і Східної Європи у підготовці їх приєднання до ЄС, Ессенська європейська рада у грудні 1994 р. прийняла велику стратегію підготовки до приєднання. Рада визначила підготовку асоційованих країн до об’єднання з внутрішнім ринком ключовим елементом у стратегії зближення і запропонувала Комісії підготувати документ — Білу книгу. Комісія ЄС у травні 1995 р. прийняла Білу книгу “Підготовка асоційованих країн Центральної та Східної Європи до інтеграції у внутрішній ринок Європейського Союзу”. Біла книга — це довідник для асоційованих країн, її положення не мають обов’язкового характеру, але їх значення як путівника на шляху до вступу в Євросоюз повинно мати достатню оцінку. У книзі подаються рекомендації щодо послідовності наближення законодавства, наведений перелік нормативних актів ЄС, які доцільно врахувати в першу чергу, описані необхідні передумови для проведення робіт з гармонізації, форми технічної допомоги ЄС. У Білій книзі зазначається, що простого формального зближення законодавства замало для бажаного економічного

впливу та забезпечення ефективного функціонування внутрішнього ринку після його розширення. Найважливішим у процесі гармонізації є не зближення текстів, а наявність і формулювання адміністративних структур та юридичних механізмів, необхідних для реалізації оновленого законодавства, належний професійний рівень і технічне оснащення працівників органів управління, лабораторій, інспекцій та ін.

Зазначається, що у зближенні законодавства важливою є кожна норма законодавства ЄС. Проте у зв'язку з тим, що ресурси як асоційованих держав щодо гармонізації законодавства, так і ЄС щодо надання технічної допомоги обмежені, в Білій книзі дано рекомендації про послідовність розгляду законодавства ЄС.

З 23 галузей законодавства Біла книга не виокремлює пріоритетних. З метою гармонізації всі сфери діяльності внутрішнього ринку вважаються такими, що заслуговують на увагу. Виділення пріоритетів між тією чи іншою сферою залежить від економічної та політичної ситуації у кожній країні. Вибирати пріоритети мають безпосередньо самі країни. У рекомендаціях ЄС не зазначено строків робіт із гармонізації законодавства. Передбачається, що їх має визначати кожна асоційована країна з урахуванням власної ситуації та стратегії розвитку.

Можна назвати три позитивні моменти, завдяки яким полегшується завдання зближення асоційованих країн з ЄС.

*По-перше*, ессенська Біла книга не просто перелічує релевантне законодавство, вона визначає ключові дії у кожному секторі і пропонує послідовність, у якій треба здійснювати зближення з ЄС.

*По-друге*, стратегія, розроблена в Ессені, належить до створення умов для єдиного ринку й описує завдання, поставлені перед асоційованими країнами, включаючи упорядкування законодавства, системи управління, стандартів і методів сертифікації. Крім гармонізації законодавства Біла книга також надає великого значення й описує структури, необхідні для створення ефективного законодавства.

*По-третє*, в Ессені було визнано, що країнам Центральної та Східної Європи необхідна допомога у виконанні завдання зближення з ЄС. Сприяння гармонізації законодавства надається асоційованим країнам за програмою PHARE у рамках європей-

ських угод. Біла книга показує, як допомога може бути збільшена і пристосована для підтримки процесу приєднання, а також для виконання рекомендацій Білої книги. Вона презентує основні напрями організації інтенсивної та узгодженої програми, в якій країнам-членам пропонується відігравати повноцінну роль.

Питання реалізації європейського вибору України постало практично одночасно з відновленням державної незалежності нашої країни. Інтеграція до ЄС проголошена стратегічною метою України (Указ Президента України “Про затвердження Стратегії інтеграції України до Європейського Союзу” від 11 червня 1998 р. № 615/98). Сьогодні цей курс став офіційним зовнішньополітичним курсом нашої країни, який підтримує Верховна Рада України.

Прагнення повернутися до єдиної Європи є природним та історично зумовленим. Курс на євроінтеграцію об’єктивно збігається з пріоритетами внутрішнього державотворення. Воно передбачає створення правової, соціальної та демократичної держави, реальне забезпечення та захист основних прав та свобод людини і громадянина, побудову держави, що посяде гідне місце серед розвинених держав світу. Успіхи на цьому шляху мають визначатися не ступенем наполегливості, з якою Україна заявляє про своє бажання отримати статус “асоційованого члена ЄС”, а конкретними досягненнями в економіці та політиці. Тоді є шанс, що Україна зі “спеціального сусіда” врешті-решт перетвориться на повноцінного члена ЄС. Створення реальних передумов вирішення пріоритетного зовнішньоекономічного завдання держави — вступу України до ЄС — збігається з основним напрямом політичного й економічного реформування нашої країни на найближчі десять років. Саме на це спрямовується діяльність парламенту України.

Важливим кроком на шляху усвідомлення парламентом України своєї ролі в інтеграційному процесі стали перші парламентські слухання з питань реалізації державної політики інтеграції України до ЄС, що відбулися 11 грудня 2001 р. Учасники парламентських слухань зазначили, що європейська інтеграція є визначальним чинником як міжнародної діяльності України, так і її внутрішньої політики на тривалу перспективу. За підсумками парламентських слухань були прийняті рекомендації, одна з яких стосувалася створення окремого Комітету Верховної Ради з питань європейської інтеграції. Усвідомлюючи важливість

процесу інтеграції, Верховна Рада четвертого скликання 7 червня 2002 р. ухвалила рішення про утворення Комітету з питань європейської інтеграції, який мав займатися:

— здійсненням законопроектної роботи в частині наближення українського законодавства до законодавства ЄС, запобіганням прийняттю нормативно-правових актів, що не відповідають європейському праву, Угоді про партнерство і співробітництво між Україною та Європейським Співтовариством, нормам і принципам Світової організації торгівлі, зобов'язанням України в рамках Ради Європи;

— здійсненням парламентського контролю за виконанням органами державної влади та місцевого самоврядування законодавчих актів із питань, що належать до компетенції Комітету;

— забезпеченням міжпарламентських зв'язків і парламентського контролю в рамках співробітництва України з ЄС, НАТО, Радою Європи (спільно з Комітетом у закордонних справах), Асамблеєю Західноєвропейського союзу;

— координацією міжпарламентських зв'язків з європейськими країнами у питаннях євроінтеграції.

Пріоритетними напрямками роботи Комітету нині є:

— адаптування законодавства України до законодавства ЄС та норм і принципів системи ГАТТ/СОТ;

— тісна співпраця з країнами-членами НАТО, створення передумов для євроатлантичної інтеграції України;

— поглиблення відносин України з Радою Європи, ОБСЄ і ЦЕІ;

— збереження й поглиблення добросусідських відносин зі всіма країнами Європи.

Крім зазначених напрямів роботи Комітет проводить дослідження та аналіз інформації для забезпечення виконання своїх основних завдань; бере участь у розробці основних засад зовнішньої політики України; здійснює контроль виконання органами виконавчої влади та місцевого самоврядування законодавчих актів, прийнятих Верховною Радою України, з питань, що належать до компетенції Комітету.

Для оптимізації роботи у Комітеті утворені та функціонують п'ять підкомітетів:

— з питань адаптації законодавства;

— з питань координації співробітництва з ЄС та Світовою організацією торгівлі;

- з питань координації співробітництва з НАТО;
- зі зв'язків з європейськими країнами;
- з питань координації відносин з Радою Європи, Організацією з безпеки і співробітництва в Європі.

Питання адаптації законодавства України до законодавства ЄС постало перед нашою державою після підписання 14 червня 1994 р. Угоди про партнерство і співробітництво між Україною і Європейськими Співтовариствами та їх державами-членами. Невдовзі після того, як 1998 р. ця рамкова угода набрала чинності, Україна почала створювати інституційний механізм адаптації та формувати нормативно-правову базу для послідовної та ефективної реалізації цього важливого вектора правової реформи.

У рік набрання чинності УПС Президент України затвердив Стратегію інтеграції України до ЄС (Указ Президента України "Про затвердження Стратегії інтеграції України до Європейського Союзу" від 11 червня 1998 р. № 615), в якій наближення законодавства України до норм і стандартів ЄС визнане одним із основних пріоритетів інтеграційного процесу. Відповідно до Стратегії інтеграції Україна повинна провести адаптацію українського законодавства до законодавства ЄС, яка полягає у зближенні національного законодавства із сучасною європейською системою права та приведення його до рівня, що склався у державах — членах ЄС. Адаптація законодавства передбачає реформування правової системи України та приведення її у відповідність до європейських стандартів, не останню роль у чому відіграє участь України в Конвенціях Ради Європи, якими встановлено спільні стандарти правового регулювання, у тому числі для країн — членів ЄС.

Одночасно із затвердженням Стратегії інтеграції Кабінет Міністрів України видав постанову "Про запровадження механізму адаптації законодавства України до законодавства ЄС" від 12 червня 1998 р. № 852, за якого координування процесу у виконавчій гілці влади покладалось на Міністерство юстиції України — при Міністерстві створювалась Міжвідомча координаційна рада з адаптації законодавства України до законодавства Європейського Союзу (МКР).

На початку 1999 р. Указом Президента України "Про заходи щодо вдосконалення нормотворчої діяльності органів виконавчої влади від 9 лютого 1999 р. № 145/99 на Міністерство юсти-

ції України були додатково покладені функції планування роботи з адаптації законодавства України до законодавства ЄС та контролю за її здійсненням. Концепцією адаптації законодавства України до законодавства ЄС, затвердженою постановою КМУ від 16 серпня 1999 р. № 1496, були встановлені три етапи адаптації законодавства України, на кожному з яких досягається певний ступінь відповідності законодавства України законодавству ЄС у визначених пріоритетних сферах.

На першому етапі, що триває нині, завданням уряду є забезпечення розвитку правової системи в Україні відповідно до вимог ЄС, приведення законодавства України у відповідність до вимог УПС, а також забезпечення розвитку законодавства України у пріоритетних сферах у напрямі його поступового зближення із законодавством ЄС. У концепції зазначено, що метою адаптації є:

— забезпечення відповідності законодавства України зобов'язанням, що випливають з УПС, інших міжнародних договорів, які стосуються співробітництва України з ЄС;

— розвиток національного законодавства у напрямі його зближення із законодавством ЄС та забезпечення високого рівня підготовки в Україні проектів актів законодавства;

— створення правової бази для інтеграції України до ЄС.

Концепція адаптації визначає також пріоритетні сфери адаптації, від яких залежить зміцнення економічних зв'язків України та держав — членів ЄС. Але, зважаючи на те, що адаптація — це поступовий процес, який вимагає проведення низки спланованих і узгоджених дій та розрахований на тривалу перспективу, перелік пріоритетних сфер адаптації доповнювався відповідним рішеннями МКР з урахуванням Рекомендацій Ради і Комітету з питань співробітництва між Україною та ЄС, а також їх українських частин.

Отже, на сьогодні пріоритетними, тобто такими, в яких у першу чергу має проводитись адаптація, слід вважати сфери українського законодавства, що регулюють відносини, пов'язані з підприємницькою діяльністю, захистом конкуренції, банкрутством, захистом прав інтелектуальної власності, митним регулюванням, транспортом і зв'язком, стандартами і сертифікацією, енергетикою, включаючи ядерну, державними закупівлями, фінансовими послугами, податковою політикою, захистом



персональних даних, охороною довкілля, трудовим правом, боротьбою з відмиванням грошей, міграційною політикою, банківською справою, бухгалтерським обліком, захистом прав споживачів, інформатизацією.

З метою прискорення імплементації УПС та реалізації Стратегії інтеграції України до ЄС була розроблена та затверджена Указом Президента України Програма інтеграції України до ЄС (Програма інтеграції) (Указ Президента від 14 вересня 2000 р. № 1072), в якій визначено найважливіші напрями адаптації в коротко-, середньо- та довгостроковій перспективі. У той самий період для координації діяльності органів державної влади з питань забезпечення входження України до європейського правового простору та гармонізації законодавства України з нормами та стандартами ЄС при Президентові України, зі статусом консультативно-дорадчого органу, створена Національна рада з питань адаптації законодавства України до законодавства ЄС (НРПА) (Указ Президента України від 30 серпня 2000 р. № 1033).

Починаючи з 2000 р. на виконання Указу Президента “Про програму інтеграції України до ЄС” уряд розробляє й затверджує щорічні Плани роботи з адаптації законодавства України до законодавства ЄС, які й нині є головним інструментом адаптації та складовою Плану дій щодо реалізації пріоритетних положень Програми інтеграції, а також передбачає в проекті Державного бюджету України витрати на фінансування заходів для його виконання.

Отже, на початку 2001 р. було сформовано нормативно-правову базу та інституційний механізм адаптації. Але він на той момент ще не охоплював Верховну Раду України. Саме тому, усвідомлюючи важливість процесу інтеграції, Верховна Рада України четвертого скликання 7 червня 2002 р. своєю постановою № 13-IV прийняла рішення про утворення Комітету з питань європейської інтеграції.

На Копенгагенському саміті Україна — ЄС, що відбувся 4 липня 2002 р., Україна задекларувала намір розробити План-графік адаптації законодавства України до законодавства ЄС у пріоритетних сферах. На кінець 2002 р. Україна вже мала чималий доробок та власне бачення перспектив у сфері адаптації. Це підтверджується, зокрема, оцінкою наших п'ятирічних зусиль як на національному, так і на двосторонньому рівні. Йдеться про

схвалену Верховною Радою України Концепцію Загальнодержавної програми адаптації законодавства України до законодавства ЄС (Закон України від 21 листопада 2002 р. № 228-IV) та затверджену співголовами Комітету з питань співробітництва між Україною та ЄС спільну доповідь щодо виконання УПС (Шосте засідання Ради з питань співробітництва між Україною та ЄС, березень 2003 р.). Обидва документи констатують, що в Україні створено організаційну структуру та правову базу для адаптації законодавства України до законодавства ЄС, а також відзначають помітний прогрес у цій сфері.

Процес роботи над проектом Програми адаптації, а також виконання Програми інтеграції України до Європейського Союзу у 2001—2003 роках у частині, яка стосується адаптації законодавства України до законодавства ЄС дуже гостро поставили питання про необхідність реформування МКР та про створення в Україні потужного “адаптаційного” центру — спеціальної державної установи, покликаної здійснювати всебічне (насамперед науково-аналітичне) забезпечення процесу адаптації на експертному рівні. Фактично заснування такого центру почалося з ініціативи Міністерства юстиції України створити на базі Центру порівняльного права та Центру перекладів актів європейського права єдиний Центр європейського та порівняльного права. Пропозицію у травні 2003 р. підтримав Кабінет Міністрів України (постанова КМУ від 15 травня 2003 р. № 716).

Наполегливу працю всіх суб'єктів адаптації над проектом Програми адаптації увінчав прийнятий Верховною Радою Закон про її затвердження (Закон України “Про Загально державну програму адаптації законодавства України до законодавства ЄС” від 18 березня 2004 р. № 1629).

Ефективність процесу адаптації законодавства значною мірою залежить від розробки та запровадження системи дієвого інституційного механізму. Протягом минулих років в Україні вже створено певне інституційне підґрунтя для здійснення процесу адаптації, у якому сьогодні задіяні такі органи виконавчої і законодавчої влади та спеціальні органи.

1. Державна рада з питань європейської та євроатлантичної інтеграції України (Державна рада). Державна рада була створена за Указом Президента України від 30 серпня 2002 р. № 791 з метою реалізації стратегічних цілей державної політики щодо забезпечення входження України в європейський полі-

тичний, економічний та правовий простір і простір безпеки, створення передумов для набуття Україною членства в ЄС та Організації Північноатлантичного договору, підвищення ефективності координації і контролю за діяльністю органів влади у сфері європейської та євроатлантичної інтеграції. Безпосередньо у сфері адаптації Державна рада здійснює моніторинг результатів адаптації законодавства України до норм і стандартів ЄС та НАТО, розроблення заходів щодо посилення контролю за перебігом адаптації, прискорення цього процесу.

2. Національна рада з питань адаптації законодавства України до законодавства ЄС (НРПА). Національна рада була створена за Указом Президента України від 30 серпня 2000 р. № 1033 як консультативно-дорадчий орган при Президентові України. Основними завданнями Ради є підготовка пропозицій із таких питань:

- виконання зобов'язань України щодо зближення чинного і майбутнього законодавства України із законодавством ЄС;
- визначення пріоритетних напрямів розвитку законодавства України з урахуванням норм та стандартів ЄС;
- забезпечення координації здійснюваних органами державної влади заходів щодо адаптації законодавства України до законодавства ЄС;
- здійснення моніторингу адаптації законодавства України до законодавства ЄС;
- забезпечення аналізу та узгодження проектів законів та інших нормативно-правових актів у пріоритетних сферах.

3. Міжвідомча координаційна рада з адаптації законодавства України до законодавства ЄС (МКР). Оновлені склад МКР та Положення про МКР були затверджені постановою КМУ "Про додаткові заходи щодо посилення роботи з адаптації законодавства України до законодавства ЄС" від 31 березня 2004 р. № 417. МКР утворена при Міністерстві юстиції і є координаційним органом із забезпечення адаптації законодавства України до законодавства ЄС. Рішення МКР, прийняті у межах її компетенції, є обов'язковими для міністерств, інших центральних органів виконавчої влади.

4. Верховна Рада України:

- забезпечує виконання Загальнодержавної програми адаптації з питань, які належать до компетенції Верховної Ради України;

— розглядає проекти законів України, розроблені на виконання Програми адаптації;

— визначає цілі та завдання другого та наступних етапів виконання Програми адаптації, встановлює їх часові межі;

— у разі потреби вносить зміни до Програми адаптації;

— щороку заслуховує доповідь про стан виконання Програми адаптації;

— забезпечує експертизу внесених до Верховної Ради України всіма суб'єктами права законодавчої ініціативи законопроектів на їх відповідність *acquis communautaire* на всіх етапах розгляду законопроектів.

#### 5. Кабінет Міністрів України:

— щороку розробляє і затверджує план дій щодо реалізації пріоритетних положень Програми інтеграції, складовою якого має бути план роботи з адаптації законодавства України до законодавства ЄС;

— повинен передбачати в Державному бюджеті України витрати на фінансування заходів для виконання плану дій щодо реалізації пріоритетних положень Програми інтеграції, в тому числі план роботи з адаптації законодавства України до законодавства ЄС;

— забезпечує виконання Програми адаптації, крім питань, винесених до компетенції Верховної Ради України;

— затверджує після погодження з Комітетом Верховної Ради України з питань європейської інтеграції щорічний план заходів щодо виконання Програми адаптації;

— щороку передбачає в проектах державного бюджету України витрати на фінансування заходів щодо виконання Програми адаптації.

#### 6. Міністерство юстиції України:

— здійснює координацію діяльності міністерств, інших центральних органів виконавчої влади щодо забезпечення адаптації законодавства України до законодавства ЄС;

— розробляє за поданням міністерств, інших центральних органів виконавчої влади щорічні плани законопроектної роботи та плани роботи з адаптації законодавства України до законодавства ЄС;

— здійснює правову експертизу (готує висновки) щодо відповідності проектів законів, інших актів законодавства, що подаються на розгляд Верховної Ради України, Президента Украї-

ни, Кабінету Міністрів України, а також нормативно-правових актів Верховної Ради Автономної Республіки Крим основним положенням законодавства Європейського Союзу;

— забезпечує організацію роботи з перекладу актів європейського права на замовлення та за рахунок головного розробника.

7. Інші центральні органи виконавчої влади:

— опрацьовують з урахуванням основних положень законодавства ЄС проекти законів, інших нормативно-правових актів у пріоритетних сферах адаптації, що подаються на розгляд Верховної Ради України, Президента України, Кабінету Міністрів України;

— готують довідку про відповідність проектів законів, інших актів законодавства у пріоритетних сферах адаптації, що подаються на розгляд Верховної Ради України, Президента України, Кабінету Міністрів України, основним положенням законодавства ЄС;

— подають до 15 червня поточного року на розгляд Міністерства юстиції України план роботи з адаптації законодавства України до законодавства ЄС на наступний рік разом з розрахунками необхідних обсягів витрат, у тому числі для здійснення офіційного перекладу актів європейського права у сфері діяльності, що належить до їх компетенції;

— повинні враховувати під час розроблення бюджетних запитів видатки на проведення роботи з адаптації законодавства України до законодавства ЄС.

У підсумку можна зазначити, що загалом Україна вже сформувала стратегічне бачення, інституційний механізм та нормативно-правову базу адаптації. Основними інструментами в цій сфері, безумовно, мають стати Загальнодержавна програма адаптації законодавства України до законодавства ЄС та плани-графіки адаптації у пріоритетних сферах. Програма адаптації визначає мету, основні терміни, інституціональний механізм адаптації, а також засади її фінансового, кадрового та інформаційного забезпечення, плани-графіки — алгоритм взаємодії з Європейським Союзом, конкретні цілі та заходи, які здійснюватимуться впродовж року. Щорічні плани заходів із виконання Програми адаптації мають, на підставі закріпленого в Програмі адаптації інституційного механізму, конкретизувати строки та визначати конкретних виконавців, передбачених планами-графіками заходів.

## 7.2. Концептуальні засади економічної стратегії України на етапі інтеграції у світогосподарські зв'язки

Сучасні умови розвитку відкритих економік (зокрема трансформаційні реалії України) потребують обґрунтованої та комплексної оцінки можливостей національної інтеграції у світовий господарський простір. Актуальність проблематики такої інтеграції, а також практична потреба в ній обґрунтовуються потенціалом торговельно-інвестиційного партнерства, розвитку спеціалізованого виробництва, причому процеси реалізації цього потенціалу визначаються факторами глобального економічного середовища і взагалі тенденціями трансформаційних процесів.

Такими тенденціями є перехід до якісно нового технологічного устрою виробництва, що базується на знаннях, інформаційних ресурсах і технологіях, а також лібералізаційних процесах, які відбуваються у світі, і регіоналізації<sup>1</sup>.

Основними рисами такої транснаціоналізації ринкової діяльності є усунення перешкод з боку урядів для руху товарів і чинників виробництва, а також подальша активізація міжнародних організацій.

Разом з тим за своєю природою згадані процеси багатомірні, а їх наслідки для окремих країн — дуже неоднозначні. Очевидно, що їх позитивні результати — можливість розвивати спеціалізоване виробництво, зниження витрат на зміст контрольно-адміністративних інститутів (перш за все митниць і регламентуючих відомств) — супроводжуються підвищенням уразливості фінансових систем, небезпекою колапсу низки галузей національного виробництва, що, у свою чергу, може спричинити радикальне погіршення умов життя і соціально-політичні ускладнення.

---

<sup>1</sup> Новицкий В. Национальные интересы Украины в контексте цивилизационных детерминант и экономической глобализации // Экономика Украины. — 2003. — № 7. — С. 12.

Особливо характерні такі небезпеки для держав, що переживають складні етапи корінних реформ і створення ефективних ринкових систем (і зокрема для України). Саме тому принципове значення має оцінка особливостей і основних наслідків інтернаціоналізації економічних систем на сучасному етапі.

Водночас країни, що розвиваються, зазнають серйозних проблем у зв'язку з менш конкурентним національним виробництвом, більш низьким рівнем розвитку людських ресурсів і меншими можливостями у сфері обробки інформації. Приблизно те саме можна сказати про країни, що перебувають на етапі ринкової трансформації і тільки роблять спробу створити ефективну ринкову систему з конкурентним середовищем. У таких умовах невідкладною потребою є чітке визначення глобальних і регіональних аспектів рівноправного входження України в сучасну систему міжнародних економічних відносин, не на правах сировинного додатка, а як технологічно розвинута держава з гідним рівнем життя її громадян. Міжнародний досвід показує, що повномасштабне входження України в систему світового господарства на вигідних для неї умовах має сприяти розвитку ринкових інститутів, виробничої і банківсько-кредитної сфер, стимулювати науково-дослідницьку та інноваційну діяльність, а також інформаційний обмін із зовнішнім оточенням<sup>1</sup>.

Стрижнем стратегії економічного і соціального розвитку на найближчі 10 років має стати створення реальних передумов вирішення основного геополітичного завдання нашої держави — вступу України в Європейський Союз. Уже сьогодні можна відзначити, що особливу увагу ЄС приділяє усуненню в Україні перешкод для інвестицій. Інвестиційна діяльність є одним із головних чинників міжнародної економічної інтеграції України у світову спільноту. В документах Конференції ООН з торгівлі і розвитку (ЮНКТАД) наголошується, що "...значення прямих іноземних інвестицій для розвитку останніми роками стрімко зросло. В сучасних умовах вони розцінюються як інструмент, що дає можливість інтегрувати економіку різних країн на рівні

---

<sup>1</sup> *Новицкий В.* Национальные интересы Украины в контексте цивилизационных детерминант и экономической глобализации // Экономика Украины. — 2003. — № 7. — С. 18.

виробництва у світову економіку, яка глобалізується, завдяки наданню цілої низки активів, включаючи капітал, технологію, управлінські здібності та навички, доступ до іноземних ринків...”<sup>1</sup>.

Полеміка щодо доцільності та необхідності залучення іноземних інвестицій для економіки країни-реципієнта як у зарубіжній, так і у вітчизняній науковій літературі ведеться достатньо давно.

Перетин національних інтересів і національних потенціалів утворює поля інвестиційних можливостей, а застосування іноземних капіталів у межах цих полів забезпечує конкурентоспроможність національного виробництва. Згідно з цією концепцією, залучення іноземних інвестицій у національну економіку має ґрунтуватися на селективному підході: створення сприятливого інвестиційного клімату для інвестування в структуроутворюючі галузі та сфери кумулятивного інвестування<sup>2</sup>. Інші вітчизняні економісти своє ставлення до іноземних інвестицій сформулювали так: “...до будь-якої іноземної допомоги необхідно ставитися дуже обережно. Краще за все діяти за принципом: хочеш бути незалежним і багатим — працюй у своїй країні, реформуй свою економіку, створюй багатства для себе й експортуй їх за кордон. Хочеш бути вбогим і залежним — одержуй іноземну допомогу”<sup>3</sup>. Такий висновок підтверджує досвід країн, що розвиваються, а також останні події в Східній Європі, що виявили негативні тенденції, які несе в собі імпорт іноземних інвестицій, зокрема:

— після освоєння інвестицій транснаціональні корпорації починають вивозити капітал, проводячи при цьому політику репатріації прибутків;

— іноземний капітал мобілізує внутрішні ресурси (матеріальні та інтелектуальні) для своїх потреб. При цьому виникає дискримінація місцевого господарського сектору, оскільки зако-

<sup>1</sup> Див.: Документы Конференции Организации Объединенных Наций по торговле и развитию. Девятая сессия ООН. — Нью-Йорк; Женева, 1997. — С. 31.

<sup>2</sup> Див.: Лук'яненко Д.Г., Білошанка В.А. Концепція інвестиційних полів в аналізі впливу іноземного капіталу на розвиток виробничо-експортного потенціалу. — К.: КНЕУ, 1995.

<sup>3</sup> Див.: Лавров О. Хочешь быть нищим и зависимым — получай иностранную помощь // Свое дело. — 1994. — № 51. — С. 4.



нодавство країни ставить іноземний капітал у більш вигідні правові умови, ніж власний. Фірми часто використовують прямі інвестиції як засіб ухилення від податків, особливо якщо податкове законодавство країни — одержувача інвестицій сприяє цьому;

— технології, що надаються країнами-інвесторами, як правило, не є передовими і сучасними;

— у результаті різниці в оплаті праці фахівці та вчені виїжджають у високорозвинуті країни, тобто відбувається вплив інтелектуального капіталу;

— іноземні компанії всіма силами намагаються експортувати свою продукцію і заважають аналогічному імпорту конкурентів;

— часто трапляються випадки підкupu місцевої влади іноземним капіталом<sup>1</sup>.

Швейцарський і французький економіст й історик С. Сісмонді (1773—1842) був першим, хто розглядав інвестування як явище, що справляє негативний вплив на економіку, що породжує кризовий стан у ній. На думку американського економіста, представника інституційної школи, Р. Коуза (1910) інвестування і кредитування можуть стати формою взаємовідносин між суб'єктами господарювання усередині країни і між країнами світу. Найпоследовніша в цьому питанні теорія “захисного інвестування” прямих іноземних інвестицій (далі ПІІ) С. Хаймера. Вона ґрунтується на розумінні того, що за прямого інвестування важливу роль відіграють переваги фірми у сфері інвестиційної діяльності. Це приводить до відмови від моделі простої конкуренції, до визнання зв'язку ПІІ з наявністю контролю над ринками. Відомий американський економіст Д. Сакс вважає, що ПІІ — це дещо більше, ніж просте фінансування капіталовкладень в економіку, хоча самі по собі вони вкрай необхідні для України. Академік НАН України І.І. Лукінов, визначаючи головні вектори активізації інвестиційної політики, джерела і спрямованість капіталовкладень, указує на необхідність розраховувати перш за все на власні джерела інвестування і вважає, що думка про те, ніби Україна настільки бідна, що не володіє необхідними власними накопиченнями для забезпечення пер-

---

<sup>1</sup> Див.: *Кізіма Т.О.* Іноземне інвестування в умовах інтеграції України у світову економіку // *Фінанси України*. — 2001. — № 10. — С. 119.

шочергових проектів, помилкова. Член-кореспондент НАН України Л.К. Бесчастний робить акцент на тому, що інтеграція інвестиційної діяльності впливає на прогрес усіх країн світу, формуючи якісно нове середовище економічного розвитку. Особливо значущі процеси міжнародного інвестування для країн, перехідних до ринкової економіки. Світовий досвід переконує у проблематичності для таких країн вирішення питань виходу з економічної кризи без залучення й ефективного використання вання іноземних інвестицій.

Деякі вчені обґрунтовують необхідність застосування контролюючих механізмів для нівеляції негативного впливу дебалансуючих потоків іноземного капіталу на стан внутрішньої фінансової системи і реального сектору.

Як наслідок, втрати від фінансової інтеграції нерідко перевищують її досягнення. Перш за все слід чітко усвідомити, що метою іноземного виробника є, головним чином, завоювання ринків тієї країни, в якій він розміщує прямі виробничі інвестиції, а не тільки виробництво товарів із нижчими витратами, ніж у себе на батьківщині, з подальшим вивезенням їх у власну країну<sup>1</sup>.

З урахуванням різних поглядів учених на роль іноземного капіталу в економіці країни можна зробити такий висновок: для оптимізації вироблення критеріїв ефективності інвестиційної політики України вирішальну роль слід віддати проблемі легітимізації системи національних інтересів.

На нашу думку, інтеграція України в ЄС є безпосереднім чинником збільшення іноземних інвестицій в економіку держави. Іноземне інвестування як невід'ємний атрибут сучасних світогосподарських зв'язків — явище багатогранне і динамічне. Незважаючи на певні труднощі перехідного періоду і соціально-економічні проблеми, Україна прагне інтеграції у світову економіку. Уряд України та інші державні органи влади вживають відповідних заходів, щоб знайти додаткові ресурси для фінансування, складовою яких є залучення іноземних інвестицій для розвитку і структурної перебудови економіки.

---

<sup>1</sup> Див.: Фомін С. Чи потрібні нам іноземні інвестиції? // Політика і час. — 2001. — № 3. — С. 18.

Програма розвитку інвестиційної діяльності передбачає значні зміни в законодавчій базі, що забезпечить стабільніший стан іноземних інвестицій і зменшення податкового тиску на підприємства з іноземними інвестиціями. Прийнята Програма спрямована на консолідацію ресурсів державних та інших джерел фінансування стабільного економічного розвитку, інвестиційне забезпечення структурної перебудови економіки, збільшення обсягів інвестицій і підвищення їх ефективності шляхом формування сприятливого інвестиційного клімату й активізації інвестиційної діяльності.

Певні надії на позитивні зрушення у вирішенні проблеми залучення іноземних інвестицій з'явилися після Указу Президента України "Про додаткові заходи по збільшенню надходжень в економіку України" і розпорядження Кабінету Міністрів України від 22 лютого 2001 р. "Про заходи по поліпшенню інвестиційної привабливості", підготовленого на виконання указу.

Майбутнє розширення ЄС означає для України важливі зміни в режимі інвестування. Введення в Україні розвинутих інститутів ринкового регулювання згідно зі стандартами Євросоюзу справлятиме позитивний вплив на інвестиційний процес між Україною і країнами ЄС. Як показує практика, активізація процесу інтеграції в ЄС колишніх країн РЕВ дала могутній інвестиційний поштовх для розвитку національних економік. Зокрема, в Польщі з 1995 по 2002 р. обсяг іноземних інвестицій зріс більш ніж у три рази сягнувши понад 40 млрд дол. Така тенденція спостерігається по всіх країнах Центральної Європи і Балтії, які отримали членство у СОТ і перебувають на шляху інтеграції в ЄС. За станом на 1 січня 2003 р. загальний обсяг інвестицій у зазначених країнах становив близько 100 млрд дол. Це забезпечило зростання обсягів експорту з цих регіонів протягом останніх років. Рівень доходів на душу населення в Польщі, Угорщині, Чехії, Словаччині та Словенії практично удвічі вище, ніж у Південно-Східній Європі і державах Балканського півострова (2200 дол.).

В Україні за цей період (1995—2002 рр.) обсяги ІІІ збільшилися в 11 разів, але становили лише 5,3 млрд дол., або у 8 разів менше, ніж у Польщі за аналогічний період. Тому виникає питання, що заважає збільшенню іноземних інвестицій. Відповідь на нього дає Послання Президента до Верховної Ради України

(червень 2002 р.), в якому наголошується, що у попередні роки особливо давали про себе знати такі негативні фактори: низька дієздатність банківсько-кредитної системи, її фактична нездатність акумулювати достатньо високий інвестиційний потенціал населення; відсутність розвинутої мережі інституційних інвесторів (пенсійних фондів і страхових компаній); низький рівень капіталізації прибутку підприємств і відсутність економічних (податкових) стимулів його зростання; напрям інвестиційного потенціалу приватизації переважно на цілі бюджетного споживання; розпиленість інвестиційних бюджетних ресурсів; відсутність необхідної системи страхування інвестиційних ризиків; нерозвиненість фондового ринку й іпотечних відносин, лізингу та інших інститутів фінансування; значні обсяги тіньового бізнесу як основного джерела нелегального накопичення і вивезення капіталу<sup>1</sup>.

Крім того, за даними досліджень фахівців “Sigma Bleyzer”, “Thunderbird Corporate Consulting Group”, що містяться в міжнародному порівняльному рейтингу, Україна відстає за рівнем лібералізації бізнесу, правового середовища, податкових стимулів від групи країн, на базі яких проводиться бенч-маркетинговий аналіз, до якої, крім України, входили такі держави, як Росія, Польща, Чилі, Аргентина та Угорщина. За оцінкою фахівців Європейського центру дослідження, підприємницький ризик інвестицій в Україні становив 80 %. Саме він зумовлює незначний потік ПІІ.

