

*І. М. КАЛАШНИК, докторант  
(Міжрегіональна Академія управління персоналом, м. Київ)*

## СТРАТЕГІЯ ЗАЛУЧЕННЯ ІНОЗЕМНИХ ІНВЕСТИЦІЙ

Наукові праці МАУП, 2002, вип. 3, с. 247–251

Для країн молодого демократії однією з нагальних проблем є залучення іноземних інвестицій. Залучення іноземних інвестицій створює сприятливі умови і джерела для надходження в нашу країну сучасних технологій і передового управлінського досвіду, сприяє насиченню вітчизняного ринку якісними товарами та послугами, розширює експортні можливості народногосподарського комплексу, сприяє створенню нових робочих місць, збільшує надходження до місцевих бюджетів тощо. В результаті зміцнюється конкурентоспроможність вітчизняної економіки та її відповідних секторів, прискорюється модернізація або реконструкція наявних виробничих структур і підрозділів. Для України, як і для інших країн, що трансформуються, іноземні інвестиції є одним із суттєвих і вагомих джерел фінансування діяльності підприємств у період економічної кризи і структурної перебудови.

На користь політики широкого використання іноземних інвестицій з метою створення передумов стабілізації економіки та її наступного стійкого сходження свідчить аналіз економічного розвитку багатьох країн світу. Ефективне використання іноземних інвестицій є органічною частиною світового процесу руху капіталів.

Воно, як правило, здійснюється переважно за рахунок капіталів приватних інвесторів, зацікавлених в одержанні більш високого рівня прибутку на вкладені кошти. З огляду на це доцільно проаналізувати умови і виявити ефективні критерії, спроможні забезпечити приплив приватного капіталу до сфери послуг і сфери виробництва як основи процесу розширеного відтворення національної економіки та інтенсифікації економічного зростання.

Надходження приватних іноземних інвестицій у виробничу сферу є процесом переливання тим-

часово вільних капіталів у виробництва, що забезпечують їм одержання більших розмірів прибутку і в набагато коротші терміни, ніж вкладення в державні фондові папери або на депозитні рахунки в банках. При цьому зарубіжні підприємці старанно вивчають усю систему преференцій і позитивних чинників, що стосуються іноземного капіталу. Це дає можливість країнам-донорам ефективно маневрувати інвестиціями, враховуючи галузеві пріоритети і специфіку розвитку окремих країн, маючи за мету досягнення максимально можливого прибутку як джерела розвитку ділової активності фірми.

Одержання прибутку від вкладених у бізнес інвестицій — об'єктивна умова інвестиційного підприємництва країн з ринковою економікою. Ігнорування цієї важливої умови перешкоджає ефективному інвестиційному співробітництву вітчизняних партнерів з іноземними інвесторами.

З огляду на це досить логічно сприймається зацікавленість власника спільної діяльності у забезпеченні прискореної оборотності вкладених коштів, їх окупності і поверненні на територію країни-реципієнта. Тому дослідження і виявлення принципово важливих складових механізму вдосконалення залучення іноземних інвестицій в економіку України, обґрунтування критеріїв оцінки, ступеня зацікавленості й ризику іноземного партнера, розробка заходів щодо стимулювання й підвищення ролі іноземних інвестицій для стабілізації національної економіки мають особливо важливе значення на нинішньому етапі розвитку України.

Загально визнаним узагальненим показником ефективності вкладеного капіталу є норма чистого прибутку, що обчислюється в галузевому розрізі. При цьому отриманий реальний ефект порівнюють із його розрахунковим розміром, що

визначається на стадії опрацювання проекту створення спільного підприємства, а також рівнем дивідендів, виплачуваних за державними цінними паперами, і відсотками за довгостроковими депозитами в державному банку країни-інвестора.

Зазначимо, що жодна фірма в західних державах не вкладає власних або позикових коштів у ті сфери господарювання, про які вона не має досить чіткого уявлення. Тому іноземні інвестори вкладають ресурси переважно в такі галузі економіки країни, що потребують інвестицій і дають найвищий ефект на території своєї держави. Розрахунки проводяться до вирахування податку на переведення прибутку у країну материнської компанії іноземного інвестора, тобто визначається рівень реальної окупності інвестованих у спільне підприємство коштів. Чільне місце у підходах іноземних інвесторів посідає можливість для них вигідного реінвестування одержаних доходів.

