

В. Г. ФЕДОРЕНКО, *д-р екон. наук, проф.*
(*Спілка сприяння інтеграції і інвестицій в економіку України, м. Київ*)

ІНОЗЕМНЕ ІНВЕСТУВАННЯ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

Наукові праці МАУП, 2002, вип. 3, с. 300–313

Нові принципи організації світу особливо стосуються України. Наша країна вже понад 10 років перебуває у стадії перебудови, якій властиві нові економічні відносини, реструктуризація, тобто процеси, що перебувають у стадії інтеграції.

Успішному просуванню економічної політики сприяє прогресуюча економіка, одним з напрямків якої є розвиток інвестиційних процесів, що забезпечують розвиток діалогу цивілізацій, розширення співробітництва народів.

Для розвитку промисловості України велике значення мають прями іноземні інвестиції (ПІІ). Внутрішні чинники, що визначають приплив ПІІ в економіку, різноманітні за природою, сутністю, рівнем впливу. Найважливішими чинниками, що впливають на здійснення ПІІ, є економічні мотиви, які відіграють важливу роль на тому етапі, коли вже прийнято загальну політику залучення ПІІ. Під час інвестування в економіку іншої країни економічні чинники можна поділити на такі групи:

- пошук ресурсів;
- пошук ринків;
- пошук способів ефективного виробництва.

Наявність природних ресурсів, дешевої некваліфікованої або напівкваліфікованої робочої сили, створених активів та матеріальної інфраструктури є сприятливими чинниками для діяльності, пов'язаної з пошуком ресурсів.

Історично склалося, що найважливішою ознакою, яка приваблює іноземних інвесторів, є наявність у країні природних ресурсів: корисних копалин, сировини та добрих природних умов для ведення сільського господарства. У XIX ст. надходження більшості ПІІ з країн Європи та США були зумовлені потребою забезпечення економ-

них і надійних джерел постачання корисних копалин та сировини для індустріалізованих країн Європи та Північної Америки.

До початку Другої світової війни близько 60 % світових ПІІ було інвестовано в освоєння природних ресурсів.

Але навіть за тих часів, коли наявність природних ресурсів була основним чинником ПІІ, цю ознаку вважали недостатньою для спрямування ПІІ в певну країну. Порівняльна перевага у природних ресурсах зазвичай сприяла торгівлі, а не ПІІ. Натомість інвестиції здійснювалися тоді, коли багаті на ресурси країни не мали великих капіталів, потрібних для видобутку ресурсів, або технічних знань для видобутку чи продажу ресурсів за межі країни. До того ж належало мати або створити відповідну інфраструктуру для вивезення сировини з країни видобутку до пункту кінцевого призначення.

Вкладення капіталу для пошуку робочої сили зазвичай здійснюють транснаціональні компанії (ТНК), які мають власне виробництво або працюють у сфері послуг. Такі інвестиції походять з країн, де реальна вартість робочої сили є високою. У країні з низькою реальною вартістю робочої сили ТНК створюють чи купують компанію для постачання проміжних або кінцевих продуктів, виробництво яких вимагає менш інтенсивного використання праці. Задля заохочення таких виробництв країни — реципієнти інвестицій часто вдаються до створення вільних економічних зон.

До іншої дуже важливої групи економічних чинників надходження ПІІ належать ринкові фактори — місткість ринку (в абсолютному виразі та у відношенні до кількості населення і його доходів) і темпи зростання ринку. Для ТНК нові

ринки дають можливість залишатися конкурентоспроможними і розширювати діяльність у певній галузі, а також економити за рахунок масштабів виробництва. Традиційно такі чинники, як місткість ринку та темпи його зростання, були важливими для інвестицій у національні ринки промислових товарів, "закриті" для міжнародної торгівлі товарів, "закриті" для міжнародної конкуренції через високі тарифи або квоти. Адже в такому разі стимулом для здійснення ПІІ ставала можливість обходження високих тарифів. Саме доступ до нових ринків був основним мотивом повоєнної інвестиційної хвилі зі США до Європи, особливо до Великобританії, а також припливу японських інвестицій до США наприкінці 80-х років ХХ ст., що став наслідком добровільних експортних обмежень та ризику подальших протекціоністських заходів в автомобільній промисловості.

Національний ринок країни-реципієнта відіграв важливу роль і для багатьох ТНК, що здійснювали діяльність у сфері послуг. Втім, основним стимулом до входження на ринок була не наявність тарифів, а та обставина, що більшість послуг не можна експортувати, і єдиним способом їх постачання за кордон стало відкриття дочірніх підприємств. Транснаціональні компанії здійснюють інвестиції для пошуку ринків також у тому разі, коли їхні основні постачальники або споживачі вже розпочали свою діяльність в іншій країні: тоді, щоб зберегти свій бізнес, доводиться переносити його за кордон. Проте найважливішим чинником залучення інвестицій, спрямованих на пошук ринків, без сумніву, є діяльність урядів щодо сприяння таким інвестиціям. До традиційних заходів, що їх вживають уряди, належать запровадження тарифів та інші способи обмеження імпорту. Історія свідчить, що більшість початкових інвестицій у промисловість та сферу послуг було здійснено саме для того, щоб обійти такі торговельні бар'єри.