Динаміка світових процесів в умовах глобалізації, а також сучасний стан розвитку України вимагає посилення відповідальності влади за досягнення конкретних і відчутних результатів на зовнішньоекономічних напрямках. Найважливіше з них — надання зовнішньоекономічній діяльності більш цілеспрямованого, цілісного і прагматичного характеру. Перш за все це стосується стратегічного євроінтеграційного курсу держави. На кожному з головних векторів відносин України з ЄС важливо визначити реальні завдання і забезпечити досягнення конкрет-

---

<sup>1</sup> Послання Президента України до Верховної Ради України “Європейський вибір. Концептуальні засади стратегії економічного та соціального розвитку України на 2002—2011 роки” // Урядовий кур’єр. — 2002. — 4 червня. — С. 10.

них результатів<sup>1</sup>. Зокрема, серед пріоритетів зовнішньоекономічної діяльності Кабінет Міністрів України найважливішими вважає інтеграцію України в ЄС, вступ у СОТ.

Спираючись на теоретичні розробки вітчизняної і західної економічної науки, а також враховуючи міжнародну практику іноземного інвестування, адаптовану до умов перехідного періоду, можна зробити висновок, що в країнах, які досягли значних успіхів у реформуванні економіки, інвестиційна діяльність була державною справою, характеризувалася помірністю і системністю підходів до формування економічної політики залучення інвестицій у національну економіку. Отже, Україні для забезпечення ефективності діяльності, спрямованої на залучення іноземного капіталу в умовах перехідної економіки, необхідно проводити ґрунтовну аналітичну роботу, ініціювати формування мережі інститутів із досліджень державної політики з метою обміну науково-практичними результатами, пов'язаними з питаннями вступу України в ЄС.

Ефективне використання інвестиційних можливостей ЄС відповідно до певної стратегії розвитку економіки України — умова досягнення стійкого економічного зростання і суспільного добробуту шляхом забезпечення в 1,5—2 рази вищих щорічних темпів зростання ВВП в Україні, ніж у країнах ЄС. Таке зростання мають супроводжувати глибокі якісні перетворення, реалізація завдань стійкого розвитку, що визначається світовою спільнотою як стратегія існування у XXI ст. Немає сумнівів, що Україні необхідно щонайшвидше активізувати процес інтеграції в ЄС, але це може відбутися за умови реалізації широкомасштабних економічних і соціальних реформ.

В основу стратегічної концепції зовнішньополітичної діяльності необхідно закласти якісно нові положення, які визначають роль і місце України як великої європейської держави. Ефективне міжнародне співробітництво заради успішної політичної, економічної і соціальної трансформації і безпеки розвитку є головною метою зовнішньополітичної діяльності нашої держави. Слід виходити з того, що без прискореної і ефективної інтеграції в європейські та світові політичні й економічні структури суверенна державність України не має історичної перспективи, оскільки ще не усунута загроза її підриву, в тому числі з середини.

<sup>1</sup> Урядовий кур'єр. — 2002. — 4 червня. — С. 7.

Пошуки, обґрунтоване визначення місця і ролі України як нової держави зі специфічними і складними проблемами трансформації та інтересами інтеграції і розробка на цій основі відповідних зовнішньополітичних стратегій мають бути в центрі уваги держави.

Відправною точкою стратегічної концепції зовнішньо-політичної діяльності України на найближчий період мають стати інтереси національної безпеки і трансформації країни у напрямі створення демократичної, відкритої, сильної, економічно конкурентоспроможної держави і суспільства, соціального партнерства, демократії і прогресу.

Економізація всієї зовнішньополітичної діяльності України, перенесення і раціональне використання зарубіжного досвіду трансформації економічних систем, акумуляція соціального “ноу-хау”, досвіду демілітаризації та конверсії економіки, систем розподілу і перерозподілу національного продукту є новим важливим імперативом, який вимагає нової якості зовнішньополітичної діяльності, переведення її в русло задоволення невідкладних інтересів і потреб економіки. Це вимагає переходу від екстенсивного (кількісного) розвитку зовнішньополітичних відносин до інтенсивного (якісного) їх розвитку і від валового до селективного підходу до найвищих пріоритетів, орієнтованих на максимально можливі конкретні результати.

При визначенні стратегічних національних інтересів, які потребують зовнішньополітичного забезпечення, слід виходити перш за все з позицій та інтересів невідкладної економічної і соціальної трансформації України в напрямі формування держави із соціально орієнтованою ринковою економічною системою, яка забезпечує активний розвиток господарської ініціативи, конкуренції і соціальної самодіяльності населення<sup>1</sup>.

Глобалізація і регіоналізація зовнішньої політики України у зв'язку з цим є об'єктивним імперативом. Разом із тим, будучи країною перехідного періоду із середніми можливостями, Україна має поєднувати глобальні підходи і стратегії із селективним підходом, на основі критеріїв власних національних інтересів, і насамперед економіки. Тому раціональна “економізація” всієї

---

<sup>1</sup> Білорус О. Глобалізація і національна стратегія України. — К.: ВО “Батьківщина”, 2001. — 300 с.

міжнародної діяльності держави та її зарубіжних структур на нинішньому етапі формування нової економічної системи є принципово важливим завданням, до вирішення якого з розумінням ставляться наші стратегічні партнери.

Особливо пріоритетними для України є досягнення успіхів на таких основних конкретних напрямках зовнішньополітичної діяльності: інтеграція в європейські структури і поглиблення євроатлантичного співробітництва, що є неодмінною умовою зміцнення безпеки держави, ефективного здійснення економічних перетворень та політичної еволюції суспільства до рівня, характерного для високорозвинутих країн.

Співробітництво з країнами Центральної та Східної Європи важливе для України з огляду на пряме сусідство чи територіальну близькість, які безпосередньо впливають на безпеку, територіальну цілісність, інтенсивність економічних зв'язків, а також у плані використання досвіду реформування народного господарства, соціальної системи, гуманітарно-демократичної трансформації суспільства.

Найважливіший момент — це чітке усвідомлення того, в яких напрямках мають бути сконцентровані інтелектуальні та дипломатичні ресурси зовнішньополітичної активності. Безкомпромісний вибір на користь абсолютно визначеної односторонньої орієнтаційної моделі (або на Схід, або на Захід) для України є безперспективним, хоча й через різні причини.

“Вписати” Україну в західноєвропейську цивілізацію, не поступившись при цьому практично всіма чинниками прогресивного і незалежного розвитку, сьогодні ще не можна навіть теоретично.

Аналіз економічної політики в умовах незалежної та суверенної державності свідчить про те, що всі перетворення під назвою “радикальні економічні реформи” здійснювалися без чіткої довгострокової національної стратегії, без належного обґрунтування, в умовах корупції та кримінальності державно-управлінських органів. Замість задекларованих реформ відбувся шоковий “перерозподіл” народної власності.

Це призвело до катастрофічного стану української економіки. Різке скорочення промислового та сільськогосподарського виробництва, зменшення доходів населення та зростання цін були характерні протягом усіх “реформістських” років. Хоч в

останні роки інфляційні процеси і стримуються жорсткою монетарною та соціальною політикою, кризовий потенціал зростає, триває обвальний спад виробництва.

Головними негативними рисами псевдореформ стали безконтрольний розвал національного науково-виробничого комплексу, науково-технічного, кадрового, управлінського потенціалу. Найнегативнішого впливу наше господарство зазнало від шокової лібералізації економічних відносин у суспільстві. Фактично була зруйнована як важка, так і легка індустрія. Фінансово-банківська сфера в процесі шокової терапії підірвана і не виконує своєї соціально-економічної функції.

Монетарна політика, що провадилася задля самої себе, спотворила кредитно-інвестиційну діяльність і продовжує знищувати галузі, спрямовані на соціальні та економічні потреби людей, а також на організацію ефективної національної безпеки. Господарська ситуація в Україні значно ускладнена невиправданою зовнішньоекономічною політикою, коли експортується, головним чином, сировинна продукція, її вітчизняне виробництво придушується і витісняється неякісним імпортом із його шаленою рекламою на всіх каналах національного інформаційного простору. Така політика призвела до втрати внутрішнього ринку і пригноблення національного виробника.

Фальшива фінансова стабілізація, штучна жорстка підтримка курсу гривні призводить до хронічного дефіциту обігових коштів, провокує процес неплатежів і створює умови для великомасштабних спекуляцій на фінансовому ринку. Ще гіршою в таких умовах може бути неконтрольована грошова емісія, яка неминуче породить велику інфляцію. Все це є наслідками економічної політики, що проводиться на суто монетарних засадах, без відповідного відновлення і розвитку головної економічної ланки — виробництва і внутрішнього споживання, що стимулює його.

Невиправданим і неприйнятним є продовження псевдореформаторської політики лише фіскальними та монетарними методами. Світовий досвід господарювання показує, що навіть у високорозвинутих ринкових країнах виробнича сфера ніколи не була цілком безконтрольною і завжди перебувала під “протекторатом” і контролем держави. Вихід із глибокої економічної кризи України у найближчі роки можливий лише за умови успішної реалізації мобілізуючої національної стратегії відро-



дження і розвитку, яка базується на національних інтересах. Подолання економічної кризи вимагає зміни курсу економічних реформ, відмови від політики лібералізації і повної дерегуляції ринкових відносин, безконтрольного роздержавлення власності.

Здебільшого завершується реалізація стратегії і Державної програми структурної перебудови економіки, але не забезпечуються самодостатність і експортна орієнтація економіки, її активний і конкурентоспроможний вихід на міжнародні ринки, особливо сусідніх країн. Недостатньо підвищується частка експорту машинно-технічної продукції, а також цукру, зерна, м'ясо-молочної продукції. Збільшуються масштаби критичного імпорту. Посилюються намагання самозабезпечення енергетичними, сировинними та інвестиційними ресурсами, стабільно зростають доходи населення. Починається перехід економіки на нові технотронно-інформаційні технології. Здебільшого завершується реструктуризація АПК, підприємств вугільної промисловості і підприємств військово-промислового комплексу. Продовжується раціональна політика конверсії оборонних підприємств, посилюється вплив регіональної політики.

Національна стратегія розвитку України на першу чверть ХХІ ст. не може бути сформована і прийнята Верховною Радою без повного врахування впливу чинників світової глобалізації і глобальної інтеграції, які здійснюватимуть вирішальний вплив на процеси національного і регіонального розвитку. Внутрішня стратегія і політика України мають бути глобально орієнтованими — конкурентноспроможними й ефективними, з погляду протидії новим руйнівним впливам глобалізації, і прагматичними, з погляду використання нових можливостей і переваг, які приносить глобалізація. Єдиним критерієм ефективності стратегії є рівень людського розвитку. Поки Україна перебуває на 100-му місці у світі за рівнем людського розвитку<sup>1</sup> ні про яку високу глобальну конкурентоспроможність не йдеться, а ефективність національної стратегії розвитку прямо залежить від спроможності вищого керівництва налагодити систему державного менеджменту<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> Ревенко А. Україна у світових координатах людського розвитку // Дзеркало тижня. — 2001. — 4 серпня.

<sup>2</sup> Білорус О. Кадри вирішуватимуть все // Голос України. — 2001. — 9 серпня.

У глобальному масштабі доля України буде залежати від її спроможності знайти новий критичний, український шлях розвитку, нову модель — модель глобального інтегрування.

Пріоритетність мети національної стратегії обумовлюється конкретною ситуацією, що складається в країні та за її межами. Ситуація в Україні така, що національна стратегія України має пройти як мінімум два етапи — мобілізації та інновації.

*Перший етап* — Національна антикризова стратегія. Етап має закінчуватися стадією політичної і соціально-економічної стабілізації (до 2010 р.).

*Другий етап* — Національна стратегія соціально-економічного розвитку на період до 2025 р. Це етап інтенсивного розвитку і досягнення середнього рівня європейських держав за всіма основними економічними показниками, в тому числі за виробництвом ВВП на душу населення.

Викладене вище дає змогу припустити, що для здійснення зовнішньої та внутрішньої соціально-економічної політики потрібно захистити продуктивні сили українською суспільства від знищення, створити їм сприятливі умови для розвитку. Це має бути основою економічної політики держави в антикризовий період, головним національним інтересом України, базою її відродження і саморозвитку, найважливішою умовою реалізації Україною своїх національних інтересів у галузі економіки, виведення країни з кризи і забезпечення стабільного розвитку при збереженні керованості та цілісності економічної системи країни.

Збереження цілісності та керованості включає управління:

— всіма трьома складовими виробничого процесу — від стадії сировини до реалізації кінцевого результату з метою стимулювання виробництва і захисту споживача від низькоякісної продукції;

— експортом й імпортом із метою забезпечення максимального наближення структури експорту до стадії кінцевої продукції, а імпорту, навпаки, до стадії сировини. Експортна орієнтація економіки стимулює підвищення конкурентоспроможності;

— кредитами з метою уникнення невиправданої кредитної залежності, а також 100-відсоткове доведення кредитів до безпосереднього виробника, не допускаючи їхнього розкрадання;

— інвестиціями та інноваціями з метою забезпечення постійного науково-технічного прогресу.

Сьогоднішні завдання з управління економікою України з урахуванням зазначеного вище мають такий вигляд:

— забезпечити всебічне сприяння вітчизняному товаровиробнику як на внутрішніх, так і на зовнішніх ринках;

— поновити нормальний грошовий обіг, у тому числі забезпечити необхідну кількість грошей в обігу, а також поповнити оборотні кошти підприємств;

— перетворити вітчизняний спекулятивний капітал у вітчизняний виробничий капітал;

— створити потужні національні фінансово-промислові групи, зорієнтовані на національне виробництво й експорт;

— перевести основну частину тіньового капіталу в легальний, у тому числі шляхом національної амністії;

— забезпечити приплив інвестицій переважно за рахунок внутрішнього інвестування, у тому числі за рахунок грошових ресурсів населення на вигідних для нього умовах.

**Самодостатність економіки.** Ступінь незалежності держави та економічної безпеки визначається перш за все рівнем самодостатності її економіки. При цьому незалежність у галузі продовольчого, ресурсного, інформаційного забезпечення і у високих технологіях є стратегічною з погляду національної та економічної безпеки і реалізації національних інтересів. Найголовніші завдання виконавчої влади на етапі виходу з кризи такі:

1. Відновити керованість державного сектору економіки.

2. Сформувати відповідні структури промисловості та агропромислового комплексу, які б довели самодостатність національної промисловості до рівня не нижчого за 75 %.

3. Відновити державну керованість у засобах масової інформації, зменшивши акції іноземних фірм у системі зв'язку до рівня не менше ніж 25 %.

4. За енергоносіями досягти сумарного енергопостачання з трьох незалежних джерел орієнтовно: з Росії на рівні до 32 %, із власних джерел близько 30 %, решта 38 % — поставка через південь України з нових джерел.

5. Власне виробництво розвивати за умов державного сприяння і захисту на основі інтеграції в межах держави трьох складових: науки і освіти, виробництва та банківської системи.

6. Структуру національного виробництва потрібно формувати так, щоб пріоритет у державі мали наукомісткі галузі як основа високих технологій, конкурентоспроможної продукції і можливості проникнення на зовнішні ринки і розширення експорту.

7. Пріоритетними у державі мають бути такі напрями розвитку економіки:

- сільськогосподарське машинобудування;
- авіаційна промисловість;
- агропромисловий комплекс і харчова промисловість;
- легка, хімічна та фармацевтична промисловість;
- енергетика та енергетичне машинобудування;
- наукомісткі галузі та технології;
- космічна техніка і зв'язок;
- транспортні засоби і системи управління та навігації (суднобудування, тепловозобудування, приладобудування тощо);
- оборонна промисловість (танкобудування);
- виробництво товарів широкого вжитку (телевізори, холодильники, відеоапаратура, засоби зв'язку тощо);
- виробництво медичної апаратури та інструментів (капітальне будівництво і виробництво будівельних матеріалів та обладнання за новими технологіями).

8. Змінити структуру банківської системи, підпорядкувавши її інтересам національного виробництва й економіки України.

**Науково-технічна політика.** Держава має посилити науково-технічну політику на довгостроковій основі. Науково-технічна політика здійснюється на основі нового, прогресивного Закону України “Про основи державної політики у сфері науки і науково-технічної діяльності”, прийнятого Верховною Радою України у 2000 р.: держава забезпечує розвиток фундаментальних і прикладних досліджень, тісно пов'язаних із вирішенням проблем пріоритетних напрямів у виробничій сфері. Основним джерелом фінансування наукових досліджень є державне замовлення в межах пріоритетних напрямів.

Додатковим джерелом фінансування науки мають стати замовлення комерційних структур та інших країн. Неприпустимим є укладання міжнародних договорів, які обмежують співпрацю з окремими країнами в галузі високих технологій. На-

уково-технічна політика має передбачати створення умов, за яких відбувалася б інтеграція всередині держави науки і освіти з виробництвом і з банківською системою України.

На особливу увагу держави заслуговують стратегічні проблеми формування інтелектуальної власності України та стимулювання творчої праці вчених, винахідників і розробників нау-хау.

**Політика в галузі трудових ресурсів.** Державна політика в галузі трудових ресурсів має передбачати необхідні заходи для підвищення якості робочої сили, ліквідації безробіття, збільшення кількості робочих місць і підвищення продуктивності праці. Якість робочої сили визначається фаховою кваліфікацією, рівнем освіти та станом здоров'я працюючих.

З позицій національних інтересів України найважливішим завданням виконавчої влади є піднесення якості робочої сили до рівня розвинутих держав. Для цього потрібно в перспективі збільшити кількість місць у вищих навчальних закладах типу професійних коледжів не менше ніж у 2 рази, довести їх кількість до 50 % випускників шкіл. Слід вжити заходів для зміцнення здоров'я населення, вважаючи це найважливішою складовою національного багатства. Стимулювання зайнятості, якості та продуктивності праці є важливою постійною складовою національної стратегії.

**Грошово-фінансова і банківська система.** Для ліквідації кризи грошово-фінансової і банківської систем необхідно вжити антикризові заходи, пов'язані з такими радикальними змінами:

— змінити структуру банківської системи з метою виключення руху бюджетних коштів у комерційних банках і зосередження їх у державних банках. Прибутки комерційних банків мають бути жорстко пов'язаними з прибутками у виробничій сфері;

— збалансувати обсяг грошової маси і систему розрахунків, які мають повністю задовольнити потребу в грошах і вирішити проблему неплатежів;

— змінити пріоритети в банківській діяльності, тобто найголовнішим має бути кредитування банками безпосередньо виробництва з низькою відсотковою ставкою, а не обслуговування сфери обігу капіталів;

— забезпечити ефективне державне регулювання відсоткових ставок на основі досвіду передових країн;

— визначити правовий статус боргів, а Національному банкові надавати кредити комерційним банкам у першу чергу під боргові зобов'язання підприємств;

— ввести систему комерційних кредитів, яка дасть змогу відокремити торгівлю грошми від торгівлі товарами;

— на перехідний період встановити режим цінового регулювання за допомогою квот, обмежень, контролю за дотриманням дискримінаційного ціноутворення, контролю за інвестиційними проектами, фіксації мінімальних і максимальних цін. Особливо важливими слід вважати заходи, спрямовані на державне регулювання цін у секторах: сільському господарстві, харчовій та вугільній промисловості, металургії, електроенергетиці;

— за жорсткого контролю діяльності банківської системи застосовувати цільову емісію грошей безпосередньо для розвитку стратегічних галузей виробництва.

*Державний захист національного виробника на перехідному етапі розвитку економіки.* З метою виправлення катастрофічних наслідків беззастережної лібералізації цін та зовнішньоекономічної діяльності стосовно обсягу та якості товарів власного виробництва, втрати внутрішнього ринку, якості робочої сили, рівня соціального захисту населення, втечі капіталів за кордон, кризи платежів тощо держава має забезпечити захист у здійсненні економічної діяльності.

*Основними заходами державного захисту є:* квоти, обмеження експорту й імпорту за критичними товарами і послугами; спеціальні вимоги — санітарні норми, сертифікація продукції, спеціальні екологічні вимоги; підвищені акцизи і внутрішні збори на імпортовані товари, субсидії своїх виробництв і галузей; держзамовлення, державна монополія на купівлю і продаж окремих товарів і послуг; антидемпінгова діяльність, формування своїх умов і вимог у міжнародних договорах; використання іноземних запозичень виключно для розвитку виробництва, відмова від товарних кредитів на користь отримання грошових кредитів; підпорядкування банківської системи інтересам власного виробника; обмеження посередництва в комерційній діяльності.

*Політичними заходами державної підтримки є:* розробка державної економічної політики і стратегії національної безпеки через втручання держави в економіку; відмова від послуг інституту іноземних радників-консультантів; патріотизм владної еліти та керівників держави і політичних лідерів; підписання лише таких міжнародних договорів і меморандумів, які не суперечать національним інтересам України.

*Інвестиції і кредити.* З позиції національних інтересів України основним джерелом інвестицій у виробництво мають стати заощадження населення України. Для цього потрібно змінити банківську систему і відновити довіру до неї. А отже, у свою чергу, потрібно повернути багаторічні державні борги вкладникам ощадкас, страхових компаній.

Основними напрямками інвестиційної та кредитної політики держави є такі:

1. Запровадження системи страхування заощаджень населення.

2. Переведення знецінених заощаджень населення у внутрішній державний борг, створення системи повернення заощаджень населенню й обслуговування внутрішнього боргу.

3. Введення обмежень іноземних інвестицій в українські підприємства з метою забезпечення збереження за Україною контрольного пакета акцій і керованості економікою.

4. Введення жорсткого обмеження товарних кредитів. Слід допускати одержання товарних кредитів як виняток лише під ті товари, які не виготовляються і не можуть бути розроблені й виготовлені в Україні протягом найближчих п'яти років. Загальний обсяг товарних кредитів не повинен перевищувати 5 % обсягу іноземних кредитів, які спрямовуються безпосередньо у виробництво.

5. Розробка заходів, що передбачають пріоритетне міжгалузеве замовлення товарів і послуг.

6. Заборона використання бюджетних коштів підприємствами, установами та організаціями, які фінансуються з бюджету, незалежно від форми власності, на придбання обладнання, техніки, промислових та продовольчих товарів імпортного виробництва, а також користування послугами іноземних підприємств, установ і організацій, якщо такі ж товари виробляються або можуть вироблятися, а послуги надаються або можуть надаватися підприємствами України.

*Інтеграція у світову економіку, співробітництво з міжнародними фінансовими організаціями.* Інтеграція у світову економіку — надзвичайно важливе завдання і перспектива розвитку для України. У процесі його реалізації слід вирішити проблему конкурентоспроможності економіки України. В умовах перехідного періоду економіки та системної кризи з позицій національних інтересів України необхідно:

— запобігти такому впливові розвинутих країн, який може призвести до перетворення України на сировинний придаток;

— не допускати передчасної штучної інтеграції України у світове господарство за умов неконкурентоспроможності її продукції;

— створення умов для виготовлення конкурентоспроможної продукції шляхом інтегрування в межах держави трьох ланок: науки і освіти з власним виробництвом та банківською системою;

— не допустити втрати внутрішнього ринку України для продукції власного виробництва; відновити втрачені сегменти внутрішнього ринку України;

— здійснювати інтеграцію у світову економіку на основі виваженої політики зовнішньоекономічної діяльності, збалансованої державним захистом, рівень співвідношення яких визначити для кожної країни окремо, на підставі національних інтересів;

— переглянути умови співробітництва з Міжнародним валютним фондом, Світовим банком, іншими міжнародними фінансовими організаціями, здійснювати співпрацю з ними на умовах, які не призводять до фінансового закабалення держави, загрози втрати її економічної незалежності. У разі неможливості зміни умов співпраці відмовитись від неї зовсім, як це зробили Японія, Південна Корея, Китай.

Потрібно враховувати світовий досвід, який показує, що країни, які досягли економічного прогресу чи навіть “економічного дива”, не співпрацювали з цими організаціями, а покладалися на власні сили і можливості. Необхідно реалізувати інтеграційну стратегію соціально-економічного розвитку України, відповідно до якої основною рушійною силою оновлення суспільства є вітчизняний виробник матеріальних, інтелектуаль-



них і духовних цінностей. Це стратегія орієнтації на власні сили України. Вони цілком достатні для забезпечення прогресивного розвитку.

Отже, вибудовується структура управління народногосподарським комплексом, стратегія зовнішньої і внутрішньої політики, спрямована на відстоювання національних інтересів усіма наявними у держави засобами.

### **7.3. Економіка ЄС і України в контексті загальноєвропейських тенденцій: проблеми та їх вирішення**

Розмивання державних кордонів у результаті глобалізаційних процесів висуває на порядок денний проблему трансформації державних структур і механізмів управління, передавання частини своїх повноважень наднаціональним органам. Міжнародні організації намагаються забезпечити контроль над використанням традиційних методів і можливостей впливу держав “периферії” на національну економіку і міжнародні економічні відносини. Цьому сприяє політика лібералізації зовнішньоторговельних режимів, ініціатором яких є СОТ, і регіоналізація світової економіки на основі утворення інтеграційних блоків. Отже, створюються умови для переходу до “багатополосного розвитку” на основі формування регіонів економічної активності.

Адекватнішою в таких умовах видається модель “воріт у глобальний світ”, тобто системи незначної кількості невеликих за розмірами регіонів, що тісно взаємодіють, в яких концентруються основні фінансові, інтелектуальні, економічні та комунікативні ресурси і через які проходять фінансові, товарні і міграційні потоки. Такі “ворота” фактично виступають центром економічної, політичної і соціальної активності, залучаючи комунікації і ресурси більшого регіону. Процес глобалізації реалізується через установлення мережі контактів і комунікацій між такими “воротами”, формуючи регіони міжнародної економічної і політичної активності. Основними економічними стимула-

ми формування таких вузлових центрів є нарощування потенційних можливостей регіону за рахунок використання ефекту “центру тяжіння”, мінімізації трансакційних витрат, створення сприятливіших умов для ведення бізнесу і можливість отримання за рахунок цього додаткових конкурентних переваг.

У таких умовах найкращі перспективи стати полюсами впливу мають не національні держави або об'єднання, а регіони, що є “воротами у глобальний світ”. При цьому може виникати певна конкуренція між економічними “центрами впливу” і центрами державної влади.

Економіка України знаходиться в зоні дії силових ліній двох головних “гравітаційних полів” — Європейського Союзу і ЄСР. Усвідомлення цієї геополітичної і гео економічної реальності, її детермінованості сукупністю історичних, економічних, етнічних, психологічних та інших чинників спонукає до пошуку нетрадиційних підходів до інтеграції України в європейський економічний простір (табл. 7.2).

**Таблиця 7.2. Економічний потенціал регіональних об'єднань ЄС і ЄСР (2002 р.)**

| Показник  | ЄС        | ЄСР     |
|---|-----------|---------|
| Сукупний ВВП, млн дол.                                      | 9 040 732 | 426 938 |
| Частка у світовому ВВП, %                                   | 28        | 1,3     |
| ВВП на душу населення, дол.                                 | 16 448    | 1447,5  |
| Обсяг внутрішнього ринку (чисельність населення), тис. осіб | 444 059   | 217 600 |
| Частка в населенні світу, %                                 | 7,2       | 3,5     |
| Обсяг експорту товарів і послуг, млн дол.                   | 3 280 869 | 163 541 |
| Частка у світовому експорті, %                              | 41,5      | 2,1     |
| Відношення експорту до ВВП, %                               | 36,3      | 38,3    |

Практична реалізація міжнародних інтеграційних проектів здійснюється за допомогою відповідних механізмів, основу яких становить розгалужена сукупність власне економічних і договірно-правових інструментів. У договірно-правовому контексті країни можуть ухвалити рішення про підписання будь-якої угоди. Наприклад, Римський договір спочатку визначав мету Євро-

пейського економічного співтовариства (ЄЕС), а ратифікацією Маастрихтського договору ЄС визначено встановлення економічного і валютного союзу, тобто фактично йдеться про рух до повної економічної інтеграції.

Водночас Європейська асоціація вільної торгівлі (ЄАВТ) і Північноамериканська асоціація вільної торгівлі (НАФТА) є прикладами зони вільної торгівлі; у випадку з останньою було чітко зафіксовано, що цей договір не буде розширюватися. Проте на практиці дуже складно затримати процес інтеграції на певному етапі, адже вона має власні внутрішні сили, які підштовхують країни до розширення початкових цілей, особливо коли йдеться про “вищі” форми інтеграції.

У світовій практиці використовуються два основні методи здійснення всіх типів міжнародної економічної інтеграції. Згідно з першим методом, інтеграція починається, розвивається і заглиблюється за допомогою інституційних, адміністративних заходів і акцій. Другий базується на принципах лібералізації економіки і зовнішньої торгівлі, яка лімітує адміністративні заходи на основі багатосторонньої угоди і забезпечує вільний обмін товарами між країнами у великому ринковому просторі згідно з вимогами закону попиту і пропозиції.

Відповідно до свого внутрішнього змісту й інструментарію, перший метод одержав назву інституційного, а другий — функціонального. Слід підкреслити, що в реальній інтеграційній практиці взаємодіють і переплітаються обидва названі методи і відповідні інструменти. Їх співвідношення залежить від форми (стану) інтеграції і регіону, в якому відбуваються інтеграційні процеси.

В ЄС інтеграційна політика здійснюється на основі поєднання двох методів — інституційного і функціонального. У більшості інтеграційних об'єднань світу також поєднуються різні співвідношення цих методів. Можна сказати, що в чистому вигляді функціональний метод застосовується лише в інтеграційних процесах Північноамериканського субконтиненту — НАФТА.

Вироблений за допомогою теорії і практики метод інтеграційної взаємодії спрямований на максимізацію ефекту від взаємного поділу і кооперації праці, вільного переміщення чинників виробництва у межах регіонального об'єднання.

Макроекономічний ефект інтеграції залежить від таких головних змінних: збільшення обсягу і вдосконалення структури торгівлі товарами і послугами між партнерами; поліпшення торговельного балансу; створення робочих місць у країнах, що інтегруються; зміни ставок заробітної плати; трансформації реального політичного курсу; зміни цін; створення нових товарів і послуг; зростання прямих іноземних інвестицій; відродження відсталих країн (регіонів); зміни у ВВП.

Головний нормативний документ, що становить основу сучасної співпраці України з ЄС, визначає його зміст і структуру, — це Угода про партнерство і співпрацю (УПС). Іншим важливим документом у системі Україна — ЄС є декларація Європейської Комісії “Розширена Європа — сусідство: нові рамки відносин зі східними та південними сусідами” (2003 р.), яка містить значний потенціал диверсифікації взаємної співпраці, більшої присутності України на ринках ЄС. Конкретизовано положення названих документів у Плані дій системи Україна — ЄС, прийнятому на найближчі три роки. Наступним етапом такої співпраці мають стати підготовка угоди про вільну торгівлю і надання Україні статусу асоційованого члена ЄС.

Успішний розвиток ЄС має подвійний вплив на решту країн Європи. Вони поділяються на три умовні групи:

1. Країни, для яких вступ в ЄС став першочерговим завданням їх розвитку (одновекторна модель розвитку, орієнтована на ЄС).

2. Країни, які визначили розширення напрямів співпраці з ЄС як стратегічний орієнтир розвитку, а стимулювання двосторонніх партнерських відносин із сусідніми країнами — завданням тактичного характеру (багатовекторна модель зі встановленням тимчасових і просторових пріоритетів).

3. Країни, орієнтовані на розвиток співпраці й участь в інтеграційних процесах у межах Центральної і Східної Європи (одновекторна модель розвитку, орієнтована на локальний ринок регіону).

Тому проблема чіткого формулювання своїх тимчасових і просторових зовнішньоекономічних векторів, розробок відповідних економічних механізмів набуває особливої ваги й актуальності для України. Невизначеність України може призвести до її перетворення на буферну державу, яка не складатиме конкуренції своїм сусідам.

Після розширення Євросоюзу Україна може натрапити на загрозу втрати ринків збуту і посилення структурної несумісності зовнішньої торгівлі зі структурою оновленого ринку ЄС. Разом з тим посилилася загроза витіснення української продукції з ринків країн Центральної Європи, хоча середній митний тариф Євросоюзу нижчий. Отже, можна припустити, що під впливом нової геоекономічної ситуації в Європі може відбутися реорієнтація українського експорту на країни СНД, що сьогодні є основними споживачами вітчизняної продукції, а отже, зросте їх частка в зовнішньоторговельному обороті країни.

Така ситуація активізує розвиток багатовекторної зовнішньоекономічної моделі поведінки країни з чітким визначенням її географічних і тимчасових пріоритетів. У коротко- і середньостроковій перспективі співпраця з країнами Центральної і Східної Європи в рамках регіональних, трансрегіональних угруповань, сприятиме міжнародній кооперації в науково-технічній сфері (об'єднання наукових потенціалів), підкріплення адекватною інноваційно-інвестиційною політикою. Ядром реальної інтеграції країн Східної Європи має стати науково-технологічна сфера, а її передумовою — створення зони вільної торгівлі. Така модель поведінки дасть змогу Україні якнайповніше використовувати конкурентні переваги, пов'язані з інтеграційними процесами в регіоні, і сформувати передумови для нарощування технологічної переваги.

Утворення інтеграційного угруповання східноєвропейських країн на основі формування спільної інноваційно-інвестиційної мережі приведе до розподілу Європи на два глобальні “центри тяжіння” (західноєвропейський і східноєвропейський) із відповідними зв'язками і взаємозалежностями. Це, по суті, можна розглядати як варіант реалізації багатополусної моделі розвитку макрорегіону на основі поєднання інтересів інтегрованих регіонів. Також Західна Європа є однією з найважливіших частин “золотого мільярда”, до якого належать також США, Канада та Японія. На її частку припадає  $\frac{1}{5}$  всього світового ВВП, приблизно як і на США. Розрив між промислово розвиненими країнами (ПРК) і країнами, що розвиваються (КР), у післявоєнний період у світовому господарстві не подоланий і навіть збільшується.

Незважаючи на те, що темпи зростання в КР вищі, ніж у ПРК, зближення між ними не відбувається, оскільки абсолютний приріст більший у ПРК, попри те, що їх темпи зростання

нижчі. Річ у тому, що відсоток приросту в ПРК важить більше, ніж у КР в абсолютних розмірах. За два останніх десятиріччя ХХ ст. щорічні темпи зростання ВВП Європейського Союзу були нижчі за загальносвітові, як і США та Японії (табл. 7.3).

Таблиця 7.3. Темпи зростання окремих країн і регіонів, %

| Регіон    | 1981—1990 рр. | 1991—2000 рр. | 2001 р. |
|-----------|---------------|---------------|---------|
| Весь світ | 3,4           | 3,3           | 1,5     |
| ПРК       | 3,1           | 2,7           | 1,0     |
| КР        | 4,2           | 5,6           | 4,3     |
| ЄС        | 2,3           | 2,1           | 1,6     |
| США       | 2,9           | 3,2           | 1,1     |
| Японія    | 4,0           | 1,4           | -0,5    |

Важливою особливістю економіки країн ЄС є їх тісний взаємозв'язок у процесі інтернаціоналізації, глобалізації і регіональної інтеграції. Країни ЄС мають найбільшу частку експорту й імпорту товарів у своєму ВВП.