У сучасних умовах структурної перебудови вітчизняної економіки дуже гостро постає проблема залучення великих іноземних інвестицій. Проведений аналіз соціально-економічних досягнень деяких зарубіжних країн дав змогу українським науковцям обґрунтувати переваги та недоліки залучення і реалізації іноземного капіталу [5–7].

Так, за розрахунками українських вчених, загальний обсяг необхідних іноземних інвестицій в економіку України перевищує 40 млрд дол. США, у тому числі для металургії — 7, машинобудування — 5,1, транспорту та зв'язку — 3,7, хімії та нафтохімії — 3,3 млрд дол. На сьогодні інвестовано в 30 разів меншу суму. Україна має потенційні можливості для ефективного освоєння інвестицій на суму 2–2,5 млрд дол. Така сума дасть можливість реконструювати пріоритетні галузі промисловості за 5 років. Але щорічні обсяги іноземних інвестицій у 3–7 разів менші. При цьому слід зважити на те, що залучення іноземних інвестицій також потребує певних витрат. За розрахунками, за залучення 1 млн дол. необхідно сплачувати в середньому 30 тис. дол. З огляду на досвід залучення іноземного капіталу в інших країнах молодій демократії можна визначити наступні перешкоди у здійсненні цього процесу: відсутність відповідного інвестиційного клімату; недосконалість ринкового механізму; політична нестабільність; недостатній рівень ділової та професійної кваліфікації підприємців; нестача привабливих інвестиційних проектів; руйнівна податкова система; відсутність дійової сис-

теми страхування інвестицій; надмірний монополізм в економіці; високий рівень інфляції; невирішеність питання щодо приватної власності на землю; відсутність незалежного судочинства, корумпованість державних чиновників; розв'язання конфліктних ситуацій здебільшого силовими методами. Більшість перелічених чинників характерні для країн пострадянського простору.

Звичайно, в Україні здійснюються різні заходи щодо вивчення та використання кращого зарубіжного досвіду. Так, Міжнародна асоціація на підтримку ринкової економіки та середнього класу в Україні, Центр міжнародного приватного підприємництва (CIPЕ, США) та Американська рада із зовнішньої політики (AFPC) провели серію міжнародних семінарів на тему “Залучення коштів для українських реформ: адаптація закордонного досвіду” (1997–1998 рр.). На цих семінарах експерти з проблем перехідної економіки із США та Південної Америки ділилися власним досвідом з керівниками підприємств. Особливу увагу вони звертали на такі чинники, що мають поліпшувати інвестиційний клімат: політичну стабільність; селективні інвестиційні пільги; спрощений порядок трансферту прибутку; раціональні податки; економічну і соціальну привабливість проекту, відсутність боргів у підприємств, гарантії держави тощо. Дослідженнями підтверджено, що розглянуті чинники не є постійними та незмінними.

Теоретичні дослідження та практична діяльність свідчать, що у найближчий час ані підприємства, ані держава не зможуть виконати всі необхідні умови, створити значно сприятливіший клімат для іноземних інвесторів, а тому мусять розраховувати здебільшого на власні ресурси, обмеживши відтік капіталу за кордон. Поки що Україна фінансує та інвестує іноземні фірми через неконтрольоване вивезення капіталу, бартер і закупівлю за кошти бюджету виробів, які вона виробляє або може виробляти самостійно. Підраховувати ці кошти нині неможливо.

Щоб сприяти залученню іноземного капіталу, вітчизняній економіці потрібно задіяти широкую систему важелів, які є прерогативою держави. На сучасному етапі ринкової трансформації економіки нашої країни основними методами стимулювання іноземних інвесторів вважають фіскальні та фінансові.