Це відбилося на їх частці у світовій торгівлі. У 2000 р. частка країн ЄС у світовому експорті становила близько 40 %, тоді як на сукупний експорт товарів США і Японії припадало ледве більше 22 %, тобто у два рази менше. Щодо сфери послуг, то і тут ЄС завершив ХХ ст. з часткою на світовому ринку в 40 %, тоді як у США — 17, а в Японії — 6,3 %.

З 1985 по 1990 р. частка ПІІ в середньому становила у валових інвестиціях ЄС 5,7 %, а в США — 5,6 %, тобто була на одному рівні. У 1990-ті роки частка ПІІ у валових інвестиціях ЄС піднялася до 8 %, а у США залишилася стабільною. В Японії за весь цей час вона не досягла і 1 %.

Виробничий сектор економіки Західної Європи, що включає промисловість, сільське господарство і будівництво, скоротився з 40 % у 1950 р. до 30 % у 2000 р. Найбільшою мірою скорочення торкнулося сільського господарства: з 6 % у 1950 р. до 3,5 % у 2000 р., тобто майже у два рази. У півтора рази зменшилася частка будівництва. Частка промисловості у виробничій сфері зменшилася з 25,4 % в 1950 р. до 21,6 % у 2000 р.

Інша картина спостерігається в галузях невиробничого призначення. Їх частка зросла з 60 % у 1950 р. до 70 % у 2000 р. При цьому найбільше зростання було у сфері послуг: з 35,9 % у 1950 р. до 43,6 % у 2000 р. Зросла і частка торгівлі. Зазначені тенденції відповідають загальносвітовим, але в країнах ЄС більше виражені стосовно частки промисловості. Порівняно з іншими центрами міждержавного суперництва, Західна Європа на сьогодні має частку виробничої сфери (30 %), яка перевищує відповідну частку США (27,8 %), але поступається Японії (41 %). Щодо невиробничої сфери, то Західна Європа із 70 % поступається США (72 %), але значно випереджає Японію (58,8 %).

Важливою межею економіки країн ЄС у післявоєнний час є перехід з екстенсивного на інтенсивний шлях розвитку. Екстенсивні методи переважали аж до 80-х років, після чого країни ЄС перейшли на інтенсивний шлях розвитку, який удосконалюється до наших днів. Екстенсивний шлях економічного розвитку, що тривав до світової економічної кризи 1974—1975 рр., характеризувався значними темпами економічного зростання за високої норми накопичення (27,3 %), що перевищувало норму накопичення в США, яка становила 22,4 %. Щорічне зростання валових інвестицій у розмірі 5,3 % також було вище, ніж у США (4,8 %). Капіталоозброєність праці збільшувалася на 3,8 % у рік (у США — на 1 %). Продуктивність праці зростала щороку на 4,4 %, тоді як у США — 2,1 %. Відбувалися зростання зайнятості, що включала іноземну робочу силу, і скорочення безробіття. Однак водночас була послаблена увага до науково-технічного прогресу. Витрати на НДДКР у ВВП наближалися лише до 2 %, тоді як у США були близькі до 3 %.

Разом із тим відбуваються істотні зміни у відтворювальній, технологічній і галузевій структурі капіталу. Одночасно підвищується ефективність виробництва, яка виявляється у зниженні коефіцієнта капіталомісткості.

Рівень соціального захисту в ЄС є найвищим серед промислово розвинених країн. При цьому в ньому беруть участь підприємці, працівники та держава. До кінця 1990-х років (у 1998 р.) соціальні потреби в країнах ЄС фінансувалися державою в середньому на 39 %, підприємцями — на 35 і самими працівниками — на 20 %.

Важливо зазначити, що із загальної суми соціальних витрат Західної Європи у 2000 р. у розмірі 2,5 трлн дол., або 30 % ВВП, на освіту припадало 6,4 %, охорону здоров'я — 6,2 і на пенсії і допомогу — 17,8 %.

До кінця ХХ ст. Західна Європа, посіла перше місце на світовому ринку позикових капіталів. На неї припадає приблизно 40 % міжнародного ринку позикових капіталів, тоді як на частку США — 35, Японії — 24 %.

Перехід у постіндустріальну епоху економічного розвитку поставив перед економікою інтегрованої Європи додаткові завдання. Передусім вони стосуються вдосконалення науково-технічного розвитку, впровадження нових технологій та інновацій. “Нова економіка” ставить перед інтегрованою Європою проблему форсування виробництва наукомісткої продукції і збільшення витрат на НДДКР. Конкурентна боротьба, загострилася, змусивши ЄС робити наголос на НДДКР і наукомістку продукцію.

Щодо НДДКР, то інтегрована Європа вступила у ХХІ ст., так і не досягнувши в середньому 3 % витрат на НДДКР у ВВП. Лише дві країни, а саме Швеція і Фінляндія, зуміли перевищити цю норму.

Її конкуренти — США і Японія — йдуть попереду не тільки у витратах на НДДКР, а й у виробництві наукомісткої продукції. Нині у США частка наукомісткої продукції в загальному виробництві вже перевищила 20 %, в Японії — 13, тоді як середній показник по ЄС — менше 10 %. У Європі лише Німеччина займає близькі до США і Японії позиції, десь на рівні 15 %. Проте для країн ЄС це виняток, оскільки наступні за нею Велика Британія, Франція, країни Бенілюксу мають поки що менше 8 % наукомісткої продукції.

У процесі відтворення важливу роль відіграють інвестиції. Не можна домогтися економічного зростання без капіталовкладень. Дж. М. Кейнс писав, що економіка нормально розвивається лише тоді, коли інвестиції *дорівнюють заощадженням працівників і накопиченням підприємців*. При цьому для переливання капіталу використовуються ринок позикових капіталів і державні заходи, що сприяють інвестиціям шляхом як податкової політики для самофінансування (амортизація і чисте накопичення з прибутку), так і державного фінансування з бюджету.



Показником значності інвестиційного процесу є інвестиційна квота у ВВП. У ЄС усереднена квота мала постійну тенденцію до зниження: з 25 % у 1970 р. до 23,8 % у 1980 р., 22 % у 1990 р. і 21,7 % в 2000 р. Іншими словами, відбулося скорочення інвестиційної квоти з  $\frac{1}{4}$  до  $\frac{1}{5}$ . Природно, це відбилося і на зниженні темпів зростання реального ВВП. Вища за середню інвестиційна квота в Іспанії, Португалії, Австрії, Греції, Ірландії та Нідерландах. У решти країн ЄС вона або на середньому рівні (ФРН, Бельгія, Данія, Люксембург), або нижча (Швеція, Велика Британія Італія, Фінляндія, Франція).

У використанні інструментів державно-економічної політики (прямих і непрямих), а також застосуванні моделей, розроблених різними напрямками науково-економічної думки, інтегрована Європа є безумовним лідером у сучасному капіталістичному світі. Розмежування компетенцій між рівнями державної влади і здійснення владних функцій (особливо у федеральних державах) відбувається на основі принципу субсидіарності. Субсидіарність означає взаємозв'язок і взаємозалежність різних структур державної влади та їх інститутів, наділених погодженими правами та обов'язками. Принцип субсидіарності адекватний ефективному соціальному ринковому господарству, коли рішення ухвалюються і реалізуються на найнижчому рівні і лише у разі неможливості зробити це на певному рівні повноваження передаються від низу догори.

Стан економічного розвитку України у контексті загальноєвропейських тенденцій визначає місце України в європейському економічному просторі.

Оцінка соціально-економічного розвитку України на фоні Європейського Союзу (ЄС) базується на двох основних групах показників, які використовуються у практиці при оцінці господарського стану регіонів та визначенні їхнього потенціалу. Це показники, які пов'язані з валовим внутрішнім продуктом (ВВП) та стосуються ринку праці.

Протягом 2002—2006 рр. економіка України характеризується зростанням ВВП темпами, значно вищими за середньоєвропейські. У 2003 році ВВП України збільшився відносно 2002 р. на 9,4 % (у 2000 р. — 5,9, 2001 р. — 9,2, 2002 р. — 5,2 %), що більше за середній темп зростання ВВП країн Європейського Союзу. Ця позитивна тенденція продовжується — у 2004 р. ВВП

зріс на 8 %, у 2005—2015 роках середньорічний приріст прогнозується на рівні 6—7 %, що у 1,5—2 рази вище, ніж загалом у країнах ЄС.

Незважаючи на постійне зростання ВВП в Україні темпами вищими, ніж у країнах ЄС, різниця в рівні розвитку між Україною та країнами ЄС залишається досить вагомою, але поступово зменшується. Так, на одного громадянина України у 2001 р. припадало лише 4350 дол. США ВВП (з урахуванням паритету купівельної спроможності), що у 12 разів менше, ніж у Люксембурзі, країні ЄС, яка має найбільший рівень ВВП у світі. Співвідношення між більшістю держав ЄС та Україною коливається у розрізі (6—4) : 1 (Німеччина, Франція, Італія та ін.).

Країни, котрі у 2004 р. вступили до ЄС (Кіпр, Польща, Словаччина та ін.), виглядають щодо України менш контрастно.

*Таблиця 7.4. Міжрегіональна пропорційність української економіки за показником ВВП на душу населення з країнами ЄС (з урахуванням коефіцієнта купівельної платоспроможності)*

| Країна ЄС / Україна       | Співвідношення |          |
|---------------------------|----------------|----------|
|                           | 1999 р.        | 2001 р.  |
| Люксембург / Україна      | 12,4 : 1       | 12,4 : 1 |
| Ірландія / Україна        | 7,5 : 1        | 7,5 : 1  |
| Данія / Україна           | 7,5 : 1        | 6,7 : 1  |
| Бельгія / Україна         | 7,4 : 1        | 5,9 : 1  |
| Австрія / Україна         | 7,3 : 1        | 6,1 : 1  |
| Нідерланди / Україна      | 7,0 : 1        | 6,3 : 1  |
| Німеччина / Україна       | 6,9 : 1        | 5,8 : 1  |
| Фінляндія / Україна       | 6,9 : 1        | 5,6 : 1  |
| Франція / Україна         | 6,6 : 1        | 5,5 : 1  |
| Швеція / Україна          | 6,6 : 1        | 5,6 : 1  |
| Італія / Україна          | 6,4 : 1        | 5,7 : 1  |
| Велика Британія / Україна | 6,4 : 1        | 5,6 : 1  |
| Іспанія / Україна         | 5,2 : 1        | 4,6 : 1  |
| Португалія / Україна      | 4,7 : 1        | 4,2 : 1  |
| Греція / Україна          | 4,5 : 1        | 4,0 : 1  |

Означена диспропорційність коливається між ними та Україною від 4,8 : 1 (Кіпр : Україна) до 1,8 : 1 (Латвія : Україна). У цілому такі показники (незважаючи на розбіжність) не суперечать європейським стандартам. Так, пропорційність за лінією Польща — Люксембург становить 1 : 5,7, а Польща — Україна — 2,2 : 1. Разом із тим соціально-економічний розвиток України та країн, які лише претендують на вступ до ЄС, перебуває майже на однаковому рівні, про що свідчать і диспропорції (Туреччина : Україна — 1,4 : 1, Румунія : Україна — 1,3 : 1 та Болгарія : Україна — 1,6 : 1).

На відносно низький рівень ВВП в Україні вагомий вплив має структура його утворення. Незважаючи на спад у 2003 р., частка сільського господарства, мисливства та лісового господарства у ВВП України надалі залишається досить високою — 10,9 % (тоді як у країнах ЄС приблизно 2,3 %), водночас вона є нижчою, ніж у Греції — 16 %. Частка будівництва та промисловості у формуванні доданої вартості становить 32 % (приблизно 30 % в ЄС, а в Польщі — 35,8 %).

Досить низький рівень ВВП має безпосередній вплив на соціальні виплати, а це у свою чергу впливає на рівень життя. Так, у 1998—2000 рр. в Україні державні витрати на освіту становили лише 4,4 % від ВВП, тоді як у таких країнах ЄС, як Данія — 8,2 %, Естонія — 7,5, Литва — 6,4, Бельгія — 5,9, Франція, Португалія — 5,8 %. Державні витрати в Україні на охорону здоров'я одні з найнижчих у Європі — 2,9 % (2000 р.), що значно нижче, ніж у Німеччині — 8 %, Франції — 7,2, Данії — 6,8 %.

Позитивною тенденцією, яка дає змогу утримувати високий показник економічного зростання, є значне (удвічі вище, ніж приріст ВВП) зростання прямих іноземних інвестицій, яке розпочалося ще у 2000 р. та триває дотепер (2000 р. — 18,1 %, 2001 р. — 17,6, 2002 р. — 20,1, 2003 р. — 23 %) та інвестиції в основний капітал (приріст яких протягом останніх чотирьох років відбувався на рівні 8,9—31,3 %). Незважаючи на зростання прямих іноземних інвестицій в економіку України, їхня частка у ВВП становить лише 2,1 % (2001 р.), тоді як у країнах, які у 2004 р. приєдналися до ЄС, вона була 9,8 % (Естонія), 8,7 % (Чеська Республіка), 7,2 % (Словаччина). Найбільша динаміка зростання іноземних інвестицій у 2003 р. припадає на целюлозно-паперову промисловість (на 38,6 % порівняно з 2002 р.), ви-

робництво деревини та виробів із неї (на 36,2 %), транспорт та зв'язок (на 32,4 %) та машинобудування (на 26,2 %). Такі країни Європейського Союзу, як Кіпр, Сполучене Королівство та Нідерланди, є лідерами за інвестиціями в економіку України, на них припадає відповідно 11,7, 10,3 та 6,9 % усіх прямих інвестицій в Україну.

Незважаючи на значний приріст інвестицій, відносно низьким залишається рівень інноваційного розвитку української економіки. У 1996—2000 рр. частка видатків на науково-дослідні роботи в Україні становила 0,9 % ВВП, що нижче за аналогічний показник у таких провідних країнах ЄС, як Швеція (3,8 %) та Фінляндія (3,4 %). Разом із тим, порівняно з країнами, які у 2004 р. стали членами або тільки претендують на вступ до ЄС, в Україні цей показник вищий (Румунія та Латвія — 0,4 %, Туреччина та Болгарія — 0,6, Польща та Словаччина — 0,7 %). Забезпеченість України науковими співробітниками у 1996—2000 рр. становила 2,118 особи на 1000 осіб, тоді як у країнах ЄС цей показник варіює від 5,095 (Фінляндія) до 1,078 особи (Латвія).

Повільними темпами порівняно з іншими країнами Європи відбувається розвиток інфраструктури в Україні. Так, за період з 1990 до 2001 р. показник “Магістральні телефонні лінії в розрахунку на 1000 осіб” зріс на 55,9 % (у Польщі в 3,4 раза, Словаччині у 2,1 раза) і становив 212 од. (у Польщі — 295 од., Словаччині — 289 од.). Порівняно з країнами — претендентами на вступ до ЄС в Україні цей показник менший, ніж у Болгарії та Туреччині, відповідно на 147 та 73 од., але вищий, ніж у Румунії, на 28 од. Рівень забезпеченості населення України мобільним зв'язком перебував на низькому рівні. Так, у 2001 р. кількість абонентів стільникових мобільних мереж на 1000 осіб становила 44 од., тоді як у Туреччині — 295, Румунії — 172, Болгарії — 191 од.

У 2001 р. частка експорту товарів та послуг України становила приблизно 56 % від ВВП, у країнах ЄС цей показник варіює у межах від 95 % (Ірландія) до 25 % (Греція). Європейський Союз є другим після СНД найбільшим партнером України у зовнішньоекономічній діяльності, про що свідчить частка 15 країн ЄС у загальному обсязі зовнішньої торгівлі України, яка у 2003 р. становила 22 % (у зв'язку з приєднанням нових країн до ЄС із 2004 р. Євросоюз має стати найбільшим зовнішньотор-

говельним партнером України). Таке співробітництво має тенденцію до нарощування обсягів товарообігу товарами та послугами між Україною та ЄС (у 2003 р. приріст становив 35 %, зокрема експорт зріс на 26,8, імпорт — на 42,5 %). Найбільшими торговельними партнерами України в ЄС є Італія та Німеччина, на частку яких припадає відповідно 27,9 та 23,9 % експорту та 12 та 40 % імпорту.

Починаючи з 1999 р., рівень безробіття (за методологією МОП) в Україні набув тенденції до зниження й у 2003 р. становив 9,1 %, що нижче за показники деяких країн ЄС (Польща — 19,2 %, Іспанія — 11,3, Латвія — 10,5, Німеччина — 9,6 %). Якщо протягом останніх років для України характерне зниження рівня безробіття, то для країн ЄС — зростання (у 2001 р. рівень безробіття у 25 країнах ЄС становив 8,5 %, у 2002 р. — 8,9, у 2003 р. — 9,1 %). Найчисленнішу групу безробітних України становлять жінки (приблизно 63,5 %), рівень безробіття серед них поступово зменшується з 4,9 % у 2002 р. до 4,8 % у 2003 р. (проти зростання у 25 країнах ЄС з 9,8 до 10 %). Особливо стрімке зростання спостерігалось у нових членів ЄС. Так, у Чеській Республіці рівень безробіття серед жінок зріс із 9 % у 2002 р. до 9,9 % у 2003 р., в Естонії відповідно з 8,9 до 10 % та на Мальті — з 9,6 до 11,3 %.

У підсумку можна стверджувати що диспропорції між Україною та країнами ЄС у соціально-економічному розвитку не є критичними, що підтверджує синтетичний показник ВВП на одного мешканця (згідно з паритетом купівельної спроможності).

Водночас є реальні передумови для вирівнювання регіональних диспропорцій України з країнами Євросоюзу за умови комплексного зростання ВВП та зниження середніх показників по Євросоюзу внаслідок розширення цієї організації до 25 членів. Однак цей процес може мати тимчасовий характер, якщо в Україні не буде реалізована інноваційно-інвестиційна модель регіонального зростання.

Суперечності процесу світової глобалізації та європейської регіоналізації дають змогу зробити такі висновки:

— внаслідок експансії європейської інтеграції виникла нова гео економічна ситуація в Європі, в результаті якої відбулася переорієнтація країн континенту на західний і східний полюси

розвитку, що істотно вплинуло на зовнішньоекономічні пріоритети як нового, розширеного ЄС, так і третіх країн;

— сучасні зовнішньоекономічні пріоритети ЄС є втіленням нової парадигми відносин постіндустріального Заходу з країнами периферії, які реалізуються шляхом поглиблення і розширення одновекторних процесів розвитку зовнішньоекономічних відносин;

— країни Східної Європи, у тому числі Україна, вимушені самотійно вирішувати наявні проблеми трансформації і розвитку економіки, а тому для досягнення необхідного рівня зростання їм доведеться подолати відцентрові тенденції в межах регіону.

Визначення стратегії розвитку країни має відповідати її культурній і цивілізаційній ідентичності у глобальному контексті. На відміну від інших країн, що вже займають певне місце у світовій спільноті та намагаються лише змінити його, спираючись на власні національно-державні інтереси, Україна ще перебуває в пошуку власного шляху і в глобальній цивілізаційній простір.

Спрямовуючи свій погляд на захід, Україна плекає надію на цивілізаційну ідентифікацію. Саме з цих позицій потрібно обміркувати і європейський вибір України. Європейський вибір передбачає насамперед опору на власні сили, самотійне визначення власної місії в глобальному просторі, глибоке усвідомлення проблем та шляхів їх вирішення.

Євроінтеграція України пов'язана з вирішенням проблеми забезпечення економічного зростання і збереження високого рівня гарантій у комплексі з ринковим реформуванням державного втручання в розвиток соціально-економічної сфери. При цьому важлива роль відводиться оптимальному використанню такого непрямого методу макроекономічного регулювання, як податкова політика.

Вся податкова інфраструктура, яка є функцією економічного базису і суспільно-політичної надбудови, містить у собі потенціал зміни фінансово-господарського середовища і пропорцій розширеного відтворення, що і визначає необхідність системно продуманого формування і реалізації податкової політики в рамках концепції соціально-економічних трансформацій.

Зазначимо, що українська економічна наука неодноразово зверталася до огляду перспектив запозичення європейського досвіду з метою внесення змін до вітчизняної податкової систе-

ми. Заслужують на увагу, зокрема, пропозиції В.Л. Андрущенко, О.Д. Василика, І.О. Іващук, П.В. Мірошника, А.М. Соколовської, І.М. Таранова. Безліч публікацій присвячено проблемам митного регулювання зовнішньоекономічної діяльності.

Для стимулювання підприємницької ініціативи, детінізації економіки та оздоровлення державних фінансів часто пропонується зниження ставок податків у комплексі зі скороченням податкових пільг, але без ув'язки зі зміною економіко-інституційних умов функціонування агентів ринку. Хоча загальне зниження податкового навантаження при дефіциті власних фінансових ресурсів підприємств і викривлень у розвитку банківського кредитування навряд чи здатне викликати істотну активізацію фінансово-господарської діяльності і, як наслідок, розширення бази оподаткування. А ліквідація податкових преференцій, що ніколи не належала до стимулів активізації виробництва, не завжди передбачає адекватне збільшення податкових надходжень.

У зв'язку з цим політика лібералізації оподаткування в Україні сьогодні, не маючи впливу на зростання реального ВВП, практично не в змозі забезпечити досягнутий рівень податкових надходжень у короткостроковій перспективі й збільшити його в середньостроковій. А відсутність достатнього обсягу акумульованих державою для виконання покладених на нього функцій доходів бюджету, у свою чергу, не здатна позитивно вплинути на процеси трансформації системи соціально-економічних відносин.

Прагнення до швидкої інтеграції в європейське співтовариство може спонукати до виконання вимог для претендентів на членство в ЄС, нерідко без належного рівня їх економічної оцінки. Це також неприпустимо, як і формування податкової політики без ув'язки з іншими сферами регулювання економічних відносин і узгодженості з метою соціально-економічного розвитку в цілому.

Еволюція оподаткування в Європі пов'язана з певною узгодженістю реформаторських курсів нинішніх країн — учасниць ЄС, що, зокрема, добре простежується в загальній тенденції до зростання (більшою мірою, ніж у США і Японії) частки перерозподілу їх ВВП у другій половині ХХ ст.

Разом з тим, незважаючи на посилення інтеграційних тенденцій, податкова політика країн ЄС дотепер характеризується значними національними особливостями.

Зокрема, концепція побудови соціально орієнтованої ринкової держави у Швеції реалізується шляхом установаження найвищого у світі рівня податкового навантаження на економіку. Причому це не вступає в суперечність з інтересами громадян, оскільки за рахунок перерозподілення за допомогою оподаткування грошових ресурсів фінансуються заходи в рамках активного сприяння підвищенню добробуту суспільства.

Централізація фінансових ресурсів забезпечує функціонування добре розвинутої державної соціальної сфери, будучи своєрідною альтернативою інституту соціального страхування. Причому економічне зростання пояснюється саме стабільністю податкової системи, а також продуманою політикою витрат бюджету, у тому числі фінансуванням державного сектору економіки.

Як бачимо, практика реалізації податкової політики чотирьох країн — членів ЄС, що досягли успіхів у економічному розвитку на базі формування різних соціально-економічних концепцій, не дає підстав сподіватися на повну уніфікацію європейського оподаткування навіть у вельми віддаленій перспективі. І це викликано не тільки обмеженнями у сфері радикальних трансформаційних умов фінансово-господарської діяльності. Дотепер відкритим залишається питання про формування єдиного оптимального європейського оподаткування, що є передумовою економічного зростання всіх інтегрованих національних економік. Отже, найімовірніше, гармонізація регулювання податкових відносин у рамках ЄС і надалі базуватиметься на еволюційному сценарії і здійснюватиметься шляхом поетапного встановлення нових вимог до податкових систем країн-учасниць.

Реформуючи податкову політику, перш за все необхідно визначитися з оптимальним для економіки України рівнем перерозподілу ВВП. При цьому доцільно керуватись як розрахованим на базі концепції соціально-економічного розвитку рівнем суспільно необхідних витрат держави, так і можливостями ефективного функціонування підприємницького сектору в умовах певної величини податкового навантаження.

Митну і тарифну політику в Україні, всупереч побажанням європейського співтовариства, потрібно розвивати у двох напрямках: економічно доцільного використання ввізного мита й об-



Таблиця 7.5. Структура податкових надходжень окремих європейських країн у 1975—1998 рр.,  
% до загальної суми централізованих державою доходів

| Податкова структура                | Країна  |         |         |         |         |         |           |         |         |                 |         |         |
|------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------|---------|---------|-----------------|---------|---------|
|                                    | Швеція  |         |         | Франція |         |         | Німеччина |         |         | Велика Британія |         |         |
|                                    | 1975 р. | 1990 р. | 1998 р. | 1975 р. | 1990 р. | 1998 р. | 1975 р.   | 1990 р. | 1998 р. | 1975 р.         | 1990 р. | 1998 р. |
| Індивідуальний прибутковий податок | 46,5    | 38,5    | 35,0    | 10,6    | 10,7    | 17,4    | 30,0      | 27,6    | 25,0    | 40,0            | 27,9    | 27,5    |
| Податок на прибуток підприємств    | 4,3     | 3,1     | 5,7     | 5,2     | 5,3     | 5,9     | 4,4       | 4,8     | 4,4     | 6,2             | 11,6    | 11,0    |
| Податок на товари та послуги       | 24,3    | 25,0    | 21,6    | 33,3    | 28,6    | 26,6    | 26,9      | 26,7    | 27,4    | 25,0            | 31,1    | 32,6    |
| Податки на соціальне страхування   | 19,5    | 27,2    | 28,7    | 40,6    | 44,1    | 36,2    | 34,0      | 37,5    | 40,4    | 17,5            | 17,2    | 17,6    |
| Майнові податки                    | 1,1     | 3,5     | 3,7     | 5,1     | 6,3     | 7,3     | 3,9       | 3,4     | 2,4     | 12,7            | 8,0     | 10,7    |
| Інші податки                       | 4,7     | 2,7     | 5,3     | 5,2     | 5,2     | 6,6     | 0,8       | —       | 0,4     | —               | 4,2     | 0,6     |

меження сировинного експорту. Це сприятиме зміцненню позицій національних виробників зі значною часткою доданої вартості у структурі ціни продукції, яка випускається ними, що надалі нівелюватиме негативні й підсилюватиме позитивні наслідки отримання членства у СОТ.

Для економіки України характерною є наявність багатьох суб'єктів господарювання, що неефективно функціонують, у виробничих процесах яких використовуються морально застаріле і фізично зношене устаткування, а також екологічно шкідливі технології. Дотепер не є винятком випадки виробництва неконкурентоспроможної навіть на внутрішньому ринку продукції, яку можна збути лише в рамках державного сектору. Не викликає сумніву, що заохочувати активізацію економічної діяльності таких агентів ринку зниженням податкового навантаження сенсу немає.

Вирішення проблем може забезпечити інноваційно-інвестиційна модель розвитку економіки.

З другої половини ХХ ст. науково-технічний і технологічний прогрес став визначальним чинником розвитку як окремих національних економік, так і міжнародних економічних та політичних відносин взагалі. На сучасному етапі цей вплив теоретично відтворений у концепції “економіка знань”, що сформувалася в процесі аналітичного узагальнення закономірностей економічного розвитку світової спільноти на межі століть.

Виявилось, що неспроможність здійснювати структурну перебудову національної економіки відповідно до вимог нової технологічної парадигми чи зволікання з проведенням таких структурних змін не просто гальмує її розвиток, а й призводить до економічної деградації.

У вересні 2003 р. під патронатом Міністерства освіти і науки відбулася VIII Міжнародна наукова конференція “Проблеми економічної інтеграції України в Європейський Союз: наука, навчання, освіта (економічні та організаційні аспекти)” (Лівадія — Ялта — Форос, 22—24 вересня 2003 р.).

Предметом дискусії стали економічні й організаційні аспекти формування національної моделі розвитку освіти і науки в контексті інтеграції України в Європейський Союз.

Учасники конференції були однастайні в тому, що майбутнє України необхідно пов'язувати зі становленням “нової економіки”, до вимог якої наше суспільство не готове і вимушене буде

пристосуватися. Якщо виходити з того, що в її умовах новітні знання набувають значення самостійного четвертого (разом з трьома традиційними) чинника виробництва, який стає найвпливовішим, найдинамічнішим, найдефіцитнішим, то успішного розвитку нашого суспільства і подолання вітчизняною економікою ознак “периферії світового господарства” можна досягти шляхом адаптації до вимог нової економіки.

Безпосереднім предметом обговорення було:

— обґрунтування концепції докорінної зміни ролі освіти і науки в українському суспільстві і перетворення їх на основу реформування економіки;

— обґрунтування необхідності та визначення шляхів інтеграції України в європейський науковий простір у цілому та у створену за рішенням Європарламенту (Брюссель, 21 лютого 2001 р.) його Болонську структуру зокрема.

Зміни, що відбулися в економіці України останніми роками, дають змогу говорити про досягнення певного ступеня макроекономічної стабільності. Так, за даними Державного комітету статистики України, період 2000—2004 рр. характеризувався сталим зростанням макроекономічних показників, а саме: порівняно з 2003 р. реальний ВВП зріс на 12 %; обсяг промислової продукції — на 12,5; виробництво сільськогосподарських продуктів у всіх категоріях господарств — на 19,1; реальні доходи зведеного бюджету — на 10,4; державного — на 17,1 %. У січні — листопаді 2004 р. порівняно з відповідним періодом 2003 року номінальні доходи населення збільшилися на 21,7 %, реальна заробітна плата за рік зросла на 23,8 %.

За 11 місяців 2004 р. експорт товарів збільшився на 42,7 % порівняно з відповідним періодом 2003 р., імпорт — на 28,2 %. За 9 місяців 2004 р. обсяг прямих іноземних інвестицій зріс на 14,9 % порівняно з аналогічним періодом 2003 р.

Отже, на сучасному етапі розвитку економіки України істотною перешкодою для підвищення потенціалу міжнародної конкурентоспроможності країни є саме відставання у сфері інноваційних технологій. Як не парадоксально, у країні водночас зі стабільним макроекономічним зростанням, що відбулося за рахунок екстенсивних чинників, відстежувалося також стале падіння в інноваційно-технологічній сфері.

Якщо за радянських часів Україна була лідером серед союзних республік за кількістю запатентованих винаходів, що становило майже 40 % від загальної кількості усіх радянських патентів (за даними ЮНЕСКО, частка України у світовому інженерно-науковому потенціалі становила майже 7 %), то на сучасному етапі Україна практично втратила свої позиції в інноваційній сфері. Про масштаби змін свідчить те, що частка України у світовому обсязі торгівлі наукомісткою продукцією становить приблизно 0,1 % (відповідний показник, наприклад, для Росії — 0,3 %, США — 36 %). При цьому в експорті обробної промисловості України частка високотехнологічних товарів — лише 5 %, тоді як навіть у Казахстані цей показник дорівнює 10, в Росії — 13, в ЄС — 17 %, а світовим лідером є Сінгапур (60 %).

Згідно з офіційною статистикою в Україні за 9 місяців 2004 р. частка підприємств, що здійснюють інноваційну діяльність, становила лише 10,1 %, тоді як у США, Японії, Німеччині й Франції цей показник у середньому дорівнював 70—80 %. За роки незалежності в Україні кількість втілених у життя технологічних нововведень скоротилась порівняно з 1990 р. приблизно вдвічі, причому серед них лише 2 % відповідало світовому рівню. Крім того, в Україні простежується стійка тенденція до зменшення кількості впровадження нових прогресивних технологічних процесів: у 2003 р. цей показник був у 4,5 раза менший за відповідний у 1990 р.

На думку фахівців Світового економічного форуму, без упровадження інновацій країна може досягти певних позитивних результатів (наприклад, підвищити рівень і якість життя), але не сталого розвитку.

Починаючи з 2001 р. у країнах Європейського Союзу простежується стійке зниження темпів економічного зростання (наприклад, відповідний показник у 2000 р. становив 3,6 %, у 2001 р. — вже 1,7, 2002 р. — 1,1, 2003 р. — 0,9 %). На думку фахівців, однією з причин такого спаду було зниження інтересу до інноваційної сфери, що позначилося на інвестиціях. Саме тому на саміті в Барселоні у березні 2002 р. керівники європейських урядів і держав визнали основною метою спільної діяльності зростання загального рівня інвестицій у дослідну сферу з 1,9 до 3 % ВВП терміном до 2010 р.

Особливою проблемою є адаптація банківської сфери України до євроінтеграційних процесів. Оскільки країна перебуває тільки на початковому етапі інтеграційного процесу, сьогодні можна говорити лише про основні проблеми та варіанти їх вирішення. При цьому вони поділені на дві групи:

— проблеми, що виникають у центрального банку безпосередньо у зв'язку з приєднанням держави до ЄС (це в більшості випадків процедурні вимоги);

— проблеми, що стосуються підвищення рівня національної фінансово-банківської системи, її “підтягування” до західноєвропейського рівня.

Незважаючи на справді велике значення, тема європейської інтеграції нашої фінансово-банківської системи ще не була всебічного розглянута у вітчизняній спеціальній літературі.

Головна причина полягає в тому, що сама євроінтеграція є багатоваріантною, світ змінюється дуже швидко, а ми є тільки на початковому етапі інтеграційного процесу (а певною мірою навіть тільки визначаємося зі своїми інтеграційними намірами), і тому сьогодні доцільно виокремити лише основні проблеми та варіанти їх вирішення.

Розширення Союзу може створити низку проблем не тільки для України, а й для самого ЄС. Перш за все в результаті того, що ключова характеристика розширення Єврозони полягає у відносно великому збільшенні кількості країн-членів порівняно з помірним зростанням економіки. Звернемо увагу на той факт, що до 375 млн населення сучасного ЄС додається 106 млн із нових держав-членів (тобто приріст становить 28 %), але, щодо сукупного внутрішнього валового продукту країн Союзу, то до 8,9 трлн євро ВВП додається 467 млрд євро (тобто тільки приблизно 5 %). Проблема полягає в тому, що країни, які приєднуються до ЄС, не тільки маленькі за розмірами, а й бідні за європейськими стандартами. Середній розмір ВВП на душу населення, навіть перерахований за паритетом купівельної спроможності (9690 дол.), становить менше половини від аналогічних показників держав, що належать нині до Євросоюзу (21 242 дол.).

На жаль, Україна також не може похвалитися високим показником: за оцінками західних експертів він становить приблизно 4200 дол. на душу населення, тобто трохи більше 18-відсоткового рівня, середнього для ЄС. І це не повинно дивувати,

якщо пригадати, що ВВП України менший, ніж розмір додаткової вартості в таких західноєвропейських корпораціях, як “Royal Dutch Shell” або “British Petroleum”.

Привертає увагу і той факт, що в “об’єднаній Європі” і тепер є значні розбіжності. І не тільки щодо ВВП. Так, серед керівників центральних банків країн Євросони велику стурбованість викликає помітна невідповідність стосовно темпів інфляції. Ця проблема, без сумніву, також тільки загостриться в майбутньому і додасть проблем центральним банкам, оскільки в період 1996—2002 рр. невідповідність стосовно середніх рівнів інфляції в країнах Євросони і в країнах-претендентах (навіть без урахування найбільш інфляційних економік Болгарії і Румунії) становила близько 8 відсоткових пунктів.

У процесі європейської інтеграції центральний банк країни є активним учасником трьох сфер діяльності: разом з урядом він бере участь у переговорах, здійснює зміни у власній структурі і принципах функціонування згідно з нормативами Європейської системи центральних банків (ЄСЦБ), а також готує банківський сектор до впровадження стандартів ЄС. На сучасному етапі участь Національного банку України в переговорах зосереджена, головним чином, на таких питаннях, як вільне пересування капіталу, а також стан справ у фінансово-бюджетній сфері. В майбутньому (після подання формальної заявки на вступ в ЄС) доведеться конкретніше зайнятися змінами в організаційній структурі та принципах функціонування НБУ згідно з нормативами ЄСЦБ).

Зростаюча економіка України вимушена вступати в конкуренцію з міжнародним бізнесом і, щоб не залишитися в компанії економічних аутсайдерів, Україні рано чи пізно доведеться відмовитися від моделі “квазівідкритості” та стати на шлях усвідомленої участі в процесах економічної інтернаціоналізації.

Банківська сфера, як і економіка в цілому, залишається досить “закритою” та “зарегульованою”, що є причиною неспроможності України бути суб’єктом, а не об’єктом зовнішньоекономічних та зовнішньополітичних стратегій з боку інших країн та транснаціональних корпорацій.

Сьогодні така ситуація все менше задовольняє українську владу та великий бізнес, які розуміють необхідність доступу до міжнародних фінансових ринків, їх інвестиційних ресурсів для модернізації та розвитку економіки.

Не можна сказати, що Україна зовсім виключена з процесів інтернаціоналізації, окремі суб'єкти української економіки самостійно й інколи досить успішно прокладають собі шлях на міжнародні ринки. До того ж поглиблення інтеграції вітчизняної банківської системи у світовій фінансовий простір є одним із головних та пріоритетних завдань її розвитку. Основними формами такої інтеграції, які закріплені в “Комплексній програмі розвитку банківської системи України на 2003—2005 роки”, є:

- участь вітчизняних банків у міжнародних фінансових та інших організаціях;
- співробітництво на рівні Національного банку України з центральними банками інших країн та світовими фінансовими організаціями;
- інтернаціоналізація банківської діяльності;
- присутність іноземного капіталу в банківській системі України, участь іноземних інвесторів в українських банках;
- удосконалення законодавчої та нормативно-правової бази шляхом її адаптації до законодавства Європейського Союзу;
- впровадження в практику діяльності банків України Міжнародних стандартів фінансової звітності та Міжнародних стандартів аудиту.

Однак порівняно з іншими країнами Східної та Центральної Європи український банківський сектор не справляє враження системи, що швидко інтегрується у світові фінансові відносини. У розвитку процесів інтеграції банківської діяльності та її наближення до стандартів ЄС Україна звично відстає від менш розвинених сусідів — Румунії та Болгарії.

На жаль, в Україні поки що немає “по-справжньому” великих банків, які б володіли достатніми фінансовими ресурсами для виходу на зарубіжні ринки, у 2004 р. сукупний капітал українських банків перевищив 22,5 млрд євро. Для порівняння, активи найбільшого банку Польщі “Pekao S.A.” становлять близько 18 млрд євро.

За практично постійного зниження з 1995 р. загальної кількості банків зростання кількості банків зі 100-відсотковим іноземним капіталом не було постійним. У роки фінансової кризи (1998—1999 рр.) в Україні діяло дев'ять таких банків, у 2001 р. — тільки шість, а з 2002 р. — сім.

Серед актуальних питань розвитку процесів інтернаціоналізації діяльності вітчизняних банків є також процес вступу України до СОТ та ЄС. Багато українських економістів, і особливо політиків, висловлюють активну підтримку вступу України до цих організацій. Серед основних аргументів найшвидшого вступу — нарощення обсягів експорту, збільшення іноземних інвестицій, “вільний” доступ до іноземних фінансових ринків, підвищення ефективності функціонування банківської системи, поліпшення менеджменту та якості послуг, доступ до нових технологій тощо.

Адаптація банківської системи України до стандартів ЄС потребує значних зусиль і часу. Тому вже сьогодні необхідні заходи для усунення проблем, що стримують розвиток банківської сфери. Якщо вчасно їх не ліквідувати, то банківська сфера не вистійть у конкурентній боротьбі з іноземними установами.

У зв'язку з цим досить корисним буде вивчення досвіду країн Центральної та Східної Європи — нових членів ЄС. При підготовці до вступу до європейської співдружності банківська система цих країн значно еволюціонувала, результатом чого стало наближення національної правової бази до законодавства ЄС.

Національне банківське законодавство та нормативні акти, які регулюють основні аспекти діяльності банківської системи України, в основному відповідають вимогам ЄС. Розбіжності трапляються швидше не через небажання України погодитися з нормами ЄС, а через низку невирішених питань організаційно-методичного характеру. Зокрема, серед невирішених питань є надання права іноземним банкам створювати на території України власні філії, що є однією з основних вимог вступу України до СОТ та наближення до стандартів ЄС.

Приєднання України до СОТ значно посилить конкуренцію національних банків з іноземними, яка від початку є нерівноправною, бо неможливо порівняти потенціал банківської системи України і банків західних країн світу. До того ж іноземні банки в Україні мають своєрідні “пільги”: вони можуть тримати частину доходів у вільно конвертованій валюті, залучати дешеві ресурси на світових фінансових ринках, вивозити прибуток за кордон тощо. Крім того, за оцінками Світового банку, вартість банківських послуг в Україні є найдорожчою в Європі, в результаті — обмеження конкурентоспроможності та інвестиційних можливостей вітчизняних банків.



У зв'язку з цим необхідно виробити розумні рішення та чіткі умови входження України до СОТ та ЄС. З одного боку, вони не повинні бути перепорою припливу іноземного капіталу, а з іншого — необхідно впровадити низку заходів та обмежень із метою захисту інтересів українських банків, зокрема:

- сприяти концентрації українського банківського капіталу;
- запровадити систему пільгового рефінансування банків;
- звільнити від оподаткування частину прибутків комерційних банків, якщо вони спрямовують свої кошти й інвестиційні проекти у пріоритетні сфери економічної діяльності;
- встановити додатковий податок на вивезення капіталів з України;
- запровадити перехідний період адаптації українських банків до світових стандартів.

Однією з найважливіших стратегічних цілей для України в останні роки є зближення з країнами Європейського Союзу. Співпраця у банківській фінансово-кредитній сфері є одним із пріоритетних завдань, оскільки банки — це головні суб'єкти міжнародних валютно-фінансових та кредитних відносин, які опосередковують міжнародний рух капіталу.

Низька капіталізація банків може призвести до зростання кредитних ставок навіть за удаваного достатку “дешевих” грошей у міжбанківській сфері. Банки, не маючи можливості залучити великий капітал, а тому обмежені у своїх активних операціях, змушені будуть збільшити прибутковість своїх операцій. Найпростішим шляхом є збільшення процентної маржі, що супроводжується зниженням ставок із залучення ресурсів і одночасним зростанням їхньої вартості для позичальників.

Це зробить дрібні банки неконкурентоспроможними порівняно з іноземними філіями. Якщо відповідно до вимог СОТ в Україні дозволять відкривати філії іноземних банків, це приведе до зниження кредитних ставок і тарифів на різні банківські послуги. В результаті виживати дрібним банкам стане важче, їм необхідно буде або ліквідуватись, або укрупнюватись шляхом злиття чи поглинання. Ситуацію в українській банківській системі (за даними Асоціації українських банків) відображає табл. 7.6.

Таблиця 7.6. Обсяги капіталу комерційних банків України

| Показник                          | Лютий<br>2000 р. | Лютий<br>2001 р. | Лютий<br>2002 р. | Лютий<br>2003 р. | Лютий<br>2004 р. |
|-----------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Капітал,<br>млн грн               | 3828,30          | 5308,95          | 7028,06          | 8739,84          | 11 991,42        |
| Капітал,<br>млн євро              | 709,96           | 1062,95          | 1528,37          | 1579,61          | 1 816,32         |
| Статутний<br>капітал,<br>млн євро | 384,48           | 581,69           | 860,15           | 955,80           | 1 121,67         |

Аналізуючи табл. 7.6, можна зазначити, що відбувається збільшення капіталу банків, але дещо різними темпами. Так на 1 лютого 2001 р. капітал зріс на 38 %, на 1 лютого 2002 р. — на 32, на 1 лютого 2003 р. — на 24, на 1 лютого 2004 р. — на 37 %. Як бачимо, після 2001 р. зростання відбувалося меншими обсягами, але з 2003 р. ситуація змінилася на краще і капітал зріс на 37 %.

Слід зазначити, що такі зміни відбуваються в умовах однакової кількості банків (приблизно 150). Частка найбільших банків, що входили до першої десятки за розміром капіталу в загальному обсязі, така:

- на 1 лютого 2000 р. — 37,67 %;
- на 1 лютого 2001 р. — 33,80 %;
- на 1 лютого 2002 р. — 34,61 %;
- на 1 лютого 2003 р. — 36,82 %;
- на 1 лютого 2004 р. — 37,97 %.

Слід додати, що на першому місці за розміром капіталу протягом 2000—2001 рр. був “ПУМБ”, у 2002 р. — “Укрсоцбанк”, у 2003 р. — “Аваль”, а у 2004 р. це місце посів “Приватбанк”. Дрібних банків в Україні близько 100, при цьому їхня частка в активах та зобов’язаннях трохи перевищує 10 %. Для порівняння наведемо дані щодо капіталізації банківських систем деяких країн світу. Перше, що одразу можна помітити, — це те, що дані, наведені у табл. 7.8 стосовно України, дещо відрізняються від даних табл. 7.7, а саме вони завищені. Проте навіть за такого завищення не важко помітити, що рівень капіталізації українських банків значно нижчий за капітал банків інших європейських країн.

**Таблиця 7.7. Капітал банківської системи деяких країн Європи, млрд дол. США**

| Країна     | 1999 р. | 2000 р. | 2001 р. | 2002 р. |
|------------|---------|---------|---------|---------|
| Німеччина  | 238,0   | 240,5   | 243,0   | 305,9   |
| Франція    | 246,2   | 232,0   | 238,4   | 290,9   |
| Італія     | 118,8   | 115,3   | 117,8   | 153,3   |
| Іспанія    | 80,9    | 91,7    | 95,6    | 125,1   |
| Австрія    | 25,6    | 25,4    | 25,8    | 32,4    |
| Данія      | 12,4    | 27,6    | 25,3    | 29,2    |
| Португалія | 20,3    | 21,3    | 21,7    | 27,0    |
| Росія      | 10,0    | 15,5    | 20,3    | 24,5    |
| Польща     | 8,3     | 9,5     | 11,7    | 11,9    |
| Чехія      | 11,4    | 10,7    | 8,0     | 9,7     |
| Україна    | 1,4     | 1,7     | 2,1     | 2,6     |

Оскільки підвищення капіталізації банків є одним із пунктів “Комплексної програми розвитку банківської системи України на 2003—2005 роки”, то досягнення цієї мети дасть змогу прискорити процес інтеграції України до Європейського Союзу.

## **7.4. Інституціональне забезпечення процесів інтеграції України в Європейський Союз**

Взаємовідносини України з Євросоюзом почали формуватися ще з моменту набуття Україною статусу незалежної держави. В той час набуття Україною членства у Європейських Співтовариствах визначалося перспективною метою зовнішньої політики. Для здійснення відповідних заходів у цьому напрямі Указом Президента України від 28 серпня 1993 р. № 358/93 було створено Міжвідомчий комітет України у справах Європейських Співтовариств, основними завданнями якого були:

— міжвідомча координація робіт із питань підготовки рекомендацій щодо діяльності України стосовно Європейського Союзу;

— аналіз реалізації політики України стосовно Європейського Союзу, тенденцій розвитку процесів, які відбуваються в Україні за сприяння органів Європейського Союзу;

— розробка заходів щодо забезпечення диверсифікації економічних та науково-технічних зв'язків України з Європейським Союзом;

— контроль за реалізацією договорів між Україною та Європейським Союзом.

Головним міжнародно-правовим документом, що регулює взаємини України з Євросоюзом, є Угода про партнерство і співробітництво між Україною, Європейськими Співтовариствами та їх державами-членами від 14 червня 1994 р., що набрала чинності 1 березня 1998 р. УПС укладено строком на 10 років, але вона передбачає можливість щорічної пролонгації. Ця угода охоплює більшість сфер двосторонньої співпраці і закладає правове підґрунтя відносин України з Євросоюзом. Зокрема, угода містить положення щодо основних принципів партнерства між Співтовариством і його державами-членами та Україною; положення стосовно політичного діалогу; торгівлі товарами; підприємницької діяльності та інвестицій; поточних платежів та капіталу; напрямів економічного співробітництва у галузях економічної діяльності та інших сферах, конкуренції, захисту інтелектуальної, промислової і комерційної власності та співробітництва в галузі законодавства; фінансового співробітництва.

На виконання УПС Міжвідомчий комітет України у справах Європейських Співтовариств було ліквідовано на підставі Указу Президента “Про забезпечення виконання Угоди про партнерство та співробітництво між Україною та Європейськими Співтовариствами (Європейським Союзом) і вдосконалення механізму співробітництва з Європейськими Співтовариствами (Європейським Союзом)” від 24 лютого 1998 р № 148/98. Цим Указом функції співробітництва України з Європейським Союзом (поряд з органами співробітництва, які мали бути створеними за УПС) було покладено на Міністерство закордонних справ (забезпечення політичних відносин з ЄС та координація діяльності органів виконавчої влади у сфері зовнішньої політики та політики безпеки) та Міністерство економіки (здійснення міжвідомчої координації з питань економічного та соціального

співробітництва з ЄС). Водночас, згідно з Указом Президента від 23 квітня 1998 р., Національне агентство України з реконструкції та розвитку, створене 1996 р., було реорганізоване в Національне агентство України з питань розвитку та європейської інтеграції з функціями щодо здійснення міжвідомчої координації з питань міжгалузевого економічного та соціального співробітництва України з Європейськими Співтовариствами. Однак функції Національного агентства дублювали аналогічні функції Міністерства економіки, тому Указом Президента від 23 жовтня 2000 р. № 1159/2000 “Про Міністерство економіки” Національне агентство було включене до структури міністерства. Також система органів із питань європейської політики включала Спеціального представника Уряду України при Європейському Союзі (Європейських Співтовариствах), якого з 1997 р. було змінено на Представництво України при Європейських Співтовариствах (Європейському Союзі).

До недоліків сформованої у той час системи органів із питань європейської політики слід віднести відсутність системного підходу, відсутність у ній таких компонентів, як адаптація законодавства України до законодавства ЄС та інформування громадськості щодо питань європейської інтеграції, повну непричетність системи органів, відповідальних за вироблення та реалізацію європейської політики, законодавчого органу — Верховної Ради України.

Фактично відносини України з ЄС можна поділити на два етапи: до і після набрання чинності УПС. З набранням чинності УПС із 1 березня 1998 р. практично починається новий етап взаємовідносин України з ЄС. Можна сказати, що з цього періоду активізується діяльність України в євроінтеграційних процесах. Саме на цей період припадає розробка більшості стратегічно важливих напрямів такої інтеграції. Зокрема, Указом Президента України “Про затвердження Стратегії інтеграції України до Європейського Союзу” від 11 червня 1998 р. визначено основні напрями інтеграційного процесу:

- адаптація законодавства України до законодавства ЄС, забезпечення прав людини;
- економічна інтеграція та розвиток торговельних відносин між Україною і ЄС;

— інтеграція України до ЄС у контексті загальноєвропейської безпеки;

— політична консолідація та зміцнення демократії, адаптація соціальної політики України до стандартів ЄС;

— культурно-освітня і науково-технічна інтеграція;

— регіональна інтеграція України;

— галузева співпраця;

— співробітництво у галузі охорони довкілля.

На виконання Указу Президента України від 13 грудня 2003 р. № 1433/2003 “Про державні програми з питань європейської та євроатлантичної інтеграції України на 2004—2007 роки” було затверджено такі акти:

1. Державну програму підготовки, перепідготовки та підвищення кваліфікації фахівців у сфері європейської та євроатлантичної інтеграції України на 2004—2007 роки, основними завданнями якої є:

— визначення рівня кадрового забезпечення органів державної влади, органів місцевого самоврядування фахівцями з питань європейської та євроатлантичної інтеграції;

— визначення мережі навчальних закладів, структури та обсягів підготовки, перепідготовки та підвищення кваліфікації фахівців у сфері європейської та євроатлантичної інтеграції;

— створення ефективного механізму функціонування системи кадрового забезпечення органів державної влади, органів місцевого самоврядування, які забезпечують реалізацію державної політики у сфері європейської та євроатлантичної інтеграції України.

2. Державну програму інформування громадськості з питань європейської інтеграції України на 2004—2007 роки, метою якої є:

— істотне поліпшення обізнаності населення України щодо ЄС (історія та перспективи розвитку, основні напрями діяльності, законодавство, функціонування інституцій та поділ владних повноважень між ними, розширення відносин з іншими державами тощо);

— роз’яснення для українського суспільства переваг реалізації цілей державної політики у сфері європейської інтеграції;

— забезпечення широкої суспільної підтримки європейського вибору України, зусиль державної влади із втілення євроінтеграційного курсу;

— широке інформування громадськості про стратегію реалізації євроінтеграційної політики, пріоритетних завдань у цій сфері для досягнення більш глибокого усвідомлення європейської інтеграції України як головного стратегічного напрямку соціально-політичного та економічного розвитку держави.

3. Державну програму інформування громадськості з питань євроатлантичної інтеграції України на 2004—2007 роки, метою якої є:

— підвищення рівня інформованості громадян України про євроатлантичні інтеграційні процеси, НАТО, переваги членства в цій організації, напрями, стан та перспективи співробітництва України з НАТО;

— підвищення рівня обізнаності молоді щодо євроатлантичної інтеграції України;

— залучення громадян, громадських і політичних діячів України, представників НАТО та держав — членів НАТО до обговорення актуальних питань, напрямів, організаційних форм співробітництва України з НАТО;

— забезпечення підтримки державної політики євроатлантичної інтеграції громадянами України.

Поряд із визначенням окремих сфер інтеграційної політики було визначено й органи, відповідальні за належне втілення державної політики в кожній із зазначених сфер. Так, згідно з Указом “Про затвердження Стратегії інтеграції України до Європейського Союзу” від 11 червня 1998 р. та Розпорядженням Президента “Про перелік центральних органів виконавчої влади, відповідальних за здійснення завдань, визначених Стратегією інтеграції України до Європейського Союзу” від 27 червня 1999 р., система органів з питань європейської інтеграції мала виглядати так:

— керівництво Стратегією інтеграції України до ЄС здійснює Президент України;

— Кабінет Міністрів України забезпечує реалізацію Стратегії інтеграції України до Європейського Союзу;

— центральні органи виконавчої влади виконують завдання у сфері європейської інтеграції у межах своєї компетенції.

З метою реалізації Стратегії інтеграції України до Європейського Союзу на рівні Кабінету Міністрів України було створено координаційні органи, зокрема:

— Указом Президента України від 24 лютого 1998 р. № 148 “Про забезпечення виконання Угоди про партнерство та співробітництво між Україною та Європейськими Співтовариствами (Європейським Союзом) і вдосконалення механізму співробітництва з Європейськими Співтовариствами (Європейським Союзом)” було визначено склад та повноваження Української частини Ради з питань співробітництва, що є органом прийняття важливих політичних рішень на двосторонньому рівні;

— постановою Кабінету Міністрів України від 13 липня 1998 р. № 1074 було затверджено склад та порядок роботи Української частини Комітету з питань співробітництва між Україною та ЄС. На відміну від Ради з питань співробітництва, Комітет відповідає переважно за координацію галузевого й міжгалузевого співробітництва;

— постановою Кабінету Міністрів від 5 вересня 2001 р. № 1141 у структурі Секретаріату КМУ було створено Управління з питань європейської інтеграції як окремий підрозділ Департаменту економічної політики.

Угодою про партнерство і співробітництво між Україною та Європейськими співтовариствами також було визначено пріоритетні сфери адаптації законодавства України до законодавства ЄС, тому в Україні проводиться державна політика щодо адаптації і відповідності української нормативної бази *acquis communautaire* ЄС.

Державна політика щодо адаптації законодавства формується як складова правової реформи в Україні та спрямовується на забезпечення єдиних підходів до нормопроєктування, обов’язкового врахування вимог законодавства Європейського Союзу під час нормопроєктування, підготовки кваліфікованих спеціалістів, створення належних умов для інституціонального, науково-освітнього, нормопроєктного, технічного, фінансового забезпечення процесу адаптації законодавства України.

Сьогодні можна стверджувати, що в Україні створено основні політико-правові та організаційні засади адаптації законодавства.

Спільною стратегією щодо України, схваленою Європейською Радою на Гельсінкському саміті 11 грудня 1999 р., Європейський Союз підтримував процес економічних перетворень в



Україні та поступового наближення законодавства України до законодавства Європейського Союзу у визначених пріоритетних сферах.

Стратегією інтеграції України до Європейського Союзу, затвердженою Указом Президента України від 11 червня 1998 р. № 615, визначено основні положення зовнішньополітичної стратегії щодо інтеграції України в європейський правовий простір, мету та етапи адаптації законодавства.

Програмою інтеграції України до Європейського Союзу, схваленою Указом Президента України від 14 вересня 2000 р. № 1072, визначено шляхи і темпи реалізації окремих пріоритетів, обумовлених перебігом проведення економічних реформ та спрямованих на досягнення критеріїв, що впливають із цілей валютного, економічного та політичного союзу держав — членів Європейського Союзу і сформульовані Європейською Радою на Копенгагенському саміті в червні 1993 р.

Указом Президента України від 30 серпня 2000 р. № 1033 з метою координації діяльності органів державної влади з питань адаптації законодавства при Президентові України було створено Національну раду з питань адаптації законодавства України до законодавства Європейського Союзу.

На виконання Указу Президента України від 9 лютого 1999 р. № 145 “Про заходи щодо вдосконалення нормотворчої діяльності органів виконавчої влади” Кабінет Міністрів України запровадив єдину систему планування, координації та контролю нормотворчої діяльності та роботи органів виконавчої влади з адаптації законодавства, затвердив Концепцію адаптації законодавства України до законодавства Європейського Союзу. Крім того, Кабінет Міністрів України щороку розробляє і затверджує план роботи з адаптації законодавства, передбачаючи у проекті Державного бюджету України на відповідний рік видатки для фінансування заходів щодо його виконання.

На Копенгагенському саміті Україна — Європейський Союз 4 липня 2002 р. Європейський Союз підтвердив свою готовність продовжувати співробітництво і підтримувати Україну в адаптації законодавства, що є одним з ключових елементів співробітництва між Україною та Європейським Союзом. Європейський Союз привітав прагнення України розробити план-графік адаптації законодавства у пріоритетних сферах.

Указом Президента України від 30 серпня 2002 р. № 791 з метою реалізації стратегічних цілей державної політики щодо забезпечення входження України в європейський політичний, економічний та правовий простір і простір безпеки, створення передумов для набуття Україною членства в Європейському Союзі, підвищення ефективності координації і контролю за діяльністю органів влади у сфері європейської інтеграції створено Державну раду з питань європейської та євроатлантичної інтеграції України.

На Ялтинському саміті Україна — Європейський Союз 7 жовтня 2003 р. досягнуто спільне розуміння, що одним із найефективніших шляхів використання можливостей нинішнього розширення ЄС для України є інтенсифікація нею роботи у напрямі адаптації національного законодавства, норм і стандартів до відповідних норм ЄС. Європейський Союз підтвердив свою готовність продовжувати співробітництво і підтримку України у процесі адаптації законодавства.

Постановою Кабінету Міністрів від 12 червня 1998 р. № 852 “Про запровадження механізму адаптації законодавства України до законодавства Європейського Союзу” при Міністерстві юстиції було створено Центр порівняльного права. Метою діяльності Центру було сприяння органам державної влади України в роботі з підготовки проектів нормативно-правових актів з урахуванням світового досвіду та основних положень законодавства Європейського Союзу, організаційне забезпечення діяльності Міжвідомчої координаційної ради з адаптації законодавства тощо. У 1999 р. уряд затвердив положення “Про порядок опрацювання проектів актів Кабінету Міністрів України, а також проектів законів України і актів Президента України, що подаються Кабінетом Міністрів України до Верховної Ради України і Президентіві України, з урахуванням основних положень законодавства Європейського Союзу”

На базі Центру порівняльного права та Центру перекладів актів європейського права при Мін’юсті постановою Кабінету Міністрів від 15 травня 2003 р. № 716 було утворено Центр європейського та порівняльного права, завданнями якого, згідно з наказом Міністерства юстиції від 28 жовтня 2004 р. № 1385/9984, були: сприяння Мін’юсту в реалізації покладених на нього функцій у сфері адаптації законодавства; здійснення перекла-

ду документів, необхідних для реалізації функцій Мін'юсту; створення та адміністрування загальнодержавної мережі з питань європейського права. З метою активізації роботи з адаптації законодавства постановою Кабінету Міністрів від 24 грудня 2004 р. № 1742 на базі Центру європейського та порівняльного права, який ліквідувався, було створено Державний департамент із питань адаптації законодавства.

Роль парламенту як органу інституційного забезпечення євроінтеграції було посилено лише в 2002 р. після створення Комітету з питань європейської інтеграції. До головних завдань цього комітету належали: здійснення законопроектної роботи в частині наближення українського законодавства до законодавства Європейського Союзу та запобігання прийняттю нормативно-правових актів, що не відповідають європейському праву, УПС, нормам і принципам СОТ, зобов'язанням України в рамках Ради Європи; здійснення парламентського контролю за виконанням органами влади та місцевого самоврядування законодавчих актів із питань, що належать до компетенції Комітету; забезпечення міжпарламентських зв'язків і парламентського контролю в рамках співробітництва України з ЄС, НАТО, Радою Європи (спільно з Комітетом у закордонних справах), Асамблеєю Західноєвропейського Союзу; координація міжпарламентських зв'язків із європейськими країнами з питань євроекспертизи.

Законом України "Про Загальнодержавну програму адаптації законодавства України до законодавства Європейського Союзу" від 18 березня 2004 р. встановлено порядок взаємодії парламенту й органів виконавчої влади в галузі адаптації законодавства.

Так, кожен законопроект, унесений до Верховної Ради, протягом семи днів має подаватися до Комітету з питань європейської інтеграції для визначення належності законопроекту за предметом правового регулювання до сфер, правовідносини в яких регулюються правом ЄС (тобто, з'ясовується чи підлягає він євроекспертизі). Законопроекти, які згідно з висновком Комітету підлягають євроекспертизі, протягом трьох днів передаються до Міністерства юстиції для підготовки експертного висновку щодо відповідності законопроектів праву Європейського Союзу. Міністерство юстиції у двадцятиденний термін готує

експертний висновок щодо відповідності законопроектів *acquis communautaire* і передає його до Комітету Верховної Ради України з питань європейської інтеграції для підготовки пропозицій щодо доцільності прийняття законопроекту Верховною Радою України і термінів набрання ним чинності<sup>1</sup>.

Згідно з Програмою адаптація законодавства в Україні здійснюється у кілька послідовних етапів, перший з яких розрахований на 2004—2007 рр. Періоди наступних етапів виконання Програми визначатимуться залежно від результатів, досягнутих на попередніх етапах, економічної, політичної та соціальної ситуації, яка складеться в Україні, а також розвитку взаємовідносин України і Європейського Союзу.

На першому етапі виконання Програми передбачено:

— забезпечити розробку глосарія термінів *acquis communautaire* для адекватності їх розуміння та уніфікованого застосування у процесі адаптації, а також розробити і запровадити єдині вимоги до перекладів актів *acquis communautaire* українською мовою, створити централізовану систему перекладів;

— провести порівняльно-правове дослідження відповідності законодавства України *acquis communautaire* Європейського Союзу у пріоритетних сферах;

— здійснити переклад українською мовою актів *acquis communautaire* у цих сферах;

— на підставі вивчення та узагальнення відповідного досвіду держав Центральної та Східної Європи створити ефективний загальнодержавний механізм адаптації законодавства, в тому числі щодо перевірки проектів законів України та інших нормативно-правових актів на предмет їх відповідності *acquis communautaire* Європейського Союзу;

— створити загальнодержавну інформаційну мережу з питань європейського права, забезпечити вільний доступ до неї учасників адаптації законодавства;

— створити систему навчання та підвищення кваліфікації державних службовців з питань європейського права, включаючи розроблення та затвердження відповідних навчальних програм;

---

<sup>1</sup> Бурячок Т., Клюк Н. Місце парламенту в системі інституційного забезпечення адаптації законодавства // Часопис “Парламент”. — 2005. — № 8. — С. 27.

— вжити заходів, спрямованих на опрацювання та затвердження спільного з ЄС механізму підготовки планів-графіків адаптації та моніторингу їх виконання.

На сьогодні вже можна говорити про досягнення певної відповідності законодавства України до *acquis communautaire* ЄС. Зокрема, щодо пакета директив у сфері цінних паперів, ухвалених на реалізацію доповіді Робочої групи Ламфалуссі. Банківське право України загалом відповідає положеннями Директиви 200/12/ЄС. У сфері страхування прикладом успішної адаптації є страхування цивільної відповідальності власників автотранспортних засобів, регулювання якого відповідає Директиві 72/166/ЄЕС<sup>1</sup>. Водночас триває подальша робота з удосконалення чинних та розробки нових нормативних актів у цій сфері.

Варто, проте, підкреслити, що не в усіх сферах діяльності вдалося досягти належного рівня адаптації. Так, у сфері права товариств основним нормативним актом є Цивільний кодекс України. Разом із тим діє Закон України “Про господарські товариства”, ухвалений раніше, ніж Цивільний кодекс України, у зв’язку з чим є потреба його оновлення. До того ж цей закон містить низку прогалин, що їх вирішено врегулювати через ухвалення законів України “Про акціонерні товариства” та “Про товариства з обмеженою відповідальністю”. Розроблений та переданий на розгляд до Верховної Ради України проект Закону України “Про акціонерні товариства” враховує положення Другої, Третьої, Шостої та низки інших директив із права товариств ЄС. Розробка Закону “Про товариства з обмеженою відповідальністю” затримується. Окремим питанням у сфері адаптації було розширення реєстру юридичних та фізичних осіб — підприємців та приведення його у відповідність до Першої директиви з прав товариств. Із цією метою було розроблено та передано до Верховної Ради проект відповідних змін до Закону України “Про реєстрацію юридичних осіб та фізичних осіб — підприємців”. Низка проблем є й у сфері регулювання процедури банкрутства. З цього приводу, в рамках заходів зі зміни Закону України “Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його

<sup>1</sup> Качка Т. Загальний огляд стану адаптації законодавства України до законодавства ЄС // Часопис “Парламент”. — 2005. — № 8. — С. 12.

банкрутом”, буде розглянуто можливість спрощення процедури визнання судових рішень зарубіжних країн у справах про транскордонне банкрутство<sup>1</sup>.

У березні 1997 р. Кабінет Міністрів України видав постанову “Про заходи щодо поетапного впровадження в Україні вимог директив ЄС, санітарних, екологічних, ветеринарних, фітосанітарних норм та міжнародних і європейських стандартів”. За реформою сфер стандартизації, підтвердження відповідності та акредитації так і не була запропонована наступна реформа сфери ринкового нагляду, яка б відповідно до Директиви 2001/95/ЄС передбачила ефективний механізм виявлення небезпечних товарів на ринку та посприяла б поліпшенню ринкової прозорості. Функції контролю безпеки продукції так і залишаються розкиданими між різними державними органами, залежно від виду продукції та того, чи вона виробляється та (або) продається виробником, оптовим постачальником чи підприємством роздрібною торгівлі. Це часто призводить до дублювання функцій та спричинює частковий збіг об’єктів контролю. Україна не запровадила механізму цивільної відповідальності виробника за введення в обіг дефектної продукції, як передбачено Директивою 85/374/ЄЕС. Положення Цивільного кодексу України 2003 р. не відображають відповідних європейських вимог. Відсутність гармонізації у сфері цивільної відповідальності призвела до кількох судових справ, де іноземні виробники та імпортери скаржилися, що українські суди розглядали їхні справи невідповідно до європейських принципів і підходів<sup>2</sup>. Потребують подальшого доопрацювання нормативні акти, пов’язані з реформуванням податкової та бюджетної системи України та інших сфер діяльності. Тому можна наголосити, що процес адаптації ще далекий від свого завершення й триватиме далі.

Нові реалії, пов’язані з розширенням ЄС та наближенням його безпосередньо до кордонів України, породили потребу в додатковій правовій регламентації відносин між сторонами й у

---

<sup>1</sup> Качка Т. Загальний огляд стану адаптації законодавства України до законодавства ЄС // Часопис “Парламент”. — 2005. — № 8. — С. 13.

<sup>2</sup> Луценко Д. Адаптація українського законодавства до європейських вимог: дослідження гармонізації системи технічного регулювання // Часопис “Парламент”. — 2005. — С. 25.

радикальнішому перегляді правової бази цих відносин. 11 березня 2003 р. Європейська Комісія оприлюднила Повідомлення для Ради та Європарламенту “Ширша Європа — сусідні країни: нова структура з нашими східними та південними сусідами”, в якій виклала власне бачення засад відносин із сусідніми державами, що не були членами ЄС та не мали на той момент перспективи членства. До держав-сусідів було віднесено європейські країни, що не входять до європейського економічного простору, а також країни Південного та Східного Середземномор’я (крім Туреччини). Головна ідея Повідомлення полягала в перспективі лібералізації торговельних відносин із країнами-сусідами, а також поширення на них чотирьох свобод (вільний рух товарів, послуг, капіталу та робочої сили) в обмін на “конкретні досягнення, що свідчатимуть на користь спільних цінностей та про ефективну реалізацію політичних, економічних та інституційних реформ, зокрема у сфері адаптації національного законодавства до *acquis communautaire*”. Першочерговою умовою запровадження такого преференційного режиму з боку ЄС була названа успішна імплементація країною-сусідом індивідуального плану дій, розробленого за участю обох сторін<sup>1</sup>.

У світлі цього 22 лютого 2005 р. у рамках засідання Ради з питань співробітництва Україна — ЄС було підписано двосторонній План дій, який передбачає виконання Україною широкого переліку вимог, зокрема й щодо наближення українського законодавства до європейського.