**Фіскальні методи** охоплюють коло важелів, пов'язаних зі зниженням податку на доходи корпорацій, прискороною амортизацією, зменшенням податкових платежів залежно від кількості працюючих і т. ін. До цієї групи також належать за-

ходи, спрямовані на збільшення додаткової вартості, стимулювання імпорту товарів, необхідних для виробництва та стимулювання експорту, сприятливе оподаткування доходів від експорту, зменшення податків на прибуток в іноземній валюті тощо.

**Фінансові методи** пов'язані з пільгами щодо прямих субсидій на повне або часткове покриття капіталовкладень, виробництва або вартості маркетингу інвестиційного проекту, субсидією різних позик тощо. До цієї групи належать державне страхування за пільговими ставками, покриття від коливань валютного курсу, некомерційні ризики.

Слід виокремити також інші мотиваційні стимули: субсидування послуг, у тому числі допомогу в пошуках ресурсів фінансування, втілення та управління проектом; надання інформації про ринки, наявність сировини; допомога у навчанні та перенавчанні персоналу; технічні сприяння ноу-хау; захист від імпоротної конкуренції тощо.

Так, за нашим розподілом до системи податкових і митних пільг входять "податкові канікули", зниження ставок оподаткування у разі реінвестування отриманого прибутку чи інвестування у визначені райони та галузі, захист від подвійного оподаткування, а також звільнення від митних зборів на імпорт новітніх машин та обладнання, технологій, експорту продукції власного виробництва для покриття валютних витрат або зменшення цих зборів. Спеціальні економічні зони передбачають ще розвиненішу систему податкових і митних пільг, спрощення адміністративних процедур тощо. Ця система пільг передбачає зміцнення позицій національної валюти; можливість для підприємств, створених за участю іноземних інвесторів, без труднощів конвертувати отримані доходи; користування банківською системою країни; надання державних кредитів для інвестиційних проектів у пріоритетні сфери.

Підприємці США вважають, що інвестиції у країни з високим рівнем політичних, географічних, валютних, фінансових, інвестиційних та інфляційних ризиків повинні мати мінімальну норму прибутку — 25 %. А в Україні вона, за розрахунками, майже вдвічі нижча, ще й за великого терміну окупності капіталу. Згідно із західними оцінками, норма прибутку на капітал, вкладений, наприклад, у будівництво заводу, у Західній Європі становить 38,6 %, строк окупності — 6 років, а в Україні ці показники дорівнюють відповідно 21 % і 11 рокам.

Важливим напрямком сприяння притоку інвестиційного капіталу у вітчизняну економіку є удосконалення правової бази, забезпечення відповідної її стабільності. Нині вітчизняне законодавство щодо іноземних інвестицій містить понад 100 різних нормативно-правових документів (законів, постанов, указів, положень, інструкцій та ін.). До них належить також прийнятий у квітні 1996 р. Закон України "Про режим іноземного інвестування". Він має низку позитивних моментів, пов'язаних насамперед з особливостями режиму іноземного інвестування, чітким визначенням видів іноземних інвестицій і форм їх здійснення, а також системи державних гарантій захисту іноземного капіталу.

Водночас згідно з цим законом кілька сумнівних постанов було скасовано. Але, на жаль, окремі, за нашою оцінкою, важливі моменти господарської діяльності в цьому законі не знайшли належного відображення. Скажімо, законодавство не передбачає контролю за станом майнових інвестицій (новизна і ступінь зносу) і подальшим їх використанням після перетину митного кордону України. Згідно з цим законом, головне — це правильно оформити документи на ввезення майна, а буде воно функціонувати чи пролежить на складі — державу не цікавить. Цим моментом і користується недобросовісний інвестор. Якість майна, його користь для держави, економіки, нове воно чи старе, жодним документом не регулюється. Отже, втрачаються будь-який сенс і економічна сутність інвестицій.

Тут є й інша проблема. За нашою оцінкою, практично неможливим стає контроль за відчуженням інвестиції, ввезеної до країни як внесок іноземного інвестора. Прикладом може слугувати не тільки продаж, а й передавання обладнання у лізинг.