Планом дій установлено комплексний перелік пріоритетів, як у рамках, так і поза рамками УПС. Серед цих пріоритетів згідно з Планом особливу увагу слід приділяти:

- подальшому посиленню стабільності та ефективності органів, що забезпечують демократію та верховенство права;
- забезпеченню демократичного (відповідно до норм ОБСЄ) проведення президентських та парламентських виборів;
- забезпеченню поваги до свободи засобів масової інформації та свободи слова;
- розвитку можливостей для поглиблення консультацій між Україною та ЄС у сфері врегулювання кризових ситуацій;

---

<sup>1</sup> Друзенко Г. Європейська інтеграція України: оцінка в загальноєвропейському контексті // Часопис “Парламент”. — 2005. — С. 5.

— посиленню співробітництва у сфері роззброєння та нерозповсюдження ядерної зброї;

— посиленню співробітництва з питань спільної та регіональної безпеки;

— вступу до СОТ;

— поступовій ліквідації обмежень та нетарифних бар'єрів, які перешкоджають двосторонній торгівлі та реалізації необхідних регуляторних реформ;

— поліпшенню інвестиційного клімату шляхом запровадження недискримінаційних, прозорих і передбачуваних умов ведення бізнесу спрощених адміністративних процедур та боротьби з корупцією;

— податковій реформі, поліпшенню функціонування податкової адміністрації та ефективному використанню державних коштів;

— започаткуванню конструктивного діалогу зі спрощення візового режиму між Україною та ЄС із метою підготовки до майбутніх переговорів про укладення угоди про спрощення візового режиму, беручи до уваги необхідність прогресу в переговорах щодо угоди про реадмісію між Україною та ЄС, що тривають;

— поступовому наближенню законодавства, норм та стандартів Європейського Союзу, подальшому посиленню дієздатності адміністративних та судових органів;

— сприянню діалогу щодо питань працевлаштування та намаганням відповідно до УПС забезпечити, щоб ставлення до працівників-мігрантів не було дискримінаційним на підставі громадянства;

— співробітництву у сфері ядерної безпеки.

За результатами досягнення цілей, зазначених у Плані дій та загального розвитку відносин Україна — ЄС, буде розглянута можливість укладення нової угоди. Отже, інтенсифікацію та поглиблення співпраці європейські партнери ставлять у залежність від виконання Україною широкого переліку вимог, передбачених Планом. План дій містить, поряд із завданнями, положення про моніторинг їх виконання, що здійснюватиметься органами, створеними на виконання УПС. Протягом перших двох років після ухвалення Плану дій має здійснюватись попередня оцінка його імплементації. Загальний строк дії документа обмежено трьома роками, тобто строком, який залишився до



закінчення дії УПС. Тому прийнятий План дій можна вважати ще однією сходинкою, на яку має піднятися Україна на її шляху до Європейського Союзу. Вже тепер деякі українські фахівці вказують на те, що ухвалення Плану дій свідчить передусім про небажання європейської сторони принаймні протягом трьох найближчих років порушувати та обговорювати питання набуття Україною членства в ЄС, а одним із очевидних недоліків запропонованого Україні Плану є недостатня конкретність його положень. Вони відображають лише загальне бачення Євросоюзом напрямів подальшої роботи<sup>1</sup>.

Отже, можна стверджувати, що незважаючи на певні позитивні зміни, Україна та Європейський Союз усе ще перебувають у стані пошуку напрямів ефективної співпраці, який може затягнутися на невизначений час.

## ***Питання і завдання для самоконтролю та обговорення***

1. Дайте обґрунтування об'єктивній необхідності створення Європейського Союзу, спираючись на аналіз політичної та економічної ситуації у світі в період 50-х років ХХ ст.

2. Проаналізуйте динаміку і тенденції розвитку Європейського Союзу до періоду створення валютного союзу.

3. На основі первинних цілей і завдань Європейського Союзу, глобалізації світової економіки зробіть прогноз місії (основної мети) Європейського Союзу.

4. Охарактеризуйте основні принципи гармонізації вітчизняної правової бази із законодавством ЄС.

5. Поясніть сутність "Білої книги" з підготовки асоційованих країн Центральної і Східної Європи до інтеграції у внутрішній ринок Європейського Союзу.

6. Проаналізуйте пріоритетні напрями діяльності Комітету з питань європейської інтеграції (Україна).

7. Проаналізуйте етапи адаптації законодавства України до законодавства ЄС.

---

<sup>1</sup> Друзенко Г. Європейська інтеграція України: оцінка в загальноєвропейському контексті // Часопис "Парламент". — 2005. — С. 5.

8. Обговоріть цілі та завдання державних організацій України, створених для науково-аналітичного забезпечення адаптації законодавства України до законодавства ЄС.

9. Чи є прагнення України вступити до ЄС об'єктивною або суб'єктивною необхідністю? Поясніть свою думку.

10. Дайте загальну характеристику можливостей національної економіки у процесі інтеграції у правовий господарський простір.

11. Які основні перешкоди для зростання іноземних інвестицій в економіку України?

12. Які, на вашу думку, негативні тенденції несе в собі зростання імпорту інвестицій?

13. Чи згодні ви з тим, що інвестиційні можливості ЄС можуть забезпечити стійке економічне зростання в Україні і підвищити суспільний добробут? Розгляньте питання в коротко- та довгостроковому аспектах.

14. Поясніть свій погляд на необхідність формування Україною глобальних підходів і стратегій зовнішньоекономічної діяльності на основі інтересів національної економіки.

15. Який, на вашу думку, вплив сучасної монетарної політики в Україні на інвестиційну діяльність у країні?

16. Поясніть свою думку щодо впливу “силової глобалізації та інтеграції” на процеси національного і регіонального економічного розвитку.

17. Дайте характеристику окремих напрямів економіки, розвиток яких ви вважаєте пріоритетними.

18. Як впливає, на вашу думку, грошово-фінансова і банківська система України на темпи зростання інвестицій із внутрішніх і зовнішніх джерел?

19. Охарактеризуйте методи міжнародної інтеграції, що застосовуються у світовій практиці. Який з них, на вашу думку, найбільш прийнятний для України, із урахуванням сучасної ситуації в країні?

20. Проаналізуйте і спрогнозуйте темпи зростання ВВП за окремими країнами і співтовариствами на підставі даних табл. 7.3.

21. Яким, на вашу думку, є стан із впровадженням в економіку України досягнень науково-технічного прогресу і чи є він задовільним з урахуванням необхідності переходу економіки на інноваційно-інвестиційну модель розвитку?

22. Порівняйте структуру податкових надходжень до бюджетів окремих європейських країн (табл. 7.5) зі структурою наповнення бюджету України (скористайтеся статистичним щорічником).

23. Проаналізуйте умови входження банківської системи України у фінансові структури ЄС і дайте характеристику заходів і обмежень щодо захисту інтересів українських банків.

24. Дайте стислу характеристику основних завдань Міжвідомчого комітету України у справах Європейських Співтовариств.

25. Підготуйте інформацію про державні програми відповідно до Указу Президента України від 13 грудня 2003 р. № 1433/2003 “Про державні програми з питань європейської та євроатлантичної інтеграції України на 2004—2007 роки”.

26. Охарактеризуйте послідовні етапи, за якими проводиться адаптація законодавства України до законодавства ЄС.

27. На основі аналізу наявного рівня економічних і політичних зв'язків України і Європейського Союзу прокоментуйте думки про те, що пошук напрямів ефективної співпраці може затягнутися на невизначений час.

## *Тематика рефератів*

1. Європейський Союз як об'єктивна необхідність.
2. Європейський Союз і глобалізація світової економіки.
3. Динаміка і тенденції розвитку економіки Європейського Союзу.
4. Місія і стратегія Європейського Союзу.
5. Критерії вступу України в Європейський Союз — їх економічна і соціальна суть.
6. Шляхи здійснення Україною принципів гармонізації національної правової бази із законодавством Європейського Союзу.
7. Позитивні і негативні аспекти вступу України в Європейський Союз у коротко- і довгостроковому плані.
8. Вступ України в Європейський Союз — об'єктивна необхідність соціально-економічного розвитку суспільства.

9. Інвестиційні можливості ЄС і економічне зростання України.

10. Трансформація банківської системи України до умов функціонування в ЄС.

11. Реформування податкової системи України у світлі адаптації до умов ЄС.

12. Вступ України в Європейський Союз: проблеми і перспективи.

---

---

## ТЕРМІНОЛОГІЧНИЙ СЛОВНИК

**Агресивна інвестиційна політика** — політика інвестування, спрямована на максимізацію доходу від вкладень у поточному періоді, незважаючи на високий рівень інвестиційного ризику.

**Агресивний інвестиційний портфель** — інвестиційний портфель, що складається, як правило, з цінних паперів та інших фінансових інструментів, сформований за критерієм максимізації або зростання доходу, що характеризується високим рівнем портфельного ризику.

**Активи** — економічні ресурси компанії (фірми) у формі основного й оборотного капіталу, нематеріальних коштів, використовуваних у виробничій діяльності з метою одержання доходу.

**Акціонерне товариство** — компанія, створена юридичними особами, що має статутний фонд, розділений на певне число акцій рівної номінальної вартості, і яка несе відповідальність за своїми зобов'язаннями тільки майном суспільства. Акціонерне товариство може бути *відкритого* (якщо акції поширюються шляхом відкритої підписки або купівлі-продажу на фондових біржах) або *закритого* (акції якого не можуть поширюватися вільно) типу.

**Акція** — цінний папір, що засвідчує участь її власника у формуванні статутного фонду акціонерного товариства відкритого або закритого типу, який дає право на одержання відповідної частки його прибутку у формі дивіденду. Розрізняють акції *іменні й на пред'явника, привілейовані й прості*.

**Амортизаційна політика** — політика компанії (фірми), що передбачає вибір відповідних методів амортизації довгострокових активів (метод прямолінійної амортизації, метод прискореної амортизації тощо), що сприяє зниженню оподатковуваної бази, прискореному формуванню власних інвестиційних ресурсів тощо.

**Амортизація матеріальних активів** — поступове списання вартості довгострокових матеріальних активів (основних фондів), пов'язане з їх фізичним і моральним зношуванням. Із різних видів довгострокових матеріальних активів (основних фондів) установлені різні норми амортизації у відсотках до їхньої вартості.

**Амортизація нематеріальних активів** — поступове списання вартості нематеріальних активів у ході їхнього використання у виробничому процесі. Норми списання нематеріальних активів компанії (фірми) установлюють самостійно в межах строку їхнього повного використання до 10 років.

**Аналіз кон'юнктури інвестиційного ринку** — вивчення особливостей інвестиційного ринку або окремих його сегментів і тих змін, які відбуваються на ньому в момент спостереження порівняно з попереднім періодом.

**Аналіз чутливості реагування** — вивчення ступеня впливу окремих факторів на досліджуваний показник шляхом поетапної підстановки різних значень цих факторів. В інвестиційному менеджменті такий аналіз проводиться під час оцінювання рівня інвестиційного ризику.

**Ануїтет** — рівновеликі грошові виплати або надходження коштів через однакові проміжки часу за однаковою ставкою відсотка.

**Афішована особа інвестиційного фонду або інвестиційної компанії** — група осіб, що складається з інвестиційних керуючого, засновників, а також учасників інвестиційного фонду (інвестиційної компанії), кожен з яких володіє не менше ніж 25 % інвестиційних сертифікатів.

**Базова гармонізація** — гармонізація, що здійснюється шляхом ухвалення директив, які закріплюють розроблені базові моделі поведінки, внаслідок чого у держав-членів практично не залишається свободи вибору при ухваленні актів з їх імплементації.

**Балансовий (валовий) прибуток** — прибуток компанії (фірми) до відрахування з її податкових та інших обов'язкових платежів.

**Вибіркова гармонізація** — гармонізація, особливості якої полягають у тому, що інститути ЄС приймають директиви, за якими державам-членам дозволено мати суворіші стандарти, ніж ті, що встановлені цими документами. І навпаки, деякі директиви дозволяють державам-членам використовувати стандарти нижчі від тих, що діють на рівні Співтовариства.

**Витрати** — витрати, які несе компанія (фірма) у процесі здійснення своєї діяльності. Виділяють витрати *довгострокові* (пов'язані зі здійсненням капітальних вкладень, придбанням довгострокових фінансових активів тощо) і *поточні* (що становлять витрати виробництва, витрати обігу, податкові платежі, які також включають до їхнього складу). У свою чергу, в складі поточних витрат виділяють *постійні* й *змінні* витрати.

**Відсоткова ставка** — фіксована ставка, за якою у встановлений термін виплачується сума відсотка.

**Відсоток** — плата за використання позикових коштів або одержувана при інвестуванні капіталу в облігації, ощадні сертифікати, привілейовані акції й інші аналогічні кредитні інструменти.

**Власні джерела формування інвестиційних ресурсів** — кошти й інше майно власників компанії (фірми), залучені для реалізації інвестиційного портфеля. Серед власних джерел діючої компанії (фірми) основна роль належить капіталізованій частині чистого прибутку й амортизаційних відрахувань.

**Втеча капіталу** — переклад капіталу в значних розмірах у країни з більш сприятливим інвестиційним кліматом з метою запобігання високому оподатковуванню, негативним наслідкам інфляції, ризику експропріації тощо. Основною метою втечі капіталу є більш вигідні й гарантовані умови його розміщення в обраних країнах.

**Гармонізація** — процес приведення законодавства держав — членів Європейського Союзу у відповідність до певної правової моделі, визначеної актами законодавства ЄС. Така гармонізація має дві форми:

— **абсолютна гармонізація** — приведення національного законодавства держав-членів ЄС у відповідність до правової мо-

делі, що містить деталізовані вимоги, від яких держави — члени ЄС не повинні відступати;

— **мінімальна гармонізація** — приведення національного законодавства держав — членів ЄС у відповідність до правової моделі, що встановлює лише мінімальні вимоги, які мають бути впроваджені в національне законодавство держав-членів ЄС.

**Гранична ефективність капіталу** — показник відносин приросту очікуваного доходу, принесеного додатковою одиницею інвестицій, і ціни залучення цієї одиниці інвестиційних ресурсів.

**Депресія** — одна зі стадій економічного циклу, що характеризується тривалим спадом ділової, у тому числі інвестиційної, активності.

**Диверсифікованість інвестицій** — вид інвестиційної стратегії компанії (фірми), спрямований на розширення або зміну її інвестиційної діяльності. Розрізняють *галузеву, регіональну й іншу форми диверсифікованості інвестицій*.

**Дивіденд, дивідендний дохід** — частина прибутку акціонерного товариства, яка щорічно (або з іншою періодичністю) розподіляється між акціонерами відповідно до кількості й видів акцій, що перебувають у їхньому володінні.

**Дивідендна політика** — політика розподілу чистого прибутку акціонерного товариства, що визначає співвідношення виплачуваної у вигляді дивідендів і капіталізованої її частини. Дивідендна політика може передбачати виплату дивідендів на акцію й стабільний розмір, що постійно зростає.

**Дисконтна ставка** — ставка відсотка, за якою майбутня вартість грошей приводиться до справжньої їхньої вартості, тобто за якою здійснюється процес дисконтування.

**Дисконтування** — метод приведення майбутньої вартості грошей до їхньої вартості в поточному періоді (до справжньої вартості грошей).

**Дійсна вартість грошей** — вартість грошей у поточному періоді при їхньому зворотному перерахуванні з майбутньої вартості в конкретному майбутньому періоді. В інвестиційному менеджменті розрахунок дійсної вартості грошей здійснюється під час оцінювання майбутнього доходу від інвестицій і в деяких інших випадках.

**Довгострокові активи** — матеріальні й нематеріальні активи компанії з терміном служби (періодом використання) більше



одного року. До довгострокових активів належать основні фонди, незавершені капітальні вкладення, довгострокові фінансові вкладення у всіх формах та інші аналогічні активи.

**Довгострокові пасиви** — всі види позикових коштів зі строком погашення основної суми боргу понад один рік.

**Економічний цикл** — періодичні коливання загальної економічної активності в країні. Кожний економічний цикл складається із чотирьох фаз: 1) “криза”, 2) “депресія”, 3) “пожвавлення”, 4) “підйом”. Залежно від цих фаз коливається й інвестиційна активність у країні.

**Експертиза інвестиційного проекту** — поглиблене дослідження й оцінка окремих інвестиційних якостей проекту, здійснюване власними або залученими висококваліфікованими фахівцями в певній області знань.

**Ефект** — результат, що досягається за рахунок здійснення інвестицій. Він може виражатися в додатковій сумі товарообігу (продажу), валового або чистого доходу, валового або чистого прибутку та ін.

**Ефективність** — співвідношення показників результатів і витрат на їхнє здійснення. В інвестиційному менеджменті як основний показник результатів виступає сума наведеного грошового потоку, а як витрати — обсяг інвестиційного капіталу.

**Ефективність реальних інвестицій** — поняття, що характеризує різні сторони прибутковості інвестицій. Для оцінки ефективності реальних інвестицій використовуються чотири основні показники: 1) *чистий наведений дохід*, 2) *індекс прибутковості*, 3) *період окупності*, 4) *внутрішня норма прибутковості*.

**Життєвий цикл інвестицій** — загальний період від початку вкладення коштів у реальний інвестиційний проект до подальшого істотного інвестування в діючий об’єкт. Звичайно життєвий цикл інвестицій розподіляють на дві основні стадії: 1) *період інвестування до початку експлуатації об’єкта*; 2) *період експлуатації нового об’єкта до початку подальшого істотного інвестування в його реконструкцію або технічне переозброєння*.

**Засновник** — один із засновників певної компанії (фірми), який вклав певну суму капіталу у здійснення її діяльності.

**Змінні витрати** — поточні витрати компанії (фірми), сума яких перебуває в прямій залежності від обсягу її діяльності.

**Інвестиції** — всі види майнових і інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності з метою одержання прибутку або досягнення соціального ефекту.

**Інвестиції з фіксованим доходом** — вкладення капіталу в об'єкти інвестування із заздалегідь передбаченою фіксованою ставкою прибутковості. До числа таких об'єктів інвестування належать купонні облігації, ощадні сертифікати, привілейовані акції й інші.

**Інвестиційна діяльність** — сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб і держави із реалізації інвестицій.

**Інвестиційна інфраструктура** — найбільш важливі галузі економіки, установи й кошти, що безпосередньо забезпечують процес безперебійного здійснення інвестицій.

**Інвестиційна компанія** — торговець цінними паперами, що, крім ведення інших видів діяльності, може залучати кошти для здійснення спільного інвестування шляхом емісії й розміщення цінних паперів (включаючи інвестиційні сертифікати).

**Інвестиційна привабливість галузей** — інтегральна характеристика окремих галузей економіки з позицій перспективності розвитку, прибутковості інвестицій і рівня інвестиційних ризиків; оцінка інвестиційної привабливості окремих галузей здійснюється при розробці інвестиційної стратегії компанії (фірми) і галузевої диверсифікованості її інвестиційного портфеля.

**Інвестиційна привабливість компаній (фірм)** — інтегральна характеристика окремих компаній (фірм) — об'єктів майбутнього інвестування з позицій перспективності розвитку, обсягу й перспектив збуту продукції, ефективності використання активів та їхньої ліквідності, стану платоспроможності й фінансової стабільності. Оцінювання інвестиційної привабливості компаній (фірм) здійснюється за допомогою методів маркетингового й фінансового аналізу й використовується в процесі формування інвестиційного портфеля.

**Інвестиційна привабливість регіонів** — інтегральна характеристика окремих регіонів країни з позицій інвестиційного клімату, рівня розвитку інвестиційної інфраструктури, можливостей залучення інвестиційних ресурсів та інших факторів, що істотно впливають на формування прибутковості інвестицій і інвестиційних ризиків. Оцінювання інвестиційної привабли-

вості окремих регіонів здійснюється під час розробки інвестиційної стратегії компанії (фірми) і регіональної диверсифікованості її інвестиційного портфеля.

**Інвестиційна програма** — відособлена частина реалізованого інвестиційного портфеля компанії (фірми), сформована за галузевою, регіональною або іншою ознакою з метою зручності керування. Інвестиційна програма включає звичайно низку реалізованих інвестиційних проєктів (наприклад, інвестиційна програма житлового будівництва, переробки сільськогосподарської продукції, створення соціальної інфраструктури тощо).

**Інвестиційна стратегія** — формування системи довгострокових цілей інвестиційної діяльності компанії (фірми) і вибір найбільш ефективних шляхів їхнього досягнення.

**Інвестиційний банк** — банк, що спеціалізується на фінансуванні інвестиційної діяльності своїх клієнтів шляхом видачі їм довгострокових кредитів (позичок).

**Інвестиційний клімат країни** — система правових, економічних і соціальних умов інвестиційної діяльності в країні, що істотно впливають на прибутковість інвестицій і рівень інвестиційних ризиків.

**Інвестиційний менеджмент** — процес керування всіма аспектами інвестиційної діяльності компанії (фірми).

**Інвестиційний податковий кредит** — форма відстрочки сплати в бюджет нарахованих податкових сум з використанням певної частини чистого прибутку на інвестування.

**Інвестиційний портфель** — сформований компанією (фірмою) з обліком її інвестиційних цілей перелік об'єктів реально-го й фінансового інвестування.

**Інвестиційний проєкт** — об'єкт реального інвестування, позначений до реалізації у формі придбання, нового будівництва, розширення, реконструкції тощо на основі розгляду й оцінки бізнес-плану.

**Інвестиційний ризик** — імовірність виникнення непередбачених фінансових втрат (у формі зниження або повної втрати доходів, втрати капіталу тощо) у ситуації невизначеності умов інвестиційної діяльності. Розрізняють інвестиційний ризик *систематичний і несистематичний; реального і фінансового інвестування, економічний, політичний, соціальний, екологічний та інші* види. Найістотнішу роль в інвестиційному менеджменті відіграє оцінка систематичного й несистематичного ризиків.

**Інвестиційний ризик, що страхується**, — ризик, що підлягає зовнішньому й внутрішньому страхуванню інвестором. Зовнішнє страхування здійснюється страховою компанією (фірмою)-страховиком, внутрішнє страхування здійснюється шляхом хеджування, створення спеціальних страхових резервів (формування резервного капіталу) тощо.

**Інвестиційний ринок** — сукупність економічних відносин, що складаються між продавцями й покупцями інвестиційних товарів і послуг, а також об'єктів інвестування у всіх його формах.

**Інвестиційний фонд** — юридична особа, заснована у формі акціонерного товариства, що здійснює виняткову діяльність у сфері спільного інвестування. Інвестиційні фонди розподіляються на *відкриті* й *закриті*.

**Інвестиційні товари** — будівельні матеріали, будівельні машини й механізми, будівельні технології (у формі патентів, ліцензій, “ноу-хау”); типові будівельні проекти й тощо, використовувани в процесі здійснення реальних інвестицій.

**Інвестор** — суб'єкт інвестиційної діяльності, що ухвалює рішення щодо вкладенні власних, позикових і залучених майнових і інтелектуальних цінностей в об'єкти інвестування.

**Індксація основних фондів** — періодично проведена переоцінка основних фондів з метою доведення їхньої первісної вартості до поточної ринкової (відбудовної) вартості.

**Індивідуальний інвестор** — окрема юридична або фізична особа, яка самостійно (без посередників) здійснює інвестиційну діяльність.

**Індикатори інвестиційного ринку** — агреговані індекси динаміки поточних ринкових цін, що відображають стан кон'юнктури щодо окремих сегментів інвестиційного ринку. Найповніше система таких індикаторів представлена на фондовому ринку США (індекси Доу-Джонса, Стандарт енд Пурс, Мудис та ін.). У Великобританії з цією метою використовується індекс “Рейтер”, у Німеччині — індекс “Франкфурт Альгемайне Цайтунг”, у Японії — індекс “Ніккей”.

**Інноваційні інвестиції** — одна з форм інвестування, що здійснюється з метою впровадження досягнень науково-технічного прогресу у виробництво й соціальну сферу.

**Інновація** — досягнення науково-технічного прогресу, що призначені для використання у виробництві й соціальній сфері.

**Іноземні інвестиції** — всі види цінностей, вкладені іноземними інвесторами в об'єкти інвестиційної діяльності на території певної країни.

**Інституціональний інвестор** — фінансовий посередник, що акумулює кошти індивідуальних інвесторів і здійснює інвестиційну діяльність, спеціалізовану, як правило, на операціях із цінними паперами.

**Інфляційна премія** — додатковий дохід, сплачуваний (або передбачений до виплати) інвесторові з метою відшкодування його втрат від знецінювання грошей у зв'язку з інфляцією. Рівень цього доходу звичайно дорівнює темпу інфляції в періоді, що розглядається.

**Інфляційні очікування** — модель поведінки інвестора, що виходить із припущення, що у майбутньому періоді темпи інфляції зростатимуть. За цих умов інвестор прагне до матеріалізації інвестицій у формах, що захищають їх від інфляції, відмовляється від довгострокових фінансових інвестицій з фіксованою ставкою доходу (облігацій, привілейованих акцій, ощадних сертифікатів тощо).

**Інфляція** — постійне перевищення темпів зростання грошової маси над товарною, у результаті чого відбувається переповнення каналів обігу грошми, що супроводжується їхнім знеціненням і зростанням цін. Інфляція впливає на інвестиційну активність.

**Іпотека** — застава землі й нерухомого майна для забезпечення зобов'язань. Іпотечна позичка може служити джерелом фінансування нового будівництва.

**Іпотечний банк** — банк, що спеціалізується на наданні іпотечного кредиту, перепродажі іпотек та інших послуг, пов'язаних із операціями іпотеки.

**Капітал** — основний вид інвестиційних ресурсів у формі матеріальних і нематеріальних коштів, різних видів фінансових інструментів. У більш вузькому значенні — активи компанії (фірми) за мінусом її зобов'язань (заборгованості).

**Капіталізація** — перетворення коштів у капітал. В інвестиційному менеджменті найпоширенішими операціями капіталізації є капіталізація частини чистого прибутку, капіталізація дивідендів, капіталізація депозитного відсотка та ін.

**Капітальний бюджет** — одна з форм поточного фінансового плану реалізованого інвестиційного проекту, що розробляється на етапі здійснення будівельно-монтажних робіт, пов'язаних із

новим будівництвом, розширенням, реконструкцією і технічним переозброєнням об'єкта. Він складається із двох розділів: 1) *капітальні витрати*; 2) *надходження інвестиційних ресурсів*.

**Капітальні вкладення** — інвестиції у відтворення основних фондів і на приріст матеріально-виробничих запасів. Капітальні вкладення здійснюються у формі нового будівництва, розширення, реконструкції й технічного переозброєння.

**Коефіцієнт автономії** — один із основних показників, що характеризує фінансову стабільність компанії (фірми). Він визначається шляхом розподілу суми власного капіталу на суму всіх використовуваних коштів. Чим більший розмір цього коефіцієнта, тим вища фінансова стабільність компанії (фірми).

**Кон'юнктура інвестиційного ринку** — система факторів (умов), що характеризують поточний стан попиту, пропозиції, цін і рівня конкуренції в інвестиційних товарах і послугах, а також об'єктах інвестування.

**Кон'юнктурний цикл** — період, протягом якого відбувається послідовна зміна всіх стадій кон'юнктури інвестиційного ринку. У складі кон'юнктурного циклу виділяють такі чотири стадії кон'юнктури: 1) *підйом кон'юнктури*; 2) *кон'юнктурний бум*; 3) *ослаблення кон'юнктури*; 4) *кон'юнктурний спад*.

**Консервативна інвестиційна політика** — політика інвестування, спрямована на мінімізацію інвестиційного ризику за помірною рівня інвестиційного доходу.

**Короткострокові інвестиції** — форми вкладення капіталу на строк до одного року. До них належить придбання короткострокових облігацій, короткострокових депозитних сертифікатів, розміщення коштів на депозитний внесок і інші короткострокові фінансові вкладення.

**Кредитний відсоток** — сума, що сплачується позичальником кредиторів за користування позиковими коштами відповідно до встановленої ставки відсотка.

**Крива інвестицій** — графічне зображення залежності обсягу попиту на інвестиції від різних факторів — частки заощаджень у доходах; очікуваної норми прибутковості інвестицій, ставки позичкового відсотка, темпів інфляції й інших.

**Критерій** — найбільш істотна ознака, покладена в основу економічної оцінки або класифікації явищ, процесів, діяльності. В інвестиційному менеджменті різні критерії можуть

бути використані у розробці інвестиційної політики, формуванні інвестиційного портфеля, оцінці ефективності інвестиційних проектів.

**Лізинг** — довгострокова форма оренди машин і устаткування, яка використовується одночасно як одне з позикових джерел формування інвестиційних ресурсів.

**Ліквідаційна вартість активів** — ціна продажу повністю амортизованих активів (машин, механізмів, устаткування та ін.) за умови заміни їх новими.

**Ліквідність** — здатність активів використовуватися як безпосередні кошти платежу або бути готовими до швидкого перетворення в грошову форму без втрати своєї поточної вартості.

**Ліквідність інвестицій** — здатність об'єктів інвестування бути реалізованими протягом короткого періоду без втрати своєї реальної вартості.

**Макроекономічні фактори** — загальні фактори розвитку економіки й фіскальної політики уряду, що формують інвестиційний клімат у країні.

**Маркетинг** — система організації й керування збутом продукції (товарів, послуг) у компанії (фірмі), спрямована на розширення її частки на ринку й максимізацію прибутку від господарської діяльності.

**Матеріальні витрати** — вартість спожитих матеріальних ресурсів, а також їхніх втрат у межах норм природних втрат, що позначена на складі поточних витрат (витрат виробництва або обігу) компанії (фірми).

**Метод прискореної амортизації** — нарахування амортизації за підвищеними нормами з метою найшвидшого списання вартості окремих довгострокових активів.

**Метод прямолінійної амортизації** — рівномірне нарахування амортизації на довгострокові активи відповідно до затверджених норм амортизаційних відрахувань.

**Методи фінансування інвестицій** — принципові підходи до фінансування окремих інвестиційних проектів або програм. Серед основних методів фінансування інвестицій виділяють: 1) повне самофінансування; 2) акціонування; 3) кредитне фінансування; 4) лізинг і селенг; 5) змішане фінансування.

**Мінімальна гармонізація** — гармонізація, пов'язана з так званим новим підходом до запровадження гармонізованих технічних стандартів на рівні Співтовариства. Потреба у такому

підході виникла у зв'язку з необхідністю ліквідації появи на шляху вільного пересування товарів та надання послуг нових перешкод у вигляді великої кількості технічних бар'єрів, що виникли в результаті швидкого розвитку нових технологій, а також спроб держав-членів використати цей об'єктивний чинник для обмеження конкуренції з боку інших держав-членів. Новий підхід до гармонізації був викладений у повідомленні, направленому Комісією ЄС Раді Євросоюзу та Європарламенту. У ньому зазначалося, що гармонізація законодавства має бути обмежена встановленням найважливіших вимог до безпеки або інших вимог, які стосуються інтересів суспільства і яким мають відповідати всі товари, якщо вони претендують на вільне пересування в межах Співтовариства.

**Моніторинг інвестиційного ринку** — механізм здійснення (фірмою) постійного спостереження за факторами розвитку інвестиційного ринку, й окремими його сегментами з метою оцінювання інвестиційного клімату і його поточної кон'юнктури.

**Моніторинг реалізації інвестиційних проектів** — механізм здійснення постійного спостереження за найважливішими поточними результатами реалізації всіх інвестиційних проектів компанії (фірми) в умовах постійно мінливої кон'юнктури інвестиційного ринку.

**Мультиплікатор інвестиційних витрат** — коефіцієнт, що показує, у скільки разів сума приросту національного доходу перевищить суму приросту чистих інвестицій в економіку країни. Модель цього мультиплікатора розроблена Д. Кейнсом.

**Нематеріальні активи** — цінності, що не є фізичними об'єктами, але такі, що мають вартісну оцінку (патенти, ліцензії, ноу-хау, товарні знаки тощо), що перебувають у розпорядженні підприємства.

**Необхідна норма доходу** — мінімальний розмір майбутнього доходу, який інвестор сподівається одержати, вкладаючи капітал.

**Несистематичний ризик** — вид ризику, властивий конкретному об'єкту інвестування або діяльності конкретного інвестора. Він пов'язаний із внутрішніми факторами, негативні наслідки яких значною мірою можуть бути відвернені.

**Номінальна ставка відсотка** — ставка відсотка, що встановлюється без урахування зміни купівельної спроможності грошей у зв'язку з інфляцією.



**“Нou-хау”** — сукупність технічних, технологічних, комерційних і інших знань, оформлених у вигляді технічної документації, навичок і виробничого досвіду, необхідних для організації того або іншого виробництва, але не запатентованих.

**Об’єкти інвестування** — реальні інвестиційні проекти, об’єкти нерухомості, різноманітні фінансові інструменти (у першу чергу інструменти фондового ринку), що є предметом інвестування.

**Оборотні активи** — сукупність коштів компанії (фірми), вкладених в оборотні фонди й фонди обігу, що обслуговують безперервний процес виробничої й комерційної діяльності й повністю спожитих протягом одного виробничого циклу.

**Оборотність активів** — показник, що характеризує число оборотів активів компанії (фірми) у періоді, що розглядається. Він обчислюється шляхом розподілу обсягу продажу продукції (товарів, послуг) компанії за певний період на середню вартість її активів у цьому ж періоді.

**Окупність інвестицій** — процес зворотності вкладених інвестиційних коштів у повному обсязі.

**Оптимізація структури інвестиційних ресурсів** — формування окремих внутрішніх і зовнішніх джерел інвестиційних ресурсів за критерієм мінімізації вартості залучених коштів з метою забезпечення найбільш високої їхньої віддачі й фінансової стабільності інвестора.

**Оренда** — надання майна в тимчасове користування за певну плату. Розрізняють *оренду приміщень* та *оренду машин і устаткування*. У свою чергу, оренда машин і устаткування поділяється на *довгострокову* (лізинг), *середньострокову* (хайринг) і *корткострокову* (рейтинг).

**Основні активи** — сукупність коштів компанії (фірми), вкладених в основні фонди (кошти праці), які багаторазово беруть участь у процесі виробничої й комерційної діяльності й переносять на продукцію (товари, послуги) свою вартість частинами.

**Оферта** — офіційна пропозиція укласти угоду на купівлю або продаж інвестиційних товарів і послуг із вказівкою базисних умов контракту.

**Пасиви** — позикові кошти, що використовуються компанією (фірмою) для фінансування своєї діяльності.

**Період окупності** — показник ефективності інвестицій, що характеризує термін, протягом якого вони окуповуються повністю. Цей показник обчислюється шляхом розподілу загальної суми інвестицій на середньорічний грошовий потік, доведений до дійсної вартості.

**Позикові джерела формування інвестиційних ресурсів** — залучувані для реалізації інвестиційного портфеля на кредитній основі кошти й інше майно. До числа основних видів позикових джерел формування інвестиційних ресурсів належать довгострокові кредити банків; кошти, отримані від емісії облігацій; майно, залучене на основі інвестиційного лізингу й селенгу.

**Показник дивідендних виплат** — коефіцієнт виплати чистого прибутку компанії у формі дивіденду, обумовлений шляхом розподілу суми дивідендів на суму чистого прибутку (показник може також виражатися у відсотках до загальної суми чистого прибутку).

**Показник поточної ліквідності** — основний показник ліквідності активів компанії (фірми), що характеризує відношення всіх поточних активів до всіх поточних зобов'язань.

**Постійні витрати** — поточні витрати компанії (фірми), які мають незмінний (протягом певного періоду) характер і не залежать від обсягу її діяльності.

**Поточні витрати** — витрати матеріальних, трудових і фінансових ресурсів, пов'язані з поточною господарською діяльністю, зараховані на витрати виробництва або обігу й відшкодовані повністю за час одного виробничого циклу в складі ціни продукції (товарів, послуг).

**Правова адаптація** — процес розроблення і прийняття нормативно-правових актів та створення умов для їх належного впровадження та застосування з метою поступового досягнення повної відповідності права України *acquis communautaire*. Має такі форми:

— **імплементація** — процес формування актів законодавства Європейського Союзу, включаючи створення порядку та процедур їх упровадження (імплементація у вузькому сенсі); цей процес також включає тлумачення, практику застосування, забезпечення дотримання та виконання норм права, які відповідають *acquis communautaire*, органами державної влади (імплементація в широкому сенсі);

— **координація** — процес узгодження тієї частини національного законодавства та практики його застосування, де наближення або транспозиція є неможливим або непотрібними;

— **наближення** — процес прийняття, внесення змін чи скасування правових норм з метою наближення положень національного законодавства до положень актів законодавства Європейського Союзу;

— **транспозиція** — процес прийняття, внесення змін чи скасування правових норм з метою досягнення правових наслідків, ідентичних з відповідними актами законодавства Європейського Союзу.

**Прибутковість** — коефіцієнт співвідношення суми прибутку (балансової або чистої) до сумарного значення якого-небудь показника. Цей показник, виражений у відсотках, становлять рівень рентабельності. В інвестиційному менеджменті найчастіше використовуються показники прибутковості активів, капіталу й товарообігу (продажу).

**Прибутковість інвестицій** — показник, що характеризує відношення середньорічної суми чистого прибутку до обсягу інвестицій. Він показує роль прибутку у формуванні загальної прибутковості інвестицій.

**Прибутковість капіталу** — показник, що характеризує відношення суми чистого прибутку в певному періоді до середньої вартості власного капіталу в цьому ж періоді.

**Приватні інвестиції** — вкладення коштів, здійснювані громадянами, а також компаніями (фірмами) недержавних форм власності.

**Прогнозування кон'юнктури інвестиційного ринку** — оцінка перспектив розвитку інвестиційного ринку або окремих його сегментів. Розрізняють *короткостроковий* (до 1 року), *середньостроковий* (від 1 року до 3 років) і *довгостроковий* (понад 3 роки) прогнози кон'юнктури інвестиційного ринку.

**Продуктивний капітал** — капітал, який використовується у процесі реалізації реальних інвестиційних проектів, пов'язаних з виробництвом продукції (товарів, послуг).

**Прямі інвестиції** — інвестиції, за яких вкладення капіталу в об'єкти інвестування здійснюється інвестором самостійно, без допомоги фінансових посередників.

**Пул** — тимчасове об'єднання певних об'єктів інвестування при формуванні портфеля або групи інвесторів для реалізації певних інвестиційних програм.

**Реальна ставка відсотка** — ставка відсотка, установлювана з урахуванням зміни купівельної спроможності грошей у зв'язку з інфляцією.

**Реальні інвестиції** — вкладення коштів у реальні матеріальні й нематеріальні (інноваційного характеру) активи.

**Резервний капітал** — частина інвестиційних ресурсів, зарезервована на випадок розширення інвестиційного портфеля або для страхування негативних фінансових наслідків інвестиційних ризиків.

**Реінвестування** — переміщення капіталу з одних активів до інших, більш ефективних.

**Рейтинг** — присвоєння певного номера в упорядкованій низці показників, що характеризують інвестиційні якості об'єктів інвестування, результати діяльності компаній і фірм тощо.

**Реновація** — процес заміщення фізично й морально зношених виробничих основних фондів новими їхніми видами.

**Ризик втрати доходу** — один із рівнів ризику, що названий "критичним", критерієм якого виступає можливість втрати очікуваної суми валового доходу об'єкта інвестування, що розглядається.

**Ризик втрати капіталу** — найвищий рівень ризику, що названий "катастрофічним", критерієм якого є можливість втрати всіх власних активів у результаті банкрутства.

**Ризик втрати прибутку** — рівень ризику, що названий "припустимим", критерієм якого виступає можливість втрати очікуваного чистого прибутку.

**Ризик інфляції** — ризик, пов'язаний зі знеціненням доходу від інвестицій у зв'язку з інфляцією. При прогнозованому значенні цього ризику інвестор може вимагати додатковий дохід у вигляді інфляційної премії.

**Ризик ліквідності** — особлива форма ризику, пов'язана з низькою ліквідністю об'єктів інвестування або з високим періодом інвестиційного процесу. За наявності такого ризику інвестор може вимагати додатковий дохід у вигляді премії за ліквідність.

**Ризиковий капітал** — особлива форма вкладення капіталу в об'єкти інвестування з високим рівнем ризику і розраховуванням на швидке одержання високої норми доходу. Компанії (фірми) — об'єкти такого інвестування називаються “венчурними” (ризиковими).

**Ринок грошей** — сегмент фінансового ринку, на якому продають-купують кредитні ресурси й депозитні зобов'язання терміном до одного року.

**Ринок капіталу** — сегмент фінансового ринку, на якому продають-купують кредитні ресурси й окремі частини капіталу акціонерних товариств на термін більше одного року.

**Ринок нерухомості** — сегмент інвестиційного ринку, на якому продають-купують об'єкти нерухомості.

**“Ринок покупця”** — положення на будь-якому ринку (включаючи сегменти інвестиційного ринку), коли обсяг пропозиції значно перевищує обсяг попиту, у результаті чого покупець може впливати на зниження цін.

**“Ринок продавця”** — положення на будь-якому ринку (включаючи сегменти інвестиційного ринку), коли обсяг попиту значно перевищує обсяг пропозиції, у результаті чого продавець може впливати на підвищення цін.

**Самофінансування** — один із методів фінансування інвестицій, що передбачає формування інвестиційних ресурсів в основному за рахунок власних джерел.

**Сегментація інвестиційного ринку** — цілеспрямований поділ інвестиційного ринку, залежно від об'єктів інвестування на окремі сегменти, що розрізняються особливостями попиту, інвесторів, формами звертання й ліквідністю інвестицій.

**Селенг** — один із видів позикових джерел фінансування інвестицій, що становить передачу власниками (юридичними й фізичними особами) прав з використання й розпорядження їхнім майном за певну плату. Як таке майно можуть виступати будинки, спорудження, устаткування, сировина, матеріали, кошти, цінні папери, а також продукти інтелектуальної праці.

**Середньо виважена вартість капіталу** — показник суми вартості кожної з частин джерел капіталу, помноженої на індекс її частки в загальній сумі капіталу. Цей показник дає змогу визначити міру прибутковості портфеля інвестицій, однак не враховує фактор інвестиційного ризику.

**Систематичний (ринковий) ризик** — ризик, пов'язаний зі змінами інвестиційного клімату в країні, кон'юнктури інвестиційного ринку (або окремих його сегментів). Він виникає для всіх учасників інвестиційної діяльності й форм інвестування. Систематичний ризик не може бути усунутий шляхом диверсифікованості інвестиційного портфеля.

**Стандарт** — технічна специфікація, встановлена визнаним недержавним стандартизаційним органом.

**Статутний капітал** — первісна сума капіталу компанії (фірми), сформована до початку здійснення комерційної й інвестиційної діяльності, розмір якої визначається уставом підприємства.

**Стратегічні цілі** — система основних орієнтирів довгострокової інвестиційної діяльності, відповідно до яких розробляється стратегія й формується портфель довгострокових інвестицій.

**Страховання** — вид діяльності, заснований на залученні коштів юридичних і фізичних осіб, що використовуються для грошового відшкодування отриманих ними збитків при настанні страхового випадку відповідно до прийнятих зобов'язань. В інвестиційному менеджменті використовуються такі форми зовнішнього страхування інвестора: страхування ризиків підрядного будівництва, страхування перевезень вантажів, страхування устаткування підрядника, страхування від нещасних випадків та ін.

**Строк амортизації** — період, протягом якого передбачене повне фізичне й моральне зношування довгострокових активів.

**Структура інвестиційних ресурсів** — пропорція формування окремих джерел фінансування реалізації інвестиційного портфеля стосовно власних, залучених і позикових видів цих джерел. Структура інвестиційних ресурсів впливає на прибутковість і ризик інвестиційної діяльності.

**Суб'єкти інвестиційної діяльності** — сукупність фізичних і юридичних осіб, що складається з безпосередніх інвесторів і учасників інвестиційної діяльності.

**Субвенція** — форма фінансової допомоги окремим галузям, регіонам, компаніям (фірмам), що використовується в окремих випадках з метою інвестування.

**Темп інфляції** — розмір знецінення (зниження купівельної спроможності) грошей у певному періоді, виражений у відсотках стосовно їхнього номіналу на початок періоду.

**Тендер** — різновид торгів, у тому числі міжнародних, об'єктом яких є підряди на будівництво окремих реальних інвестиційних проектів; виконання комплексів і окремих видів будівельно-монтажних робіт; виконання комплексу пусконаладжувальних робіт; постачання комплексного технологічного устаткування; об'єкти приватизації; концесії на розробку покладів корисних копалин та ін.

**Технічне правило** — норма, що приймається Радою ЄС.

**Технічний (трендовий) аналіз інвестиційного ринку** — один із найпоширеніших методів аналізу й прогнозування кон'юнктури інвестиційного ринку (або окремих його сегментів), в основі якого лежать побудова графіків динаміки окремих показників (найчастіше ринкових цін) у періоді, що розглядається, знаходження відповідної тенденції (тренда) і її поширення на найближчий прогнозний період.

**Точка беззбитковості** — графічне зображення стану господарської діяльності компанії (фірми), що показує, за якого обсягу цієї діяльності дохід від реалізації продукції (товарів, послуг) дорівнює сумі поточних постійних і змінних витрат (тобто досягається беззбиткова діяльність).

**Учасники інвестиційної діяльності** — громадяни і юридичні особи, що забезпечують реалізацію інвестицій як виконавці замовлень або на основі доручення інвестора.

**Фінансова стабільність** — стабільність фінансового становища компанії (фірми) у довгостроковій перспективі, зумовлена високою часткою власного капіталу в загальній сумі джерел фінансових коштів.

**Фінансовий леверидж** — співвідношення власних і позикових джерел фінансування інвестицій. За допомогою оптимального фінансового левериджу може бути досягнутий більш високий рівень прибутковості власного капіталу. Однак висока частка позикових джерел фінансування інвестицій може призвести до зниження рівня загальної прибутковості інвестицій, а також до зниження фінансової стабільності компанії (фірми).

**Фінансові інвестиції** — вкладання коштів у різні фінансові інструменти (активи), серед яких найбільш значну частину становлять цінні папери.

**Фінансові інструменти** — об'єкти інвестування, що становлять різні типи фінансових зобов'язань: депозитні внески, ощадні сертифікати, акції, облігації, інвестиційні сертифікати тощо.

**Фінансові посередники** — інвестиційно-кредитні інститути, що акумулюють кошти індивідуальних інвесторів і використовують їх для інвестування або кредитування. Фінансові посередники розподіляються на три інституціональні групи: 1) інвестиційні; 2) банківські; 3) страхові. Інвестиційні інститути фінансових посередників представлені інвестиційними фондами; інвестиційними компаніями; трастовими компаніями (довірчими товариствами). Основні інвестиційні інститути — інвестиційні фонди й інвестиційні компанії — залучають кошти шляхом випуску власних цінних паперів — інвестиційних сертифікатів.

**Фінансування інвестицій** — забезпечення інвестиційної діяльності необхідними коштами з різних джерел.

**Фондовіддача** — найважливіший показник ефективності використання основних фондів компанії (фірми), що характеризує обсяг виробництва (продажу) продукції на одиницю основних фондів.

**Форми інвестицій** — способи здійснення інвестицій у різні об'єкти. Розрізняють: реальні й фінансові інвестиції; державні й приватні; прямі та непрямі; короткострокові й довгострокові інвестиції та інші форми.

**Форс-мажор** — термін, що характеризує обставини непереборної перешкоди (пожежа, стихійні лиха, воєнні дії тощо), через які виконання зобов'язань за контрактом будь-яким контрагентом стає повністю або частково неможливим.

**Фундаментальний (факторний) аналіз інвестиційного ринку** — один із методів аналізу й прогнозування кон'юнктури інвестиційного ринку (або окремих його сегментів), в основі якого лежать дослідження впливу окремих факторів на динаміку окремих показників (найчастіше — ринкових цін) у періоді, що розглядається, прогнозування значень цих факторів у перспективному періоді й побудова відповідних моделей розрахунку (моделей регресії) досліджуваних показників на перспективу.

**Цільовий інвестиційний прибуток** — заздалегідь установлений розмір чистого прибутку стосовно вкладеного капіталу, що служить критерієм оцінки ефективності інвестицій.

**Ціна попиту** — максимальна ціна, що може бути запропонована покупцями об'єктів реального або фінансового інвестування з урахуванням стану поточної кон'юнктури інвестиційного ринку.



**Ціна пропозиції** — мінімальна ціна, що може бути запропонована продавцями об'єктів реального або фінансового інвестування з урахуванням стану поточної кон'юнктури інвестиційного ринку.

**Чистий дохід** — дохід, що залишається у розпорядженні компанії (фірми) після виплати з валового доходу сум податку на додану вартість і акцизного збору.

**Чистий прибуток** — прибуток, що залишається у розпорядженні компанії (фірми) після сплати всіх обов'язкових платежів із суми балансового (валового) прибутку.

**Чистий приплив капіталу** — різниця між обсягом надходження коштів з-за кордону в результаті позик і продажу іноземним інвесторам фінансових активів, з одного боку, і вивезенням капіталу у формі позичок іноземним позичальникам і купівлі фінансових активів закордонних емітентів, з іншого.

**Чисті інвестиції** — сума валових інвестицій, зменшена на суму амортизаційних відрахувань у періоді, що розглядається.

---

---

## ПЕРЕЛІК НОРМАТИВНИХ АКТІВ З ПИТАНЬ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

1. Про захист іноземних інвестицій на Україні: Закон України від 10.09.91 № 1540а-ХІІ // Відомості Верховної Ради України (далі — ВВР). — 1991. — № 46. — Ст. 616.

2. Про інвестиційну діяльність: Закон України від 18.09.91 № 1560 -ХІІ // ВВР. — 1991. — № 47. — Ст. 646.

3. Про вступ України до Міжнародного валютного фонду, Міжнародного банку реконструкції та розвитку, Міжнародної фінансової корпорації, Міжнародної асоціації розвитку та Багатостороннього агентства по гарантіях інвестицій: Закон України від 03.06.92 № 2402-ХІІ // ВВР. — 1992. — № 33. — Ст. 474.

4. Про загальні засади створення і функціонування спеціальних (вільних) економічних зон: Закон України від 13.10.92 № 2673-ХІІ // ВВР. — 1992. — № 50. — Ст. 676.

5. Про оподаткування прибутку підприємств: Закон України від 28.12.94 № 334/94-ВР // ВВР. — 1994. — № 4. — Ст. 28.

6. Про порядок здійснення розрахунків в іноземній валюті: Закон України від 23.09.94 № 185/94-ВР // ВВР. — 1994. — № 40. — Ст. 364.

7. Про виключну (морську) економічну зону України: Закон України від 16.05.95 № 162/95-ВР // ВВР. — 1995. — № 21. — Ст. 152.

8. Про деякі питання валютного регулювання та оподаткування суб'єктів експериментальної економічної зони "Сиваш": Закон України від 23.02.96 № 65/96-ВР // ВВР. — 1996. — № 11. — Ст. 52.

9. Про податок на додану вартість: Закон України від 03.04.97 № 168/97-ВР // ВВР. — 1997. — № 21. — Ст. 156.

10. Про спеціальні економічні зони та спеціальний режим інвестиційної діяльності в Донецькій області: Закон України від 24.12.98 № 356-XIV // Офіційний вісник України (далі — ОВУ). — 1999. — № 2. — Ст. 45.

11. Про спеціальний режим інвестиційної діяльності у Закарпатській області: Закон України від 24.12.98 № 357-XIV // ОВУ. — 1999. — № 2. — Ст. 40.

12. Про спеціальну економічну зону "Яворів": Закон України від 15.01.99 № 402-XIV // ОВУ. — 1999. — № 7. — Ст. 223.

13. Про спеціальну економічну зону туристсько-рекреаційного типу "Курортополіс Трускавець": Закон України від 18.03.99 № 514-XIV // ОВУ. — 1999. — № 14. — Ст. 545.

14. Про спеціальну економічну зону "Славутич": Закон України від 03.06.99 № 721-XIV // ОВУ. — 1999. — № 25. — Ст. 1142.

15. Про спеціальний режим інвестиційної діяльності на територіях пріоритетного розвитку в Луганській області: Закон України від 15.07.99 № 970-XIV // ОВУ. — 1999. — № 31. — Ст. 1598.

16. Про наукову і науково-технічну діяльність: Закон України // ВВР. — 1999. — № 2—3. — Ст. 20.

17. Про спеціальний режим інвестиційної та інноваційної діяльності технологічних парків: Закон України від 16.07.99 № 991-XIV // ОВУ. — 1999. — № 32. — Ст. 1660.

18. Про спеціальний режим інвестиційної діяльності на територіях пріоритетного розвитку в Житомирській області: Закон України від 03.12.99 № 1276-XIV // ОВУ. — 2000. — № 52. — Ст. 2588.

19. Про ратифікацію Конвенції про порядок вирішення інвестиційних спорів між державами та іноземними особами: Закон України від 16.03.2000 № 1547-III // Офіційний вісник України. — 2000. — № 12. — Ст. 448.

20. Про спеціальну економічну зону “Рені”: Закон України від 23.03.2000 № 1605-III // ОВУ. — 2000. — № 16. — Ст. 658.

21. Про спеціальну (вільну) економічну зону “Порто-франко” на території Одеського морського торговельного порту: Закон України від 23.03.2000 № 1607-III // ОВУ. — 2000. — № 16. — Ст. 660.

22. Про спеціальний режим інвестиційної діяльності на території міста Харкова: Закон України від 11.05.2000 № 1714-III // ОВУ. — 2000. — № 22. — Ст. 886.

23. Про спеціальну економічну зону “Миколаїв”: Закон України від 13.07.2000 № 1909-III // ОВУ. — 2000. — № 33. — Ст. 1396.

24. Про спеціальний режим інвестиційної діяльності на територіях пріоритетного розвитку та спеціальну економічну зону “Порт Крим” в Автономній Республіці Крим: Закон України від 21.12.2000 № 2189-III // ОВУ. — 2001. — № 4. — Ст. 110.

25. Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди): Закон України від 15.03.2001 № 2299-III // ОВУ. — 2001. — № 16. — Ст. 690.

26. Про спеціальну економічну зону “Закарпаття”: Закон України від 22.03.2001 № 2322-III // ОВУ. — 2001. — № 16.

27. Про спеціальний режим інвестиційної діяльності на території пріоритетного розвитку у Волинській області: Закон України від 05.04.2001 № 2354-III // ОВУ. — 2001. — № 17. — Ст. 722.

28. Про забезпечення реалізації інвестиційних проектів у Туркменістані: Закон України від 04.07.2002 № 43-IV // ОВУ. — 2002. — № 30. — Ст. 1405.

29. Про інноваційну діяльність: Закон України від 26.12.2002 № 380-IV // ОВУ. — 2002. — № 40. — Ст. 1442.

30. Про інвестування майнових цінностей резидентами за межами України: Указ Президента України від 13.09.95 № 839/95.

31. Про заходи щодо інвестування розвитку генеруючих потужностей електроенергетики України: Указ Президента України від 17.06.96 № 434/96.

32. Про заходи щодо реформування інвестиційної політики в Україні: Указ Президента України від 18.07.96 № 576/96.

33. Про Державний інвестиційно-кліринговий комітет: Указ Президента України від 29.01.97 № 93/97.

34. Про Закон Автономної Республіки Крим “Про іноземні інвестиції”: Указ Президента України від 05.02.97 № 101/97 // Урядовий кур’єр. — 1997. — 15 лютого. — № 28—29.

35. Про порядок підтвердження згоди України на фінансування Європейським банком реконструкції та розвитку інвестиційних проєктів, що не потребує державних гарантій: Указ Президента України від 30.10.97 № 1205/97 // ОВУ. — 1997. — № 44. — С. 5—6.

36. Про деякі питання іноземного інвестування: Указ Президента України від 07.07.98 № 748/98 // ОВУ. — 1998. — № 27. — Ст. 982.

37. Про спеціальний режим інвестиційної діяльності на території міста Шостки Сумської області: Указ Президента України від 27.06.99 № 726/99 // ОВУ. — 1999. — № 27. — Ст. 1313.

38. Про спеціальний режим інвестиційної діяльності на територіях пріоритетного розвитку в Чернігівській області: Указ Президента України від 27.06.99 № 729/99 // ОВУ. — 1999. — № 27. — Ст. 1316.

39. Про основні напрями інвестиційної політики на 1999—2001 роки: Указ Президента України від 18.08.99 № 1004/99 // ОВУ. — 1999. — № 33. — Ст. 1714.

40. Про рішення Ради національної безпеки і оборони України від 3 лютого 2000 року “Про вдосконалення державного регулювання діяльності підприємств з іноземними інвестиціями в Україні”: Указ Президента України від 15.02.2000 № 240/2000 // ОВУ. — 2000. — № 7. — Ст. 514.

41. Про акціонерну компанію “Держінвест України”: Указ Президента України від 25.03.2000 № 533/2000 // ОВУ. — 2000. — № 13. — Ст. 514.

42. Про заходи щодо залучення коштів, отриманих від приватизації державного майна, на інноваційне інвестування підприємств, що мають стратегічне значення для економіки та безпеки держави: Указ Президента України від 15.07.2000 № 905/2000 // ОВУ. — 2000. — № 29. — Ст. 1213.

43. Про додаткові заходи щодо збільшення надходжень інвестицій в економіку України: Указ Президента України від 22.02.2001 № 108/2001 // ОВУ. — 2001. — № 8. — Ст. 315.

44. Про заходи щодо поліпшення інвестиційного клімату в Україні: Указ Президента України від 12.07.2001 № 512/2001 // ОВУ. — 2001. — № 28. — Ст. 1244.

45. Про додаткові заходи щодо вдосконалення роботи органів виконавчої влади з іноземними інвесторами: Указ Президента України від 14.02.2002 № 123/2002 // ОВУ. — 2002. — № 8. — Ст. 329.

46. Про заходи щодо підвищення ефективності діяльності Консультативної ради з питань іноземних інвестицій в Україні: Указ Президента України від 01.04.2002 № 310/2002 // ОВУ. — 2002. — № 14. — Ст. 715.

47. Про деякі питання інноваційного інвестування підприємств, що мають стратегічне значення для економіки та безпеки держави: Указ Президента України від 01.07.2002 № 593/2002 // ОВУ. — 2002. — № 27. — Ст. 1250.

48. Про заходи щодо впорядкування оподаткування товарів (робіт, послуг), що імпортуються підприємствами з іноземними інвестиціями: Розпорядження Президента України від 03.01.96 № 1/96-рп // Голос України. — 1996. — 11 січня.

49. Про визначення компанії “Ернст енд Янг Україна” координатором зв’язків з іноземними членами Консультативної ради з питань іноземних інвестицій в Україні: Розпорядження Президента України від 13.04.2000 № 162/2000-рп.

50. Про робочі органи Консультативної ради з питань іноземних інвестицій в Україні: Розпорядження Президента України від 27.04.2000 № 188/2000-рп // ОВУ. — 2000. — № 18. — Ст. 735.

51. Про деякі питання діяльності Консультативної ради з питань іноземних інвестицій в Україні: Розпорядження Президента України від 17.04.2001 № 108/2001-рп.

52. Про співголів робочої групи з питань промислової політики та енергетики Консультативної ради з питань іноземних інвестицій в Україні: Розпорядження Президента України від 14.06.2001 № 155/2001-рп.

53. Про вдосконалення формування інвестицій на соціальний розвиток села та агропромислового комплексу: Постанова Кабінету Міністрів України від 29.07.92 № 423.

54. Про Міжнародний центр приватизації, інвестицій і менеджменту: Постанова Кабінету Міністрів України від 22.07.93 № 561.

55. Про створення Агентства міжнародного співробітництва та інвестицій: Постанова Кабінету Міністрів України від 02.09.93 № 695 // Збірник постанов Уряду України. — 1994. — № 1. — Ст. 14.

56. Про Концепцію регулювання інвестиційної діяльності в умовах ринкової трансформації економіки: Постанова Кабінету Міністрів України від 01.06.95 № 384.

57. Питання Української державної кредитно-інвестиційної компанії: Постанова Кабінету Міністрів України від 04.12.95 № 973.

58. Про формування статутного фонду Української державної кредитно-інвестиційної компанії: Постанова Кабінету Міністрів України від 20.02.96 № 225.

59. Про Консультативну раду з питань іноземних інвестицій в Україні: Постанова Кабінету Міністрів України від 29.05.96 № 567.

60. Про фінансування заходів щодо підготовки та проведення конференції приватних інвесторів і українських підприємців: Постанова Кабінету Міністрів України від 18.06.96 № 650.

61. Про показники інвестиційного розділу та державного замовлення проекту Державної програми економічного і соціального розвитку України на 1996 рік: Постанова Кабінету Міністрів України № 653 від 18.06.96 № 653.

62. Про додаткові заходи щодо залучення інвестицій для розроблення та виробництва озброєння і військової техніки: Постанова Кабінету Міністрів України від 20.07.96 № 825.

63. Про Координаційну раду з питань інвестиційно-клірингового співробітництва: Постанова Кабінету Міністрів України від 09.06.97 № 569.

64. Про дії посадових осіб Житомирської обласної державної адміністрації з надання гарантій іноземним інвесторам та випуску зовнішніх боргових зобов'язань: Постанова Кабінету Міністрів України від 22.12.97 № 1438.

65. Про створення Акціонерної компанії “Держінвест України”: Постанова Кабінету Міністрів України від 15.01.98 № 24.

66. Про створення Акціонерної компанії “Держінвест України”: Постанова Кабінету Міністрів України від 15.01.98 № 24.

67. Про заходи щодо створення спеціальних (вільних) економічних зон та запровадження спеціальних (функціональних)

режимів інвестиційної діяльності у Донецькій області: Постанова Кабінету Міністрів України від 09.02.98 № 132 // ОВУ. — 1998. — № 6. — Ст. 222.

68. Про стимулювання інвестиційної діяльності: Постанова Кабінету Міністрів України від 16.02.98 № 182.

69. Про затвердження Інвестиційної програми спільного українсько-корейського підприємства з іноземною інвестицією у формі закритого акціонерного товариства “АвтоЗАЗ-ДЕУ”: Постанова Кабінету Міністрів України від 24.03.98 № 362.

70. Про показники інвестиційного розділу проекту Державної програми економічного і соціального розвитку України на 1998 рік: Постанова Кабінету Міністрів України від 09.04.98 № 478.

71. Про фінансування витрат, пов’язаних з розглядом інвестиційного спору в Міжнародному центрі для вирішення інвестиційних спорів: Постанова Кабінету Міністрів України від 07.05.98 № 631.

72. Про заходи щодо запровадження спеціального режиму інвестиційної діяльності в м. Стаханові: Постанова Кабінету Міністрів України від 15.07.98 № 1097 // ОВУ. — 1998. — № 28. — Ст. 1061.

73. Про визначення Промінвестбанку банком-агентом Кабінету Міністрів України з обслуговування іноземних кредитних ліній, що залучаються під гарантію Кабінету Міністрів України: Постанова Кабінету Міністрів України від 21.12.98 № 2032.

74. Про тимчасовий порядок митного оформлення товарів, які ввозяться на митну територію України підприємствами з іноземними інвестиціями: Постанова Кабінету Міністрів України від 23.03.99 № 433 // ОВУ. — 1999. — № 12. — Ст. 474.

75. Про фінансування витрат, пов’язаних з розглядом інвестиційного спору в Міжнародному центрі для вирішення інвестиційних спорів: Постанова Кабінету Міністрів України від 24.05.99 № 882.

76. Про затвердження Типового договору (контракту) на реалізацію інвестиційного проекту на території пріоритетного розвитку, в спеціальній (вільній) економічній зоні: Постанова Кабінету Міністрів України від 05.07.99 № 1199 // ОВУ. — 1999. — № 27. — Ст. 1333.

77. Про заходи щодо створення та функціонування спеціальних (вільних) економічних зон і територій із спеціальним режи-



мом інвестиційної діяльності: Постанова Кабінету Міністрів України від 24.09.99 № 1756 // ОВУ. — 1999. — № 27. — Ст. 1333; ОВУ. — 1999. — № 39. — Ст. 1940.

78. Питання інвестування житлового будівництва для військовослужбовців та членів їх сімей: Постанова Кабінету Міністрів України від 18.10.99 № 1909 // ОВУ. — 1999. — № 42. — Ст. 2089.

79. Порядок проведення на конкурсних засадах оцінки та відбору інвестиційних проектів, що передбачають залучення коштів державного бюджету: Постанова Кабінету Міністрів України від 25.11.99 № 2145 // ОВУ. — 1999. — № 48. — Ст. 2349.

80. Про Порядок проведення аналізу результатів функціонування спеціальних (вільних) економічних зон і територій із спеціальним режимом інвестиційної діяльності: Постанова Кабінету Міністрів України від 28.02.01 № 184 // ОВУ. — 2001. — № 9. — Ст. 361.

81. Про утворення Українського фонду соціальних інвестицій: Постанова Кабінету Міністрів України від 28.04.2000 № 740 // ОВУ. — 2000. — № 18. — Ст. 747.

82. Про ліквідацію акціонерної компанії “Держінвест України”: Постанова Кабінету Міністрів України від 27.05.2000 № 841 // ОВУ. — 2000. — № 22. — Ст. 896.

83. Про деякі питання інвестиційної діяльності на територіях пріоритетного розвитку та спеціальних економічних зон: Постанова Кабінету Міністрів України від 26.07.2000 № 1175 // ОВУ. — 2000. — № 30. — Ст. 1281.

84. Про затвердження переліку галузей (підгалузей) виробництва, які є пріоритетними для реалізації інвестиційних проектів на територіях пріоритетного розвитку в Луганській області: Постанова Кабінету Міністрів України від 26.07.2001 № 895 // ОВУ. — 2001. — № 31. — Ст. 1409.

85. Про затвердження переліку вітчизняних суб’єктів господарювання, що беруть участь у будівництві інвестиційних об’єктів в Туркменістані: Постанова Кабінету Міністрів України від 09.08.2001 № 967 // ОВУ. — 2001. — № 32. — Ст. 1487.

86. Про фінансування витрат, пов’язаних з розглядом інвестиційного спору в Міжнародному центрі по врегулюванню інвестиційних спорів: Постанова Кабінету Міністрів України від 13.09.2001 № 1166.

87. Про порядок укладення договорів про спільну діяльність щодо виконання інвестиційних та інноваційних проектів: Постанова Кабінету Міністрів України від 14.12.2001 № 1691 // ОВУ. — 2001. — № 16. — Ст. 2296.

88. Про порядок затвердження інвестиційних програм і проектів будівництва та проведення їх комплексної державної експертизи: Постанова Кабінету Міністрів України від 11.04.2002 № 483 // ОВУ. — 2002. — № 15. — Ст. 800.

89. Про заходи щодо підтримки інноваційно-інвестиційних проектів: Постанова Кабінету Міністрів України від 05.08.2002 № 1106 // ОВУ. — 2002. — № 32. — Ст. 1509.

90. Про затвердження напрямів інвестування галузей економіки за рахунок коштів страхових резервів: Постанова Кабінету Міністрів України від 17.08.2002 № 1211 // ОВУ. — 2002. — № 34. — Ст. 1607.

91. Про аналіз результатів функціонування спеціальних (вільних) економічних зон і територій із спеціальним режимом інвестиційної діяльності в 2001 році: Постанова Кабінету Міністрів України від 26.08.2002 № 1241 // ОВУ. — 2002. — № 35. — Ст. 1649.

92. Деякі питання підвищення інвестиційної привабливості об'єктів приватизації: Постанова Кабінету Міністрів України від 23.10.2002 № 1563 // ОВУ. — 2002. — № 43. — Ст. 1978.

93. Положення про Координаційну групу з активізації інвестиційної діяльності: Затв. постановою Кабінету Міністрів України від 24.10.2002 № 1568 // ОВУ. — 2002. — № 43. — Ст. 1981.

94. Про Всеукраїнську нараду з питань поліпшення інвестиційного клімату в Україні: Розпорядження Кабінету Міністрів України від 18.09.2002 № 319/2002-рп // Урядовий кур'єр. — 2002. — 25 вересня. — № 176.

95. Про здійснення розрахунків з комерційними банками за викуплені до Офіційного валютного резерву валютні кошти: Інструкція НБУ від 13.06.94 № 138.

96. Про порядок обігу іноземної валюти на території України: Інструкція НБУ від 14.03.93.

---

---

## СПИСОК РЕКОМЕНДОВАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. *Абалкин Л.* Государственное регулирование рыночной экономики. — М.: Экон. лит., 2002. — 590 с.

2. *Абдыгаппарова С.Б., Хамитов Е.Н., Яновская О.А.* Инновации, инвестиции, корпоративные структуры в условиях рыночной экономики: Проблемные лекции / Казах. гос. акад. управления им. Т. Рыскулова. — М., 2001. — 21 с.

3. *Абрамов И.М.* Экономические кризисы-катастрофы и пути их преодоления / Науч. ред. П. Никитенко. — Минск: БГЭУ, 2001. — 119 с.

4. *Абрамов С.И.* Инвестирование. — М.: Центр экономики и маркетинга, 2000. — 440 с.

5. *Абыкаев Н.* Инвестиционный потенциал и экономический рост // Экономист. — 2000. — № 6.

6. *Авраменко С.* Новые формы инвестиций в условиях переходной экономики // Экономист. — 1999. — № 3.

7. *Акімова І., Ак'юз Й., Волосович В.* та ін. Сприяння сталому економічному зростанню в Україні / Ш. Крамон-Таубадель фон (ред.), М. Тютюнник (пер. з англ.), І. Акімова (ред.). — К.: Альфа-Принт, 2001. — 348 с.