Заслужує на увагу і такий вид інвестицій, як нематеріальні активи — ноу-хау, акції, корпоративні права. Законодавчо не врегульовано критерії оцінки вказаних інвестицій. Відсутній також механізм стягнення заборгованості з банківських рахунків нерезидентів не території України або за її межами.

Законодавчо не врегульовано необхідність підтвердження факту ввезення інвестором цінних паперів у вигляді акцій, корпоративних прав. Немає документів, розроблених з цього приводу Національним банком України або іншим державним органом. Від обкладення митом, податком на додану вартість при перетині митного кордону України вказаний вид інвестицій звільнено. Реєстрації та митному оформленню при

перетині митних кордонів вони також не підлягають.

Аналіз свідчить, що відсутній також механізм контролю за подальшим використанням зазначених цінностей в інтересах економіки України. Якщо у закордонній практиці подібні акції мають під собою якусь реальну заставну вартість (порядку 70–90 % номінальної ціни), то в умовах чинного законодавства України про цю цінність свідчить лише запис в інформаційному повідомленні про реєстрацію інвестиції. Саме тому для багатьох компаній неіснуючі статутні фонди дають змогу наголошувати на неймовірно високому рівні ліквідності, якої насправді немає.

Зазначимо, що вся законодавча база має принаймні два основні недоліки: нестабільність і ненадійність; відсутність комплексності та наявність суперечностей в законодавчих актах. Нестабільність зумовлює неможливість спрогнозувати виробничо-господарську та фінансову діяльність об'єктів інвестування. Забезпечення стабільності нормативної бази для іноземного інвестора може бути навіть важливішим, ніж пільги. Саме тому потрібно зважати на те, що країни, які переважно імпортують капітал, прагнуть прийняти єдиний законодавчий акт щодо міжнародної підприємницької діяльності.

Законодавча база процесу іноземного інвестування повинна охоплювати всі сторони цієї багатогранної діяльності. На сучасному етапі в Україні законодавчо не визначено норми процесу іноземного кредитування, створення кредитних співтовариств, концесій, надання прав власності на землю; неопрацьований також механізм державного страхування іноземних інвестицій, створення страхових фондів. Ці проблемні питання потребують якнайскорішого вирішення.

На сучасному етапі економічних перетворень досить важливою складовою успіху залучення іноземних інвестицій є застосування сучасних методів управління та раціонального планування щодо впровадження відповідних проектів. Згідно з вимогами економічної науки у сфері інвестування головну роль мають відігравати реальні інвестиційні проекти, в яких викладаються бізнесові концепції, що можуть бути запропоновані зарубіжним інвесторам. Серед реальних інвестиційних проектів найбільшу частину займають проекти, реалізовані шляхом різних форм капіталовкладень.

Зазначимо, що підготовка таких проектів до реалізації потребує попередньої розробки бізнес-

планів. Бізнес-план — це стандартний документ, в якому детально обґрунтовується концепція реалізації інвестиційного проекту і наводяться його основні характеристики. Бізнес-план розробляють з метою технічної і фінансової оцінки діяльності з реалізації проекту, вибору більш ефективного і оптимального проекту, залучення додаткових фінансових засобів до реалізації проекту. Бізнес-план повинен бути коротким, але має містити найважливіші особливості бізнесу. Для великих інвестиційних проектів, що потребують значних капітальних витрат, а також проектів, пов'язаних із впровадженням нових видів послуг, розробляють детальний план до 50 сторінок (для невеликих — 20 сторінок).

Інвестиційний проект має певні форми реалізації. Зарубіжні компанії, що збираються інвестувати проекти, насамперед прагнуть мати кілька альтернативних проектів. Звідси виникає потреба у формуванні портфеля проектів. При цьому фірми звертаються до інвестиційних організацій-посередників, що мають дані про підприємства, які бажають залучити інвестиційні кошти. Звичайно, кількість потреб в інвестиційних коштах перевищує кількість тих, хто збирається вкладати гроші. Тому і створюють інвестиційний портфель, виходячи з якого обирають оптимальний варіант.

У зарубіжного інвестора під час вибору проекту з кількох альтернативних варіантів виникають значні проблеми. Для уникнення цих проблем український бізнесмен повинен докладніше вивчати особливості реалізації різних проектів, сформувавати низку оціночних показників, на підставі яких він може обрати певний варіант інвестування. Найсуттєвішим фактором інвестиційної діяльності для зарубіжного інвестора є наявність фінансових ресурсів, яка є найважливішою умовою формування інвестиційних планів і водночас слугує їх основним обмеженням. З оцінювання обсягів наявних ресурсів починається інвестиційне планування, і за цими ресурсами перевіряється реальність вже розробленої інвестиційної стратегії.

Звідси стає очевидним, що формування інвестиційного портфеля — багатокритеріальне завдання. Воно має вирішуватися для майбутнього періоду і базуватися на прогнозах. Для цього завдання не існує чітко окреслених методик вирішення, але є типові процедури, загальні рекомендації та методи прогнозованих розрахунків. Їх урахування сприяє досягненню успіху. Зазначимо найважливіші критерії: прибутковість, термі-

ни досягнення інвестиційних цілей, ступінь ризику, ліквідність проекту, відповідність інвестиційного проекту фінансовим ресурсам інвестора тощо.

Дотримуватись всіх наведених критеріїв важко. Тому під час вибору проекту потрібно застосувати системний підхід, який допоможе обрати найоптимальніший варіант. У процесі вибору проекту також необхідно враховувати ділові якості персоналу, який є ініціатором проекту чи має його реалізовувати.

Під час формування позичкового, інвестиційного портфеля зарубіжний інвестор насамперед оцінює репутацію, фінансовий стан і перспективи розвитку підприємства-позичальника або емітента цінних паперів. Наприклад, банк, отримавши кредитну пропозицію, оцінює репутацію позичальника (ним може бути будівельна компанія), його фінансовий стан і ділові характеристики для розвитку бізнесу. Банк здійснює експертизу кредитної пропозиції щодо її реальності. Для оцінки кредитної пропозиції банк вимагає від позичальника як мінімум три документи: баланс підприємства; декларацію про прибуток; звіт про грошові кошти. Пропозиція вважається прийнятною, якщо позичка збільшує диверсифікацію портфеля і знижує портфельний ризик. Банк, як правило, не дає позичок підприємствам тих галузей, в яких менеджерам банку не вистачає технічних та маркетингових знань.

Таким чином, проблема формування інвестиційної стратегії постає владним імперативом подальшого розвитку кожної країни молоді демократії. Але особливого значення вона набуває для

нашої держави, яка проводить структурні зміни, трансформаційні перетворення у різних секторах народного господарства. Стратегія залучення іноземних інвестицій в економіку України потребує відповідного законодавчого супроводу та стабільного правового поля щонайменше у потенційно важливих галузях економічного комплексу. Необхідно також удосконалити весь спектр методів і важелів стимулювання притоку іноземних інвестицій у вітчизняну економіку. Найважливішим завданням є значне збільшення як іноземних, так і вітчизняних інвестицій в українську економіку. Розв'язання цього завдання дасть змогу Україні вийти із складного економічного становища, в якому вона нині перебуває.



### Література

1. Балабанов И. Т. Инновационный менеджмент: Краткий курс. — К., 2000.
2. Богиня Д., Волинський Г. Структурна перебудова економіки і проблема інвестицій // Економіка України. — 1997. — №2. — С. 41–50.
3. Гаврилюк О. В. Іноземні інвестиції. — К., 1998.
4. Мелкумов Я. С. Организация и финансирование инвестиций: Учеб. пособие. — М., 2001.
5. Роговий В. В. Економіка України на перспективу та інвестиційна діяльність // Проблеми інвестиційно-менеджмента в Україні: Сб. науч. тр. Прил. к науч. журн. "Персонал". — 2000. — № 2 (7). — С. 7–12.
6. Татаренко Н. О., Поручник А. М. Теорії інвестицій. — К., 2000.
7. Федоренко В. Г. Інвестиційний менеджмент. — К., 2001.