8. Актуальні проблеми забезпечення економічної незалежності України (Результати аналізу та пропозиції по вирішенню) / Чумаченко М.Г., Амоша О.І., Алімов В.О. та ін.; НАН України. Ін-т економіки промисловості. — Донецьк, 1997. — 68 с.

9. Актуальні проблеми та перспективи розвитку фінансово-кредитної системи України: Зб. наук. ст. / Міністерство освіти і науки України. Науково-метод. центр вищої освіти, Укр. акад. банківської справи НБУ. Харк. філія; О.В. Васюренко (ред. кол.). — Х.: Основа, 2001. — 331 с.

10. *Алексащенко С.* Иностранные банки в России: надежды и реальность // Вопр. экономики. — 1999. — № 7.

11. *Алешкевич Т.В., Rogozin К.И., Стриженко А.А.* Инвестиции в реальный сектор как способ осуществления промышленной политики в разных странах: Учеб. пособие / Алт. гос. техн. ун-т им. И.И. Ползунова. — Барнаул: Изд-во АлтГТУ, 2000. — 98 с.

12. *Алимов О.М., Гончарова Н.П., Лобанов В.В. та ін.* Структура промислового виробництва в системі ринкової економіки. — К.: НАН України. Ін-т економіки, 2000. — 56 с.

13. Америка: сталий розвиток: Новий консенсус заради майбутнього: Пер. з англ. / Президентська рада США з питань сталого розвитку. — 2-ге вид. — К.: Інтелсфера, 2001. — 186 с.

14. *Амоша А.И., Иванов Н.И., Косова Т.Д. и др.* Инвестиционная деятельность банков в Украине. — Донецк: Ін-т економіки промисленности, 1999. — 51 с.

15. *Андрієвський І.Д., Коржнев М.М., Литвин Р.В. та ін.* Природно-ресурсний аспект розвитку України: Проект “Програма сприяння сталому розвитку в Україні” / І.Д. Андрієвський (кер. розд.), Ю.Р. Шеляг-Сосонко (кер. розд.). — К.: Вид. дім “КМ Academia”, 2001. — 107 с.

16. *Антипов А.Н., Козаченко А.В., Дибнис Г.И.* Инвестиционный процесс на промышленных предприятиях: состояние и перспективы. — Луганск: СУДУ, 1999. — 220 с.

17. *Бажал Ю.М., Александрова В.П., Данько М.С. та ін.* Інноваційні фактори економічного зростання: Наук. доп. / НАН України. Ін-т екон. прогнозування. — К.: Ін-т екон. прогнозування, 1999. — 51 с.

18. *Бажал Ю.М., Кілієвич О.І., Мертенс О.В. та ін.* Економічний розвиток і державна політика: Навч. посіб. / Укр. акад. держ. управління при Президентові України. — К.: Вид-во УАДУ, 2001. — 480 с.

19. *Бажал Ю.М., Одотюк І.В., Данько М.С. та ін.* Інноваційний розвиток економіки та напрямки його прискорення: Наук. доп. / НАН України. Ін-т екон. прогнозування; В.П. Александрова (ред.). — К.: Ін-т екон. прогнозування, 2002. — 80 с.

20. *Балацкий Е.В.* Прямые иностранные инвестиции и внутренняя инвестиционная активность // *Междунар. экономика и междунар. отношения (МЭ и МО)*. — 1999. — № 11.

21. *Бальцерович Л.* Соціалізм, капіталізм, перетворення / (Пер. з англ.) Б.В. Новикова. — Х.: Каравела, 2000. — 415 с.

22. *Бард В.С.* Инвестиционные проблемы российской экономики. — М.: Экзамен, 2000. — 384 с.

23. *Бард В.С.* Финансово-инвестиционный комплекс: теория и практика в условиях реформирования российской экономики. — М.: Финансы и статистика, 1998. — 304 с.

24. *Батура О.В., Комарова К.В.* Іноземні інвестиції в системі становлення ринкової економіки України. — Донецьк: Наука і освіта, 2002. — 180 с.

25. *Беренс В.* Руководство по оценке эффективности инвестиций / В. Беренс, П.М. Хавранек. — Новое изд., перераб. и доп. — М.: Интерэксперт, 1995. — 528 с.

26. *Берзон Н.* Формирование инвестиционного климата в экономике // *Вопр. экономики*. — 2001. — № 7.

27. *Бершеда Є.Р., Сухоруков А.І., Острий О.Г.* Співробітництво України і Російської Федерації в інвестиційній сфері та економічна безпека України: Монографія / Рада нац. безпеки і оборони України, Нац. ін-т укр.-рос. відносин; За ред. А.І. Сухорукова. — К.: НІУРВ, 1999. — 115 с.

28. *Беляев О.О., Бебело А.С., Дяченко І.І.* Теоретичні аспекти структурної політики держави в перехідній економіці // *Проблеми формування ринкової економіки*. — 1998. — Вип. 4. — С. 3—8.

29. *Бізнес-огляд* // Міжнар. центр перспективних досліджень. — 2000. — № 8. — С. 9.

30. *Біла Н.Г.* Механізм взаємодії економічного та правового в інвестиційній діяльності // *Ринкові важелі та стимули розвитку господарчих систем*. — О., 1997. — С. 49—53.

31. *Біла С.* Структурна політика в системі державного регулювання трансформаційної економіки / *Укр. акад. держ. управління при Президентові України*. — К.: Вид-во УАДУ, 2001. — 407 с.

32. *Білорус О.* Кадри вирішуватимуть все // *Голос України*. — 2001. — 1 серпня.

33. *Білорус О.* Глобалізація і національна стратегія України. — К.: ВО “Батьківщина”, 2001.

34. Білоскурський О., Бураковський І., Гончаренко О. та ін. Десять років соціально-економічних перетворень в Україні: спроба неупередженої оцінки / І. Бураковський (ред.). — К.: Київ. центр Ін-ту Схід — Захід, 2002. — 120 с.

35. Благосостояние наций: Эволюция парадигмы развития: Монография: В 2 кн. — Кн. 1: Эволюция экономических отношений / Б.М. Данилишин. — К., 2002. — 356 с.

36. Бланк И.А. Управление формированием капитала. — К.: Ника-Центр: Эльга-Н, 2002. — 512 с.

37. Блохина Т. Рынок институциональных инвестиций: состояние и перспективы // *Вопр. економіки*. — 2000. — № 1.

38. Богиня Д., Волинський Г. Структурна перебудова економіки і проблема інвестицій // *Економіка України*. — 1999. — № 12. — С. 41—50.

39. Богомоллов В. Антикризисное регулирование экономики. Теория и практика: Учеб. пособие для вузов — М.: ЮНИТИ: Дана, 2003. — 271 с.

40. Богорош А.Т. Факторы, стимулирующие иностранные инвестиции в страны с переходной экономикой // *Проблемы науки*. — 1999. — № 11. — С. 38—42.

41. Боди З. Принципы инвестиций / З. Боди, А. Кейн, А. Дж. Маркус. — 4-е изд. — М.: Вильямс, 2002. — 984 с.

42. Бодюк А.В., Касьяненко М.М., Мірко Н.В., Старостенко Г.Г. Інвестиції та ринок праці / П.В. Мельник (заг. ред.). — Ірпінь: Акад. ДПС України, 2002. — 144 с.

43. Бойко Є.І. Інвестиційна політика структурної перебудови регіональної економіки // *Проблеми регіон. політики*. — Л., 1995. — С. 25—33.

44. Болховітінова О.Ю. Інвестиційна діяльність сільсько-господарських підприємств в умовах інфляції // *Економічні відносини в АПК*. — К., 1995. — С. 15—22.

45. Бондаренко О. Оптимізація інвестиційного забезпечення інновацій // *Банківська справа*. — 1999. — № 4.

46. Борман Г., Шмидт С. Экономический анализ инвестиционных проектов: Пер. с англ. — М.: Банки и биржи: ЮНИТИ, 1997.

47. Бородюк В. Результативность экономических реформ в Украине // *Економіка України*. — 1994. — № 7. — С. 8.

48. *Бородюк В., Приходько Т., Турчинов О.* Оцінка стану тіньової економіки України та методи розрахунків її обсягів / НАН України, Ін-т Росії. — К., 1998. — 138 с.

49. *Борщ Л.М.* Банківська система України в інвестиційній діяльності // *Фінанси України.* — 2003. — № 5. — С. 5—13.

50. *Борщ Л.М.* Валовий внутрішній продукт України, проблеми та перспективи створення // *Регіональна економіка.* — Л.: Ін-т регіон. досліджень НАН України. — 2001. — № 2 (20). — С. 135—140.

51. *Борщ Л.М.* Відтворення основного капіталу // *Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку: Вісник.* — Л.: Львів. політехніка, 2001. — № 417. — С. 404—409.

52. *Борщ Л.М.* Грошово-кредитна політика та її вплив на інвестиційний процес // *Фінанси України.* — 2003. — № 12.

53. *Борщ Л.М.* Державне регулювання інвестиційної привабливості // *Теорії мікро-, макроекономіки.* — К.: Акад. муніцип. управління МОН України, 2001. — Вип. 8. — С. 93—103.

54. *Борщ Л.М.* Дієвість нормативно-правових чинників приваблення іноземних інвестицій в Україну // *Банківська справа.* — 2001. — № 5. — С. 20—24.

55. *Борщ Л.М.* Економічне зростання в Україні: умови та шляхи забезпечення // *Теорія мікро-, макроекономіки.* — К.: Акад. муніцип. управління МОН України, 2002. — Вип. 11. — С. 3—10.

56. *Борщ Л.М.* Завдання регіонального інноваційного процесу // *Держава та регіони.* — Серія: Економіка та підприємництво. — Запоріжжя: ЗІДМУ, 2002. — № 2. — С. 57—61.

57. *Борщ Л.М.* Засоби праці як суспільна форма основного капіталу // *Соціально-економічні дослідження в перехідний період. Іноземні інвестиції в Україну: проблеми привабливості і залучення (Щорічник наукових праць):* Наук. доп. на міжнар. наук.-практ. конференціях. — Львів: НАН України, Ін-т регіон. досліджень, м. Ширгісвальде (Німеччина), 2000. — Вип. XXII. — С. 207—214.

58. *Борщ Л.М.* Зовнішні і внутрішні джерела інвестицій у національній економіці // *Вісник Укр. акад. держ. управління при Президентіві України.* — К.: Вид-во УАДУ, 2002. — № 3. — С. 135—141.

59. *Борщ Л.М.* Инвестиции в человеческий капитал — основа экономического роста Украины // *Економіка: проблеми теорії та практики.* — Д.: Дніпропетр. держ. ун-т МОН України, 2003. — Вип. 185. — С. 220—225.

60. *Борщ Л.М.* Инновационный аспект инвестиционной привлекательности // *Економіка: проблеми теорії та практики.* — Д.: Дніпропетр. держ. ун-т МОН України, 2001. — Вип. 97. — С. 7—14.

61. *Борщ Л.М.* Інвестиції — важливий фактор економічного зростання // *Держава та регіони.* — Серія: Економіка та підприємництво. — Запоріжжя: ЗІДМУ, 2003. — № 2. — С. 143—147.

62. *Борщ Л.М.* Інвестиції в Україні: стан, проблеми і перспективи: Монографія. — К.: Т-во “Знання”, КОО, 2002. — 318 с.

63. *Борщ Л.М.* Інновації й інвестиційний процес // *Економіка: Вісник Київ. нац. ун-ту ім. Тараса Шевченка.* — 2001. — Вип. 48. — С. 8—12.

64. *Борщ Л.М.* Макро- та мікроекономічні аспекти впливу інвестицій на економічне зростання // *Зб. наук. праць.* — К.: Ін-т світової економіки і міжнар. відносин НАН України, 2000. — Вип. 28. — С. 39—46.

65. *Борщ Л.М.* Методика использования инвестиционно-инновационного потенциала региона // *Економіка: проблеми теорії та практики.* — Д.: Дніпропетр. держ. ун-т МОН України, 2002. — Вип. 132. — С. 23—29.

66. *Борщ Л.М.* Приоритетные направления инвестиционной деятельности // *Економіка: проблеми теорії та практики.* — Д.: Дніпропетр. держ. ун-т МОН України, 2002. — Вип. 152. — С. 3—10.

67. *Борщ Л.М.* Причины стагнации инвестиционного процесса // *Вопр. развития Крыма: Науч.-практ. сб.* — Симферополь: Таврия-Плюс, 1998. — Вип. 9. — С. 15—19.

68. *Борщ Л.М.* Проблеми зростання інвестиційної активності // *Теорія мікро-, макроекономіки.* — К.: Акад. муніцип. управління МОН України, 2001. — Вип. 7. — С. 161—168.

69. *Борщ Л.М.* Проблеми інвестування стратегічних підприємств // *Банківська справа.* — 2003. — № 5. — С. 11—16.

70. *Борщ Л.М.* Проблемы анализа использования методов определения эффективности инвестиционных проектов // *Економіка: проблеми теорії та практики.* — Д.: Дніпропетр. держ. ун-т МОН України, 2001. — Вип. 75. — С. 63—69.



71. *Борщ Л.М.* Проблемы развития финансовых отношений в Украине. — К.: Укринформсервис, 1995. — 24 с.

72. *Борщ Л.М.* Регионально-отраслевой анализ структуры прямых иностранных инвестиций // Економіка: проблеми теорії та практики. — Д.: Дніпропетр. держ. ун-т МОН України, 2001. — Вип. 80. — С. 3—6.

73. *Борщ Л.М.* Роль рекреаційного комплексу Південного берега Криму у формуванні бюджету // Зб. наук. праць Укр. акад. держ. управління при Президентові України. — К.: Вид-во УАДУ, 2000. — Вип. 2: В 4 ч. — Ч. 2. — С. 26—29.

74. *Борщ Л.М.* Финансовые отношения как сущностные отношения рыночной экономики. — К.: Мира, 1996. — 20 с.

75. *Борщ Л.М.* Фінансові відносини. Формування і тенденції розвитку в процесі ринкової трансформації економіки України: Автореферат. — К., 1996. (На правах рукопису). — 32 с.

76. *Борщ Л.М., Арзуманов Р.М.* Аналіз динаміки і використання прямих іноземних інвестицій // Економіка: проблеми теорії та практики. — Д.: Дніпропетр. держ. ун-т МОН України, 2000. — Вип. 53. — С. 75—79.

77. *Борщ Л.М., Арзуманов Р.М.* Вплив іноземних інвестицій на підприємництво // Теорія мікро-, макроекономіки. — К.: Акад. муніцип. управління МОН України, 2000. — Вип. 6. — С. 128—132.

78. *Борщ Л.М., Герасимова С.В.* Економічні проблеми розвитку рекреаційного комплексу Південного берега Криму // Теорія мікро-, макроекономіки. — К.: Акад. муніцип. управління МОН України, 2000. — Вип. 3. — С. 80—85.

79. *Борщ Л.М., Герасимова С.В.* Іпотечний ринок: стан, проблеми й перспективи розвитку в Україні. Проблеми формування іпотечного ринку в контексті фінансової безпеки України: Зб. мат. Круглого столу (м. Київ, 30 вересня 2002 р.) — К.: Міжвідомча комісія з питань фінансової безпеки при Раді національної безпеки і оборони України: Укр. агентство фінансового розвитку, 2002. — С. 43—48.

80. *Борщ Л.М., Герасимова С.В.* Проблеми легалізації тіньового капіталу в Україні. Шляхи та механізми протидії відмиванню коштів злочинного походження // Зб. мат. наук.-практ. конф. (м. Київ, 27 листопада 2002 р.) — К.: Міжвідомча комісія

з питань фінансової безпеки при Раді національної безпеки і оборони України: Укр. агентство фінансового розвитку, 2002. — С. 27—35.

81. *Борщ Л.М., Герасимова С.В., Арзуманов Р.М., Романенко Л.Ф.* Воспроизводство и инвестиции: Учеб. пособие. — Симферополь: Таврия, 2000. — 276 с.

82. *Бузько И.Р. Вартанова Е.В., Голубенко А.А.* Стратегическое управление инвестициями и инновационная деятельность предприятия. — Луганск: Изд-во Восточноукр. нац. ун-та им. В. Даля, 2002. — 176 с.

83. *Буркинський Б.В. Котлубай М.І.* Амортизація як джерело інвестування у морський транспорт. — О.: НАН України, Ін-т проблем ринку та екон.-екол. досліджень, 2001. — 122 с.

84. *Бурячок Т., Клюк Н.* Місце парламенту в системі інституційного забезпечення адаптації законодавства // Часопис "Парламент". — 2005. — № 8. — С. 27.

85. *Варналій З.С., Сергійко О.В.* Мале підприємництво в країнах з перехідною економікою (проблеми державної підтримки) / Ін-т приватного права і підприємництва АПРН України. — К., 1999. — 65 с.

86. *Василенко М.Е.* Проблемы активизации инвестиционной деятельности в современных условиях // Актуальні проблеми економіки. — 2004 — № 2. — С. 50.

87. *Ватаманюк О.* Монетарний надлишок та його економічні наслідки // Фінанси України. — 2002. — № 7. — С. 24.

88. *Вахненко Т.* Фінансова стійкість держави // Економіст. — 1999. — № 7. — Липень. — С. 28.

89. *Величко В., Величко А.* Тенденції нагромадження капіталу і зростання інвестиційної активності // Економіка України. — 1999. — № 1.

90. *Величко О.В.* Шляхи удосконалення інвестиційної діяльності // Динаміка і форми соціальних процесів у перехідній економіці. — К., 1996. — С. 87—90.

91. *Вінник О.М.* Інвестиційне право: Курс лекцій: Навч. посіб. — К.: Атіка, 2000. — 263 с.

92. *Вінод Т.* Якість економічного зростання: Пер. з англ. — К.: Основи, 2002. — 350 с.

93. *Вольский А.* Инновационный фактор обеспечения устойчивого экономического развития // Вопр. економіки. — 1999. — № 1.

94. *Вольський А.П.* Индустриальная, инновационная и инвестиционная независимость // *Экономист.* — 1999. — № 4.

95. *Воронова Л.В.* Інвестиційна стратегія України у перехідний період, проблеми та шляхи їх вирішення // *Банківська система України: теорія і практика становлення.* — Суми, 1999. — Т. 1. — С. 62—70.

96. *Гаврилук О.В.* Іноземні інвестиції. — К.: Ін-т світової економіки і міжнар. відносин НАН України, 1998. — 202 с.

97. *Гаврилук О.В., Сіденко С.В., Арагау Белете Сісай.* Зарубіжний досвід залучення іноземних інвестицій / НАН України. Ін-т світової економіки і міжнар. відносин. — К., 1995. — 122 с.

98. *Гайдуцький А.П.* Мотиваційні чинники міжнародних інвестиційних процесів // *Фінанси України.* — 2004. — № 12. — С. 50.

99. *Гайдуцький А.П.* Сучасні особливості міжкраїнного розподілу прямих іноземних інвестицій у світовій економіці // *Економіка та держава.* — 2006. — № 2. — С. 67.

100. *Галайда В.* Критичний аналіз співвідношення між заощадженнями та інвестиціями // *Економіка України.* — 1999. — № 5.

101. *Галушка З.І.* Проблеми використання прямих іноземних інвестицій в Україні // *Реструктуризація економіки та інвестиції в Україні.* — Чернівці, 1998. — С. 44—45.

102. *Гальчинский А., Левочкин С.* Становление инвестиционной модели экономического роста Украины // *Экономика Украины.* — 2004. — № 6. — С. 4.

103. *Гальчинский А.С.* Монетарная составляющая стратегии экономического развития // *Экономика Украины.* — 2002. — № 7. — С. 4.

104. *Гальчинський А.* Теорія грошей: Навч.-метод. посіб. — К.: Основи, 1998. — С. 306.

105. *Гальчинський А.С.* Складним шляхом реформ: деякі підсумки і перспективи // *Економіка України.* — 1999. — № 6. — С. 4.

106. *Гальчинський А.С., Геєць В.М., Кінах А.К., Семиноженко В.П.* Інноваційна стратегія українських реформ. — К.: Знання України, 2002. — 336 с.

107. *Гальчинський А.С., Геєць В.М., Семиноженко В.П.* Україна: наука та інноваційний розвиток. — К., 1997. — 66 с.

108. *Гаркавенко В.І.* Забезпечення стабільності національної валюти в Україні: Наук. доп. / НАН України. Ін-т економіки. — К., 2001. — 62 с.

109. *Геєць В.М.* Економічна ситуація в Україні і тенденції її розвитку в середньостроковому та короткостроковому відношеннях // Укр. інвест. журн. WELCOME. — 1999. — № 6—7.

110. *Геєць В.М.* Нестабільність та економічне зростання. — К.: Ін-т екон. прогнозування НАН України, 2000. — 344 с.

111. *Геєць В.М.* Шляхи активізації інвестиційної діяльності в Україні // Банківська система України: теорія і практика становлення. — Суми, 1999. — Т. 1. — С. 18—30.

112. *Герасименко В.* Управление инвестициями: поиск новых ориентиров // Вопр. экономики. — 2001. — № 4.

113. *Герасимчук М., Галиця І., Задорожна О. та ін.* Джерела інвестицій та їх економічне регулювання / Відп. ред. М. Герасимчук; Ін-т економіки НАН України. — К., 1999. — 157 с.

114. *Глазунов В.Н.* Финансовый анализ и оценка риска реальных инвестиций. — М.: Финстатинформ, 1997. — 135 с.

115. *Глазьев С.* Пути преодоления инвестиционного кризиса // Вопр. экономики. — 2000. — № 11.

116. *Гойко А.Ф.* Методи оцінки ефективності інвестицій та пріоритетні напрями їх реалізації. — К.: ВІРА-Р, 1999. — 319 с.

117. *Голубцова О.* Сучасний стан банківської системи України та напрями її реформування у контексті інтеграції до Європейського Союзу // Актуальні проблеми економіки. — 2002. — № 6. — С. 16.

118. *Губський Б. В.* Інвестиційні процеси в глобальному середовищі. — К.: Наук. думка, 1998. — 390 с.

119. *Гусева К.* Субъекты Федерации по степени благоприятности инвестиционного климата // Вопр. экономики. — 1996. — № 6. — С. 91—98.

120. *Гуткевич С.О., Корінько М.Д.* Інвестування: пріоритети та ефективність // Актуальні проблеми економіки. — 2002. — № 6. — С. 20.

121. *Гуцал І.С.* Банківське кредитування суб'єктів ринку в трансформаційній економіці України: (питання теорії, методики, практики). — Л.: ВАТ "Бібльос", 2001. — 242 с.

122. *Д'яконова І.І.* Теоретичні та економічні основи інвестиційної діяльності. — Суми: Слобожанщина, 1998. — 67 с.

123. *Дагаев А.* Приведет ли снижение налогов к увеличению инвестиций? // МЭ и МО. — 2001. — № 1. — С. 65—68.

124. *Даниленко А.І., Кошик О.М., Шульга О.Б. та ін.* Фінансово-кредитні важелі регулювання економіки України в перехідний період / НАН України. Ін-т економіки; А.І. Даниленко (відп. ред.). — К., 1998. — 242 с.

125. *Денисенко Н.* Возможность активизации инвестирования в современных условиях // Экономика Украины. — 2003. — № 1. — С. 28.

126. *Дерябина М.* Институционные аспекты постсоциалистического переходного периода // Вопр. экономики. — 2001. — № 2.

127. *Дмитриченко Л.И.* Государственное регулирование экономики: методология и теория // Донецк: УкрНТЭК, 2001. — 329 с.

128. *Дмитриченко Л.І., Литвин В.В.* Механізм політики стабілізації й економічного зростання в Україні // Схід. аналіт.-інформ. журн. — 1999. — № 3 (27). — С. 28—33.

129. *Драч М.І.* Прямі іноземні інвестиції у країнах Центральної і Східної Європи: пошуки теоретичних моделей // Приватизація і розвиток ринкової інфраструктури. — К., 1996. — С. 67—71.

130. *Друзенко Г.* Європейська інтеграція України: оцінка в загальноєвропейському контексті // Часопис "Парламент". — 2005. — № 5.

131. *Друзенко Г.* Реформування механізму адаптації законодавства України до законодавства Європейського Союзу в контексті підготовки проекту Загальнодержавної програми адаптації законодавства України до законодавства ЄС // Юрид. Україна. — 2003. — № 7.

132. *Евенко А.* Україна в світових координатах людського розвитку // Дзеркало тижня. — 2001. — 4 серпня.

133. Ефективність ринку капіталу в Україні // Цінні папери України. — 2001. — № 37 (177). — С. 9.

134. Європарламент-2004: новий формат "старого світу": Доповідь № 6/2004 Інституту Євроатлантичного співробітництва // [www.ieac.org.ua](http://www.ieac.org.ua).

135. Європейський Союз: Консолідовані договори / Пер. Ю. Петруся. — К.: Port Royal, 1999. — 206 с.

136. Європейський Союз: основи політики, інституційного устрою та права: Навч. посіб.: Пер. з нім. — К.: Заповіт, 2001. — 368 с.

137. *Заверюха Г.Н.* Концептуальні підходи к регулюванню взаємодіяння інвестиційної та інноваційної сфер // *Фінанси України*. — 2000. — № 1.

138. *Загорняк Н.* Інвестиційна діяльність в харчовій промисловості в Україні // *Економіка України*. — 2003. — № 2. — С. 47.

139. *Загородній А.Г., Стадницький Ю.І.* Менеджмент реальних інвестицій. — К.: Знання, 2000. — 209 с.

140. Залучення міжнародних інвестицій в енергетику України: досвід розробки і впровадження перспективних проєктів = Attraction of international investments into the economy of Ukraine: experience of international projects elaboration and implementation: Мат. Міжнар. конф., м. Київ, 4—5 грудня 2000 р. — К., 2001. — 200 с.

141. *Захарін С.В.* Інвестиційне забезпечення економічного розвитку // *Фінанси України*. — 2004. — № 10. — С. 72.

142. *Злупко С.* Об'єктивні передумови і національні особливості формування української економічної системи // *Розбудова держави*. — 1996. — № 6. — С. 46.

143. *Зоря С.* Субсидіювання сільського господарства: досвід зарубіжних країн, можливість і цілесобразність його використання в Україні // *Економіка України*. — 2003 — № 8. — С. 56.

144. *Іоаннесян С.Л.* Государственное регулирование инвестиционного процесса в России // *США: економіка, ідеологія політика*. — 1997. — № 3. — С. 34—40.

145. Использование зарубежного опыта в практике создания и функционирования свободных экономических зон / Ю.В. Макогон, В.В. Хахулин, В.И. Ляшенко и др. — Донецк: НАН України. Ін-т екон.-прав. дослід. Донец. нац. ун-т, 2000. — 63 с.

146. *Іванух Р.А., Колобова Л.В., Ягодка А.Г.* Інвестиційна політика держави і розвиток науково-технічного прогресу // *Фінанси України*. — 1998. — № 4.

147. Інвестиції ХХІ століття: регіональні аспекти: Зб. доп. Міжнар. наук.-практ. конф., 17—18 листопада 2000 р., м. Умань / *Наук.-дослід. екон. ін-т М-ва економіки України; Уман. держ.*

пед. ун-т ім. Павла Тичини / Ю.М. Краснобокий (відп. ред.). — К.: Наук. світ, 2000. — 144 с.

148. Інвестиційна діяльність і приватизація / О.Д. Рябченко, Г.Г. Тарасенко, П.В. Цибань, О.М. Чаленко. — Х.: Основа, 1999. — 92 с.

149. Інвестиційний клімат в Україні: фактори регіональних ризиків / Держ. ком. України з питань розвитку підприємництва, Укр. ком. “Назустріч III тисячоліттю” та ін.; Наук. кер. О.О. Слюсаренко. — К., 1999. — 192 с.

150. Інвестиційний клімат в Україні: фактори регіональних ризиків / О.В. Кужель (підгот.). — К.: Держ. ком. України з питань розвитку підприємництва: Рада по вивченню продуктивних сил України НАН України, 1999. — 192 с.

151. Інвестування, інноваційні процеси і приватизація / О.Д. Рябченко, І.І. Калінченко, О.П. Михайленко, П.В. Цибань. — Х.: Основа, 2000. — 121 с.

152. Іноземні інвестиції та національний капітал: парадигма взаємодії: Зб. наук. праць / Я.А. Жаліло (ред.). — К.: Сатсанга, 2001. — 108 с. — (Сер. “Безпека економічних трансформацій; Вип. 15).

153. *Калитка О.В.* Реструктуризація економіки України і інвестиційна привабливість // Реструктуризація економіки та інвестиції в Україні. — Чернівці, 1998. — С. 74—75.

154. *Каніца Ю.* Наближення законодавства України до законодавства ЄС відповідно до Угоди про партнерство та співробітництво між Європейським Союзом та Україною: цілі та методи // Укр. прав. часопис. — 1998. — Вип. 2. — С. 18—24.

155. *Качка Т.* Загальний огляд стану адаптації законодавства України до законодавства ЄС // Часопис “Парламент”. — 2005. — № 8. — С. 12, 13.

156. *Кваснюк Б.Є.* Інвестиційна політика та відтворення в Україні // Економіка України. — 1997. — № 9. — С. 16—25.

157. *Кваснюк Б.Є., Киреев С.І., Мар’єнко А.В. та ін.* Національні заощадження та економічне зростання / НАН України. Ін-т екон. прогнозування / Б.Є. Кваснюк (ред.). — К.: МП “Леся”, 2000. — 304 с.

158. *Кізіма Т.О.* Іноземне інвестування в умовах інтеграції України у світову економіку // Фінанси України. — 2001. — № 10.

159. *Кныш М.И.* Стратегическое планирование инвестиционной деятельности / М.И. Кныш, Б.А. Перекатов, Ю.П. Тютиков. — СПб.: Бизнес-пресса, 1998. — 315 с.

160. *Ковалишин П.* Напрями розвитку та вдосконалення діяльності вільних економічних зон // *Економіст*. — № 11. — 2001. — С. 54—57.

161. *Ковальчук О.В.* Моніторинг інвестиційних процесів в Україні // *Актуальні проблеми економіки*. — 2003. — № 7. — С. 36.

162. *Козаченко А.В.* Инвестиционная поддержка инновационной стратегии крупных производственно-финансовых систем // *Бизнес-информ*. — 1998. — № 12. — С. 49—53.

163. *Козаченко А.В., Житный П.Е., Автономов С.В.* Инвестиционная поддержка инновационных решений в крупных производственных системах / Под ред. В.Н. Гончарова. — К.: Техника, 1998. — 127 с.

164. *Козменко І.Д.* Основні напрями структурно-інвестиційної політики в Україні // *Реалізація системи економічних інтересів у ринковій економіці: Деякі питання економічної реформи в Україні / Чернівецький держ. ун-т ім. Ю. Федьковича. Каф. екон. теорії та менеджменту*. — Чернівці, 1997. — С. 19—24.

165. *Коломойцев В.Е.* Механізм залучення іноземних інвестицій у структурну перебудову і розвиток промисловості України. — К.: Реформа, 1996. — 51 с.

166. *Колосов А.* Некоторые аспекты государственного управления привлечением иностранных инвестиций в экономику Украины // *Экономика Украины*. — 1998. — № 11.

167. *Колот І.П., Внукова Н.М., Косарева І.П.* Регіональна інвестиційна політика: проблеми і перспективи / Н.М. Внукова (ред.). — Х.: Модель Всесвіту, 2000. — 148 с.

168. Концепція інвестиційної політики України / І. Лукинов (керівник), М. Герасимчук, В. Коломойцев та ін.; НАН України. Ін-т економіки. — К., 1997. — 84 с.

169. *Коссак В.М.* Іноземні інвестиції в Україні: Цивільно-правовий аспект: Монографія. — Л.: Центр Європи, 1996. — 215 с.

170. *Коссак В.М.* Концептуальні проблеми розвитку законодавства про іноземні інвестиції та зовнішньоекономічну діяльність // *Концепція розвитку законодавства України*. — К., 1996.



171. *Костюк С.* Неурядові аналітичні центри в контексті реалізації євроінтеграційного курсу України: Доповідь перед слухачами літньої школи “Аналіз державної політики” (16—28 липня 2001 р.). Дніпропетр. філіал УАДУ при Президентові України, м. Дніпропетровськ”, 27 липня 2001 р. — Д., 2001.

172. Кредитование: Пер. с англ. / М.А. Гольцберг (ред.), Л.М. Хасан-Бек (ред.). — К.: ВНУ, 1994. — 384 с.

173. *Крупка І.М.* Формування макроекономічного інвестиційного середовища в Україні // *Фінанси України.* — 2004. — № 4. — С. 87.

174. *Крупка Я.Д.* Прогресивні методи оцінки та обліку інвестиційних ресурсів. — Т.: Екон. думка, 2000. — 353 с.

175. *Крупко С.И.* Инвестиционные споры между государством и иностранным инвестором: Учеб.-практ. пособие. — М.: БЕК, 2002. — 254 с.

176. *Крушвиц Л.* Инвестиционные расчеты: Учеб. для вузов: Пер. с нем. / Под общ. ред. В.В. Ковалева, З.А. Сабова. — СПб.: Питер, 2001. — 432 с.

177. *Крушвиц Л.* Финансирование и инвестиции. Неоклассические основы теории финансов: Учеб. для вузов: Пер. с нем. / Под ред. В.В. Ковалева, З.А. Сабова. — СПб.: Питер, 2000. — 400 с.

178. *Кузьмінський В.О.* Інноваційно-інвестиційний потенціал фінансово-промислових груп // *Фінанси України.* — 2003. — № 6. — С. 114.

179. *Кулиш А.Б.* Накопление в системе трансформационной экономики: теоретико-методологические аспекты. — Донецк: УкрНТЭК, 2001. — 268 с.

180. *Кухленко О.В., Денисенко М.П., Ревуцький С.Ф.* Проблеми розвитку інвестиційного процесу в Україні. — К.: Кий, 1999. — 40 с.

181. *Кушель Г.-Д.* Гармонізація законодавства: досвід держав — членів ЄС і країн Східної та Центральної Європи // *Укр. прав. часопис.* — 2003. — Вип. 2 (7). — С. 32—34.

182. *Лавкін О.О.* Інвестиційна криза в Україні та світовий досвід залучення прямих іноземних інвестицій // *Ринкові вагелі та стимули розвитку господарчих систем.* — О., 1997. — С. 265—271.

183. *Лавров О.* Хочеш быть нищим и зависимым — получай иностранную помощь // *Свое дело.* — 1994. — № 51.

184. *Лазовський А.* Польське законодавство і законодавство Євросоюзу / За ред. Е. Пьонтек. — Варшава: Лібер, 2003.

185. *Ландар І.* Особливості залучення іноземних інвестицій в Україну // *Економіка України.* — 1998. — № 12.

186. *Лимитовский М.А.* Инвестиции на развивающихся рынках / М.А. Лимитовский. — М.: ДеКа, 2002. — 464 с.

187. *Ложникова А.В.* Инвестиционные механизмы в реальной экономике. — М.: Мз-пресс, 2001. — 176 с.

188. *Лортикян Е.Л.* История экономических реформ: Мировой опыт второй половины XIX, XX вв.: Учеб. пособие. — Х.: Консум, 1999. — 288 с.

189. *Лук'яненко Д.Г., Білошапка В.А.* Концепція інвестиційних полів в аналізі впливу іноземного капіталу на розвиток виробничо-експортного потенціалу. — К.: КНЕУ, 1995.

190. *Лукінов І., Герасимчук М., Коломійцев В.* та ін. Концепція інвестиційної політики України / НАН України. Ін-т економіки. — К., 1997. — 84 с.

191. *Лукінов І.І.* Економічні трансформації наприкінці ХХ сторіччя. — К.: Економіка, 2000.

192. *Лукінов І.І.* Інвестиційна активність в економічному оновленні та зростанні // *Економіка України.* — 1997. — № 8.

193. *Лукінов І.І.* Інвестиційна політика в стабілізації економічного розвитку // *Економіка України.* — 1999. — № 10. — С. 4—9.

194. *Луценко Д.* Адаптація українського законодавства до європейських вимог: дослідження гармонізації системи технічного регулювання // *Часопис "Парламент".* — 2005. — № 5.

195. *Луців Б.Л.* Банківська діяльність у сфері інвестицій. — Т.: Екон. думка: Карт-бланш, 2001. — 318 с.

196. *Лютий І.О.* Грошово-кредитна політика в умовах перехідної економіки: Монографія. — К.: Атіка, 1999. — 239 с.

197. *Майорова И.Н., Чентуков Ю.И.* Исследование инвестиционного рынка Донецкой области: Монография. — Донецк: ДонГУ, 2000.

198. Макроекономічне збалансування / За ред. А.А. Чухна. — К.: Либідь, 1996. — 198 с.

199. *Малий І.* Іноземні інвестиції: Стимулювання: Зарубіжний досвід: Шляхи залучення в економіку України / *Наук.-досл. фін. ін-т при М-ві фінансів України.* — К., 1999. — 43 с.

200. *Малишева Н.Р.* Теоретичні аспекти гармонізації національного законодавства з міжнародним правом // Проблеми гармонізації національного законодавства з міжнародним правом. — К., 1998. — С. 88—103.

201. *Маркс К.* Капітал // Маркс К., Енгельс Ф. Соч. — 2-е изд. — Т. 25. — Ч. 2.

202. *Мармазов В., Друзенко Г.* Адаптація законодавства до стандартів ЄС: підсумки п'ятирічного шляху // Урядовий кур'єр. — 2003. — 11 грудня.

203. *Мартиненко В.* Методологічні проблеми державного управління інвестиційним процесом в Україні // Вісник УАДУ. — 2000. — № 3.

204. *Мартиненко В.* Трансформація інвестиційних ресурсів в епоху становлення інтелектуально-інформаційної економіки // Вісник УАДУ. — 2002. — № 4. — С. 122—131.

205. *Масенко О.П.* Інвестування: будівельні інвестиції (методологія та перспективи) / За ред. М.П. Педана. — К.: Полігр. книга, 1996. — 143 с.

206. *Махмудов А.* Инвестиционная политика выхода из депрессии // Экономика Украины. — 1998. — № 5. — С. 35—40.

207. *Махмудов О.Г.* Управління інвестиційними процесами в період виходу економіки з рецесії: Автореф. дис. ... д-ра екон. наук: 08.02.03 / НАН України. Ін-т екон. прогнозування. — К., 2001. — С. 9.

208. *Мацибора Т.В.* Деякі проблеми іноземного інвестування в Україні // Еколого-економічні аспекти формування ресурсного потенціалу АПК. — К., 1995. — С. 91—96.

209. *Медведчук С.* Фінансово-господарські відносини держава-підприємство (етапи становлення і перспективи розвитку). — Л.: Ін-т регіон. досліджень НАН України, 2000. — 371 с.

210. *Мельник О.О.* Інвестиційний клімат в Україні // Фінанси України. — 1998. — № 8.

211. Методологія транспозиції права Спільноти до національного права в межах єдиного ринку / За ред. М. Зірк-Садовського. — Лодзь: Європ. ін-т у Лодзі, 1998.

212. Механізм створення та функціонування спеціальної економічної зони “Закарпаття”: Матеріали Міжнар. наук.-практ. конф., 25 листопада 1999 р. / Відп. ред. М.А. Лендел. — Ужгород: Ужгород. держ. ун-т, 2000. — 357 с.

213. *Миркин Я.М.* Банковские операции: Учеб. пособие. — Ч. 3: Инвестиционные операции банков. Эмиссионно-учредительская деятельность банков. — М.: ИНФРА-М, 1996. — 144 с.

214. *Михайленко О.П.* Інвестування і реформування форм власності. — Х.: Основа, 2000. — 249 с.

215. *Мілявський В.* Теоретичні засади визначення ефективної інвестиційної політики в перехідній економіці // Економіст. — 2001. — № 9. — С. 30—33.

216. *Мозговий О.М.* Стан та перспективи розвитку фондового ринку в Україні // Укр. інвест. журн. WELCOME. — 1999. — № 6—7.

217. *Мочерний С.* Моделі трансформаційних процесів економіки (теоретико-методологічні аспекти) // Економіка України. — 2000. — № 2. — С. 19.

218. *Мочерный С.* К вопросу о постиндустриальном обществе // Экономика Украины. — 2002. — № 9. — С. 52.

219. *Музиченко А.С.* Державне регулювання інвестиційної діяльності / Наук.-досл. екон. ін-т М-ва економіки України. — К.: Наук. світ, 2001. — 345 с.

220. *Муравйов В.І.* Гармонізація законодавства як феномен європейської інтеграції // Укр. прав. часопис. — 2003. — Вип. 2 (7). — С. 3—23.

221. *Муравйов В.І.* Способи зближення законодавства України з міжнародним правом. — К., 1998. — 440 с.

222. *Науменкова С.В. та ін.* Фінансовий ринок та інвестиції. — К.: Знання, 2000. — 213 с.

223. Научно-технический прогресс и инвестиционная политика (зарубежный опыт): Сб. обзоров / В.П. Силаев (отв. ред. и сост.). — М.: РАН. Ин-т науч. информации по общественным наукам, 1995. — 132 с.

224. Національний інвестиційний потенціал як фундамент економічного зростання в Україні: Матеріали 13-го засідання 7 лютого 2001 р. / Круглий стіл “Безпека економічних трансформацій”; Я.А. Жаліло (наук. ред.). — К., 2001. — 96 с.

225. Національні державні цільові комплексні програми. Ефективність інвестицій / Л. Піддубна (упоряд.). — К.: Ділова Україна, 1996. — 142 с.

226. *Недашківський М.М.* Регіональні фактори реалізації інвестиційного процесу в Україні / Укр. фін.-екон. ін-т. — Ірпінь, 1999. — 37 с.

227. *Нейкова Л.И.* Иностранное инвестирование экономики Украины: теория и практика / НАН Украины. Совет по изучению производительных сил Украины. — Одесса: ОКФА, 1996. — 280 с.

228. *Новицкий В.* Национальные интересы Украины в контексте цивилизованных детерминант и экономической глобализации // Экономика Украины. — 2003. — № 7.

229. *Норт Д.* Інституції, інституційна зміна та функціонування економіки / Пер. з англ. І. Дзюб. — К.: Основи, 2000. — 198 с.

230. *Норткотт Д.* Принятие инвестиционных решений: Пер. с англ. — М.: Банки и биржи, 1997. — 247 с.

231. *Носова О.В.* Иностранные инвестиции в транзитивной экономике Украины. — Харьков: Основа, 2001. — 232 с.

232. *Овсянникова Т., Празукин Д.* Инвестиционный потенциал населения на региональном рынке жилья // Вопр. экономики. — 2001. — № 5.

233. *Омельченко А.В.* До питання про розвиток законодавства України про іноземні інвестиції // Концепція розвитку законодавства України. — К., 1996. — С. 229—232.

234. *Омельченко А.В.* Про концепцію та принципи державного управління іноземним інвестуванням в Україні // Державно-правова реформа в Україні. — К., 1997. — С. 243—245.

235. *Онишко С.* Структура інвестиційного ресурсу України та перспективи економічного зростання // Економіст. — 2001. — № 11. — С. 58—61.

236. *Онишко С.В.* Структура інвестиційного потенціалу України та перспективи економічного росту // Актуальні проблеми економіки. — 2002. — № 2. — С. 18.

237. Організація інвестиційної діяльності на регіональному рівні: 36 ст. — Суми: Ініціатива, 1997. — 36 с.

238. *Орліогло В.І.* Інвестиційна діяльність і реструктуризація // Реструктуризація економіки та інвестиції в Україні. — Чернівці, 1998. — С. 31—33.

239. *Оскольський В.В.* Ринок цінних паперів України: погляд через призму діяльності Української фондової біржі. — К.: УФБ, 2001. — 216 с.

240. Основні індикатори інвестиційної діяльності в Україні // Моніторинг інвестиційної діяльності в Україні. — 2000. — № 1. — С. 73—84.

241. *Павличенко Р.* Регулирование прямых иностранных инвестиций: тенденции и проблемы // МЭ и МО. — 2001. — № 4. — С. 30—35.

242. *Павловський М.А.* Стратегія розвитку суспільства: Україна і світ (економіка, політологія, соціологія). — К.: Техніка, 2001. — 312 с.

243. *Пагута М.І.* Вигоди від залучення іноземних інвестицій в АПК // Економічні відносини в АПК. — К., 1995. — С. 45—54.

244. *Панасюк Б.* Економічна політика в Україні наприкінці ХХ століття. — К.: Новий друк, 2002. — 707 с.

245. *Панасюк Б., Панасюк О.* Інвестування за рахунок внутрішніх резервів // Економіка України. — 1997. — № 3. — С. 4—17.

246. *Пенішкевич В.З.* Інвестиційні інститути в Україні та їх роль в системі фінансово-валютних відносин // Етнонаціональний розвиток в Україні та стан української етнічності в діаспорі: сутність, реалії конфліктності, проблеми та прогнози на порозі ХХІ століття. — К.; Чернівці, 1997. — Ч. 2. — С. 536—541.

247. *Пересада А.А.* Інвестиційний процес в Україні. — К.: Лібра, 1998. — 389 с.

248. *Пересада А.А.* Управління інвестиційним процесом / В.М. Прядко (ред.). — К.: Лібра, 2002. — 472 с.

249. *Пула В.І., Чмир О.С.* Особливі територіально-господарські утворення СЕЗ і ТПР: Навч. посіб. / Київ. держ. торг.-екоп. ун-т, Хмельн. ін-т регіон. управління та права. — Хмельницький: Поділля, 2000. — 311 с.

250. *Плотников А.Н.* Механизм взаимодействия участников инвестиционно-инновационной сферы. — Саратов: Саратов. гос. техн. ун-т, 2002. — 170 с.

251. Под знаком западных инвестиций // Укр. инвест. газета. — 2001. — № 50 (322). — С. 7—9.

252. *Покропивний С.Ф., Новак А.П.* Ефективність інноваційно-інвестиційної діяльності. — К., 1997. — 181 с.

253. *Попова А.Ю.* Стратегия снижения рисков инвестиционной деятельности / Ин-т экономики промышленности НАН Украины. — Донецк, 1998. — 269 с.

254. *Поручник А.М., Антонюк Л.Л.* Венчурний капітал: зарубіжний досвід та проблеми становлення в Україні / Київ. нац. екоп. ун-т. — К.: КНЕУ, 2000. — 171 с.

255. Послання Президента України до Верховної Ради України “Європейський вибір. Концептуальні засади стратегії економічного та соціального розвитку України на 2002—2011 роки” // Урядовий кур’єр. — 2002. — 4 червня.

256. Правила рынка: иностранные инвестиции; внешняя торговля; трудовая миграция; конкурентоспособность; дипломатия; помощь. — М.: Междунар. отношения, 1994. — 352 с.

257. Правове регулювання іноземних інвестицій: Підручник / В.М. Коссак (кер. авт. кол.), В.Н. Денисов, Н.С. Кузнецова та ін.; За ред. В.М. Коссака; Укр. правн. фундація. — К.: Укр. центр правн. студій, 1999. — 174 с.

258. Природно-ресурсний потенціал сталого розвитку України / Б.М. Данилишин, С.І. Дорогунцов, В.С. Міщенко та ін.; За ред. Б.М. Данилишина; Рада по вивченню продукт. сил України НАН України. — К., 1999. — 715 с.

259. Проблеми сталого розвитку України = Problems of sustainable development of Ukraine: Зб. наук. доп. / НАН України. Наук. рада НАН України з проблем навколишнього середовища і сталого розвитку. — 3-тє вид., перероб. і доп. — К.: БМТ, 2001. — 424 с.

260. Проблеми структурної перебудови економіки України / НАН України. Рада по вивченню продукт. сил України; Наук. керівники розробки: С.І. Дорогунцов, Б.М. Данилишин. — К., 1999. — 332 с.

261. Проблемы развития внешнеэкономических связей и привлечения иностранных инвестиций: региональный аспект: Сб. науч. тр. — Ч. 2 / Донец. гос. ун-т. — Донецк: Донеччина, 2000. — 146 с.

262. *Присяник В.М.* Інвестиційні ресурси: теоретичний та прикладний аналіз. — Х.: Гриф, 2001. — 78 с.

263. *Прушківська Е.В.* Окремі аспекти інвестування структурної перебудови економіки регіонів // Фінанси України. — 1999. — № 5.

264. Режим інвестування у Карпатському Єврорегіоні / Ін-т досліджень проблем Сходу — Заходу; Василь Гудак (ред.). — Ужгород: Карпати, 1997. — 62 с.

265. Реструктуризація економіки та інвестиції в Україні: Наук. доп. міжнар. наук.-практ. конф. 7—9 квітня 1998 р., м. Чернівці / І.М. Школа (ред.). — Чернівці: Львів. ін-т регіон. досліджень НАН України, 1998. — 144 с.

266. Розширення Європейського Союзу — нові можливості та перспективи для України // [www.niss.gov.ua/Evrinteg/Prez1/roz9.htm/](http://www.niss.gov.ua/Evrinteg/Prez1/roz9.htm/)

267. Романюк С.А. Політика регіонального розвитку в Україні: сучасний стан і нові можливості: Регіональні дослідження / Укр. акад. держ. управління при Президентові України, Центр досліджень адмін. реформи. — К.: Вид-во УАДУ, 2001. — 112 с.

268. Рост инвестиций в отрасль телекоммуникаций // Инвестиції: практика та досвід. — 2003. — № 6. — С. 7.

269. Рудашевский В., Львов А., Фурицк М. Вернуть иностранного инвестора не только нужно, но и можно // Инвестиции в России. — 1999. — № 1.

270. Руфат А. Кулієв. Проблеми і особистості реалізації іноземних інвестицій в країнах з перехідною економікою // Банківська справа. — 2004. — № 2. — С. 65.

271. Савченко В., Московець І. Інноваційні проекти в агропромисловому секторі // Економіка України. — 1999. — № 5.

272. Саганек П. Вибрані проблеми і царини пристосування польського права Європейського Союзу / За ред. Т. Скочни. — Варшава: Європ. центр Варшав. ун-ту, 1999.

273. Садовий М., Баласинович Б. Інвестиційні процеси та продуктивність праці в “новій економіці” // Банківська справа. — 2003. — № 6. — С. 3.

274. Сазонець І.Л., Сазонець О.М. Інвестування: корпоративний аспект: Курс лекцій / Дніпропетр. акад. управління, бізнесу та права. — Д., 1999. — 106 с.

275. Сакс Д.Д., Ларрен Ф. Макроэкономика. — М.: Дело, 1996.

276. Свердел М.О. Перспективи розвитку інвестиційних фондів в Україні // Фінанси України. — 2003. — № 8. — С. 116.

277. Селигмен Б. Основные течения современной экономической мысли. — М.: Прогресс, 1970.

278. Сергеев И.В. Организация и финансирование инвестиций: Учеб. пособие / И.В. Сергеев, И.И. Веретенникова, В.В. Яновский. — 2-е изд., перераб. и доп. — М.: Финансы и статистика, 2002. — 400 с.

279. Серединська В.М. Економічна оцінка інвестицій в умовах ринку // Терноп. ін-т нар. госп-ва. Наук. зап. — Т., 1994. — С. 68—72.



280. *Семченко М.М.* Проблеми та перспективи інвестиційного забезпечення приватизованих підприємств в Україні. — К.: Віпол, 1996. — 20 с.

281. *Сидоренко В.* Экономическая трансформация в странах Центральной и Восточной Европы // Экономика Украины. — 2000. — № 12. — С. 60.

282. *Слабковський Ю.М.* Підходи до розробки маркетингової стратегії по залученню інвестицій. — К., 2000. — 104 с.

283. *Слепушкіна А.С.* Формування української інвестиційної моделі у взаємодії з процесом становлення механізму інтегрування України // Приватизація і розвиток ринкової інфраструктури. — К., 1996. — С. 48—66.

284. *Соколенко С.И.* Глобальные рынки XXI столетия: Перспективы Украины. — К., 1998. — 568 с.

285. *Соколова О.М.* Інвестиції — фактор реструктуризації економіки // Реструктуризація економіки та інвестиції в Україні. — Чернівці, 1998. — С. 53—56.

286. *Соколова Я.Ю.* Государственное регулирование инвестиций в аспекте экономической и инвестиционной безопасности в РФ / Моск. гос. ун-т им. М.В. Ломоносова. — М.: Макс-Пресс, 2001. — 18 с.

287. *Софіщенко І.Я.* Іноземні інвестори на emergine markets // Актуальні питання міжнародних валютно-фінансових відносин. — К., 1996. — С. 32—42.

288. *Станік С.Р.* Деякі проблеми запровадження апроксимації національного законодавства України з міжнародним правом. — К., 1998. — С. 29—30.

289. *Стародубровский В.* Кривая дорога прямых инвестиций // Вопр. экономики. — 2003. — № 1.

290. Стимул розвитку корпоративного управління // Цінні папери України. — 2002. — № 13. — С. 6.

291. *Стирський М.В.* Макроекономічні умови здійснення інвестиційної діяльності // Фінанси України. — 1999. — № 12.

292. *Стігліц Дж. Е.* Економіка державного сектора. — К.: Основи, 1998.

293. *Стороженко О.А.* Основні моменти моделі монетарного управління. — Х.: Основа, 1997. — 293 с.

294. Стратегія економічного розвитку України: Наук. зб. / Відп. ред. О.П. Степанов. — К., 2001. — Вип. 7. — 632 с.

295. Стратегія структурної перебудови промисловості: Монографія / За ред. О.М. Алімова. — К., 2001. — 195 с.
296. Структурна перебудова економіки України: основні напрями та пріоритети. — К.: НДЕІ Мінекономіки, 1994. — 109 с.
297. Структурна політика і ринкова трансформація економіки України // Банківська справа. — 1999. — № 2. — С. 56—67.
298. Структурні зміни та інвестиційні проблеми української економіки. — К., 1997. — 167 с.
299. Струнина В. Основные начала разработки региональных инвестиционных программ в АПК // Экономика Украины. — 2003. — № 7. — С. 54.
300. Ступницький В.В. Роль приватизації в активізації залучення інвестицій // Фінанси України. — 2001. — № 9. — С. 117—122.
301. Татаренко Н.О., Поручник А.М. Теорії інвестицій. — К., 2000. — 159 с.
302. Татаренко Н.О. Теорія інвестицій. Навч. посіб. / Н.О. Татаренко, А.М. Поручник. — К.: КНЕУ, 2000. — 160 с.
303. Тейлор Л. Постсоциалистический переход с точки зрения экономики развития // МЭ и МО. — 1993. — № 1. — С. 62.
304. Тенденції української економіки / Центр макроекон. аналізу. — К., 1997. — Березень. — С. 49.
305. Теория и практика накопления и инвестиций в переходной экономике России / Под ред. Ю.В. Матвеева, В.Н. Строгова. — Самара: Изд-во СГЭА, 1999.
306. Тивончук І.О. Деякі проблеми ефективності використання іноземних інвестицій // Форми власності і методи управління. — К., 1993. — С. 13—19.
307. Транснаціоналізація світового господарства та перехідні економіки: Навч. посіб. для ВНЗ / О.І. Рогач, О.І. Шнирков. — К., 2001. — 303 с.
308. Трофимов Г. О режимах долговременного экономического роста // Вопр. экономики. — 2000. — № 11.
309. Угода про партнерство та співробітництво. 16 червня 1994 року. — К.: Представництво Єврокомісії в Україні, 1997. — 69 с.
310. Украина. Прямые иностранные инвестиции в 2002 году // Инвестиції: практика та досвід. — 2003. — № 5. — С. 6.

311. Україна — 2000. Рейтинг інвестиційної привабливості регіонів: Короткий звіт / Ін-т реформ; В. Пинзеник (заг. ред.), В. Борщевський (уклад.). — К., 2001. — 50 с.

312. Україна на шляху до Європи / І. Акімова, Д. Біль, Г. Брюкер та ін.; Вступ. слово В. Ющенка, В. Мюллера; Пер. з англ. А. Гур'янової; За ред. Л. Хоффманна, Ф. Мьоллерс. — К.: Фенікс, 2001. — 343 с.

313. Україна: прогноз розвитку продуктивних сил / Рада по вивченню продукт. сил України; Наук. ред. С.І. Дорогунцов. — К., 1998. — Т. 1. — 163 с.; Т. 2. (додатки). — 118 с.

314. Українська мережа ділової інформації ЛІГА Бізнес Інформ: повідомлення від 01.04.2004 // <http://www.liga.kiev.ua>.

315. Федоренко В.Г., Гойко А.Ф. Інвестознавство: Підручник / Міжрегіон. акад. управління персоналом; За наук. ред. В.Г. Федоренка. — К.: МАУП, 2000. — 407 с.

316. Федоренко С.В. Проблеми залучення іноземних інвестицій і розвиток економіки країни // Держ. інформ. бюл. про приватизацію. — 1999. — № 1. — С. 57—59.

317. Филёв А.А. Реализация инвестиционных проектов Всемирного банка в России. — М.: Макс-Пресс, 2002. — 40 с.

318. Финансирование роста: Выбор методов в изменчивом мире. Научный доклад о политике Всемирного банка: Пер. с англ. — М.: Весь мир, 2002. — 239 с.

319. Філіпенко А.С., Будкін В.С., Гальчинський А.С. та ін. Україна і світове господарство: взаємодія на межі тисячоліть: Навч. посіб. для студ. ВНЗ. — К.: Либідь, 2002. — 470 с.

320. Філіпенко Т.В. Проблеми іноземної інвестиційної діяльності в Україні // Торгівля і ринок України. — Донецьк, 1997. — С. 37—38.

321. Фіскальна та монетарна політика в Україні: Мат. Всеукр. конф. “Економічні реформи в Україні: позиція молоді”. — К.: Нац. банк України: Київ. нац. ун-т ім. Тараса Шевченка: Міжнар. центр перспективних досліджень, 1998.

322. Фомин С.С., Новицкий В.Е. Проблемы формирования единого европейского рынка. — К.: Укр ИНТЭИ, 1992. — 56 с.

323. Фомин С. Чи потрібні нам іноземні інвестиції? // Політика і час. — 2001. — № 3.

324. Френклін Р., Філіпенко А. Міжнародна торгівля та інвестиції: Пер. з англ. — К.: Основи, 2000. — 744 с.

325. *Фукс А.Є.* Проблеми інвестиційних ресурсів підприємств України // Реструктуризація економіки та інвестиції в Україні. — Чернівці, 1998. — С. 96—98.

326. *Харрод Р.Ф.* К теории экономической динамики: Новые выводы экономической теории и их применение в экономической политике / Пер. с англ. И.К. Дашковского; Под. ред. Л.П. Куракова; Ассоц. рос. вузов. — М.: Гелиос АРВ, 1999.

327. *Хикс Дж.Р.* Стоимость и капитал: Пер. с англ. — М.: Прогресс, 1988.

328. *Хорошковський В.І.* Співробітництво України з міжнародними фінансовими організаціями: еволюція, теорія, практика: Автореф. докт. дисерт.: 08.00.2001; К.: КНЕУ. — К., 2003.

329. *Цельнь А.* Адаптація польського права до європейського права — засади, інституції і процедури // Польський референдум і новий устрій Європейського дому: Уроки для України. — К.: Фонд “Демократичні ініціативи”; Варшава: Ін-т громадських справ. — 2004. — С. 76—100.

330. Центр порівняльного та європейського права: [http://www.eclc.gov.ua/new/html/7/aproximation\\_program\\_ukr.html](http://www.eclc.gov.ua/new/html/7/aproximation_program_ukr.html).

331. Час конкретних рішень // Урядовий кур'єр. — 2002. — № 151. — 17 серпня. — С. 2.

332. *Черваньов Д.М., Нейкова Л.І.* Менеджмент інноваційно-інвестиційного розвитку підприємств України. — К.: Т-во “Знання”, КОО, 1999. — 514 с.

333. *Черевань В.П., Борщ Л.М. и др.* Економико-статистический анализ хозяйственных процессов: Учеб. пособие. — Симферополь: Таврия, 2000. — 296 с.

334. *Черкасов В.Е.* Международные инвестиции. Учеб.-практ. пособие. — М.: Дело, 1999. — 160 с.

335. *Чесноков А.С.* Инвестиционная стратегия, опционы и фьючерсы / Под ред. Э.А. Азроянца. — М.: ЦИТИ, 1993. — 112 с.

336. *Чечетов М.* Иностранные инвестиции: макроэкономический аспект // Экономика Украины. — 2004. — № 8. — С. 4.

337. *Чечетов М.В.* Через инвестиции к экономическому росту // Зеркало недели. — 2001. — № 8. — С. 7.

338. *Чижова В.І.* Інноваційно-інвестиційні пріоритети в період приватизації — К.: Укр. ін-т соц. досліджень, 1998. — 47 с.

339. *Чумаченко М.* Напрямки інвестиційної політики в промисловості // Економіка України. — 1999. — № 11.

340. *Шарп У.Ф.* Инвестиции: Пер. с англ. / У.Ф. Шарп, Г.Дж. Александер, Д.В. Бэйли. — М.: ИНФРА-М, 1997. — 1024 с.
341. *Шевчук В.* Умови ефективного інвестування в будівництві. — К.: Будівельник, 2000.
342. *Шерстньов С.Г.* До питання іноземних інвестицій та реалізації іноземних товарів на ринках України // Економічні проблеми розвитку транспорту України. — К., 1996. — С. 114—117.
343. *Шинкарук Л.* Іноземні інвестиції: їх роль у становленні та розвитку економіки (регіональний аспект). — Чернівці: Рута, 2000. — 174 с.
344. *Шклярук С.Г.* Портфельное инвестирование. Теория и практика: Учеб. пособие. — К.: Нора-принт, 2000. — 351 с.
345. *Школа І.М.* Іноземні інвестиції як фактор впливу на національну економіку // Реструктуризація економіки та інвестиції в Україні. — Чернівці, 1998. — С. 7—8.
346. *Шморгай М.* Інвестиційна політика комплексного використання ресурсів // Соціально-економічні проблеми управління розвитком регіону в умовах трансформації економіки. — Ч. 2. — Л., 1994. — С. 89—96.
347. *Шумпетер Й.* Теория экономического развития. “Экономические циклы”. — Кембридж, 1934.
348. Экономический рост и инвестиции: Сб. науч. ст. / ВЗФЭИ. Смоленский ф-л; Под ред. В.М. Гусарова. — М.: Экон. образование, 1998. — 136 с.
349. *Юрчишин В.* Монетарне розширення на підтримку зростання // Вісник УАДУ. — 2002. — № 4. — С. 161—166.
350. *Янукович В.* Эффективность специального режима инвестиционной деятельности // Экономика Украины. — 2002. — № 3. — С. 4.
351. *Янукович В., Письмак В.* Специальный режим инвестиционной деятельности и его влияние на выход региона из кризиса // Экономика Украины. — 2001. — № 9. — С. 4.
352. *Boulouis J.* Droit institutionnel de l'Union europeenne. — P., 1995.
353. *Dembour M.* Harmonization and the construction of Europe. — San Domenico, 1996.
354. *Folson R.* European Union law. — St. Paul, Minn., 1999.
355. *Hernfels H.-H.* Europeans by law. — Gutersloh, 1996.

356. *Hotzopulos V.* Le principe communautaire d'équivalence et de reconnaissance mutual dans la libre prestation de services. — Bruxelles, 1999.

357. *Inglis K.* Europe agreements compared in light of their pre-accession reorganization // *Common market law review.* — 2000. — Vol. 37. — № 5.

358. *Prechal S.* Directive in European Community law. — Oxford, 1995.

359. *Preston C.* Poland and EU membership: current issues future prospects// *Journal of European integration.* — 1998. — Vol. 21. — № 2.

360. *Subsidiarity: The challenge of change.* — Maastricht, 1991.

361. White Paper in preparation of the associated countries of Central and Eastern Europe to integration into the internal market of the Union / COM (95) 163.

---

# ДОДАТКИ

## Додаток 1

### **Тематичні напрями перспективних наукових досліджень із проблем інвестиційної діяльності**

#### **1. Іноземні інвестиції в економіці**

*Досліджуються питання:* іноземне інвестування у період ринкової трансформації економіки України, країн СНД; фінансове регулювання іноземних інвестицій; національні особливості формування інвестиційного клімату; регулювання іноземних інвестицій в умовах глобалізації руху капіталу; державне регулювання іноземної інвестиційної діяльності в умовах України та інші.

#### **2. Інвестиційна діяльність за галузями**

*Досліджуються питання:* формування інвестиційної стратегії підприємств, промисловості та сільськогосподарського виробництва;

шляхи активізації інвестиційної діяльності в умовах обмеженості ринку позикового капіталу; формування інвестиційної стратегії промислового виробництва; інвестиційної діяльності трансформаційної економіки.

### 3. Управління інвестиційним процесом

*Досліджуються питання:* прийняття оптимальних рішень у сфері інвестиційної діяльності; формування механізму реалізації інвестиційної політики; економічні методи активізації інвестиційної діяльності; державне регулювання в умовах трансформації економічної системи; менеджмент інвестиційних проєктів; організаційно-економічні методи регулювання інвестиційної діяльності.

### 4. Фінансове регулювання інвестиційної діяльності

*Досліджуються питання:* фінансове регулювання інвестиційної діяльності; удосконалення інвестиційної політики банківських систем; грошово-кредитне регулювання інвестиційної діяльності в умовах переходу до ринку; ринок цінних паперів; податкові та валютно-фінансові аспекти інвестиційної діяльності; формування стратегії залучення інвестицій; інвестиційне кредитування; кредитні відносини як фактор інвестиційного процесу.



## **5. Дослідження, аналіз і моделювання інвестиційного процесу**

*Досліджуються питання:* інвестиційні процеси в умовах глобалізації; механізм регулювання в перехідній економіці; інвестиції та їх роль у структурних перетвореннях економіки; моделювання інвестиційної діяльності; економіко-математичні моделі управління інвестиційним портфелем; формування національної моделі фондового ринку; інституціональні підвалини перехідних процесів у економіці.

## **6. Правові аспекти інвестиційної діяльності**

*Досліджуються питання:* правове регулювання інвестування; цивільно-правові проблеми регулювання інвестицій; правове регулювання відносин України та ЄС у сфері здійснення інвестицій; правові особливості договорів інвестиційного характеру.

## **7. Інвестиції та економічне зростання**

*Досліджуються питання:* інвестиції як джерело економічного зростання; ресурси трансформування економіки; прогнозування економічного зростання; фактори зростання; ефективність інвестицій; ризики в інвестиційній діяльності; проблеми економічного зростання.

## 8. Стратегія інвестиційної діяльності

*Досліджуються питання:* стратегія інвестиційної діяльності; формування інвестиційної стратегії; аналіз та вибір стратегій інвестування; передумови та стратегія економічного зростання.

### Додаток 2

## Абревіатури, прийняті в документообігу ЄС з Україною

**АКТ** — Африканський, Карибський та Тихоокеанський регіон;

**ДЄСпв** — Договір про заснування ЄСпв;

**ЄВС** — економічний і валютний союз;

**ЄЕС** — Європейське Економічне Співтовариство;

**ЄЄА** — Єдиний європейський акт;

**ЄОВС** — Європейське об'єднання вугілля і сталі;

**ЄОС** — Європейське оборонне співтовариство;

**ЄП** — Європейський парламент;

**ЄПС** — Європейське політичне співтовариство;

**ЄРО** — Європейська розрахункова одиниця;

**ЄСпв** — Європейське Співтовариство;

**ЄЦБ** — Європейський центральний банк;

**КНПКЄС** — Конференції національних парламентських комітетів у справах Європейського Співтовариства;

**МКР** — Міжвідомча координаційна рада з адаптації законодавства України до законодавства Європейського Союзу;

**НАЦ** — неурядові аналітичні центри;

**НЕР** — Науково-експертна рада;

**НРПА** — Національна рада з питань адаптації законодавства України до законодавства Європейського Союзу;

**НУО** — неурядові організації;

**Системи CELEX** — бази даних права ЄС;

**СОППКС** — Співробітництво у сфері охорони порядку та судочинства у кримінальних справах;

**ССПД МВФ** — Спеціальний стандарт поширення статистичних даних Міжнародного валютного фонду;

**УПС** — Угода про партнерство і співробітництво між Україною і Європейськими Співтовариствами та їх державами-членами;

**CEN** — Європейський комітет зі стандартизації;

**CENELEC** — Європейський комітет із технічної стандартизації;

**JAA** — Об'єднані авіаційні влади;

**JAR** — Спільні авіаційні вимоги;

**TRIPS** — Угода з торговельних аспектів прав інтелектуальної власності.

Навчальне видання

Серія “Вища освіта ХХІ століття”

*БОРЩ Людмила Михайлівна,  
ГЕРАСИМОВА Світлана Василівна*

## **ІНВЕСТИВАННЯ: ТЕОРІЯ І ПРАКТИКА**

Навчальний посібник

НБ ПНУС



719861

Піди. до друку 17.01.2007. Формат 60×90<sup>1/16</sup>.

Папір офс. Друк офс. Гарнітура Schoolbook.

Ум. друк. арк. 43. Обл.-вид. арк. 40,9. Наклад 1500 прим. Зам. № 7-127.

Видавництво “Знання”

01034, м. Київ-34, вул. Стрілецька, 28

Свідоцтво про внесення до Державного реєстру видавців, виготівників  
і розповсюджувачів видавничої продукції ДК № 1591 від 03.12.2003

Тел.: (044) 234-80-43, 234-23-36

E-mail: sales@znannia.com.ua

<http://www.znannia.com.ua>

Віддруковано на ВАТ «Білоцерківська книжкова фабрика»,  
09117, м. Біла Церква, вул. Л. Курбаса, 4.