Мотиви здійснення ПІІ для пошуку економічної ефективності полягають у раціоналізації структури розпочатого раніше інвестиційного проекту (спрямованого на пошук ресурсів або ринків) у такий спосіб, аби створити для інвестора умови єдиного управління економічними процесами, розпорощеними географічно. Транснаціональна компанія, що прагне підвищити ефективність, планує скористатися регіональними відмінностями в забезпеченості ресурсами, культурі, інституційному устрої, економічній системі та політиці, а також у структурі ринків, зосереджуючи виробництво в невеликій кількості

місць для обслуговування численних ринків. Аби іноземне виробництво, спрямоване на підвищення ефективності, мало сенс, потрібно, щоб закордонні ринки були відкритими та добре розвиненими. Саме тому до такого виду інвестицій зазвичай вдаються на регіональних інтегрованих ринках.

Досвід приватизації у Східній Європі дав поштовх до виникнення великої кількості способів приватизації, починаючи від ваучерної приватизації та купівлі підприємств трудовими колективами і закінчуючи продажем стратегічним інвесторам. Наслідки приватизації залежно від способу її проведення виявилися різночудними. Існує багато доказів на користь того факту, що ваучерна приватизація, яка призводить до розпорошення власності, не спроможна підвищити ефективність приватизованих підприємств. Натомість входження на ринок іноземних фірм через приватизацію створює конкуренцію і позитивно впливає на процеси економічної трансформації. Це твердження справедливе щодо країн Східної Європи загалом та України зокрема. Світовий банк запропонував класифікацію різних схем приватизації великих підприємств з перевагами і недоліками (табл. 1).

Таблиця 1

Переваги і недоліки схем приватизації великих підприємств

Спосіб приватизації	Цілі приватизації				Справедливість
	Покращення корпоративного управління	Швидкість та реальність виконання	Поліпшення доступу до капіталу та новичок	Зростання надходжень до бюджету	
Продаж зовнішнім інвесторам	+	-	+	+	-
Купівля трудовими колективами	-	+	-	-	-
Ваучерна	?	+	?	-	+
Спонтанна	?	?	-	-	-

Джерело: World Development Report, 1996.

Логічний і статистичний аналіз залучення ПІІ

Потенційно Україна є інвестиційно привабливою країною, оскільки має чималу кількість недостатньо використовуваних фізичних і людських ресурсів, великі резерви невикладених заощад-

жень (оцінюваних мільярдами доларів), місткий внутрішній ринок споживання (близько 50 млн людей — один з найбільших у Європі), а також безперешкодний вихід до ще більших ринків Росії та колишніх республік СРСР. Крім того, Україна через свою стратегічну важливість посіла третє місце (після Ізраїлю та Єгипту) за обсягом отриманої від США допомоги.

Україна також одержує великі кошти від таких міжнародних організацій, як Світовий банк, МВФ та ЄБРР. Більша частина цього фінансування надходить у вигляді технічної допомоги для розбудови ринкової економіки та системи правових інституцій, що є основою розвиненої ринкової економіки.

Але Україна має репутацію країни, економіка якої, порівняно з іншими економіками регіону Східної Європи та колишнього Радянського Союзу, є однією з найменш привабливих для іноземних інвесторів. За обсягом залучення прямих іноземних інвестицій Україна помітно відстає від інших східноєвропейських країн. У 1999 р. чистий приплив ПІІ в Україну виявився нижчим за середній показник 1996–1998 рр. Цей факт можна пояснити депресивним станом національної економіки та підвищеним політичним ризиком через президентські вибори. Згідно з офіційними даними, станом на початок січня 2000 р. загальний обсяг надходжень ПІІ в Україну за період з 1991 р. становив 3,3 млрд дол. У 1999 р. Україна отримала лише 491 млн дол.

Причина повільного розвитку України в цьому напрямку полягає в тому, що види ведення бізнесу в Україні значно відрізняються не лише від практики більшості західних країн, а й від практики інших країн з перехідною економікою, наприклад Чехії, Угорщини, Польщі, а також певною мірою Росії. У той час, коли інші центральні та східноєвропейські країни успішно продовжують змагатися за збільшення обсягів іноземних інвестицій, в Україні, наприклад, протягом останніх місяців 1999 р. кілька іноземних компаній вирішили припинити діяльність та залишили країну або вирішили припинити подальше інвестування до покращання загальних умов діяльності. Ця тенденція поширилася завдяки негативному впливу нещодавньої фінансової та економічної кризи, що було наслідком тісних економічних зв'язків з Російською Федерацією, яка опинилася у кризовому становищі. Заходи, вжиті урядом та Національним банком України з метою стабілізації фінансового ринку, незважаючи на те, що вони широко були визнані як необхідні, ще більше погіршили ситуацію та по-

глинули перші прибутки, очікувані іноземними інвесторами.

Незважаючи на деякі економічні реформи, перехід України до ринкової економіки відбувається вельми повільно. Існуючі закони, що стосуються господарського товариства, значною мірою відображають політичну та правову доктрину радянського законодавства, яке ґрунтувалося на принципах абсолютного домінування публічного права над економічною сферою та призводило до зайвого втручання державних органів у діяльність комерційних підприємств. Проект “Господарчого Кодексу” 1992 р., який схожий на Цивільний Кодекс та передбачає обов'язкове державне планування для всіх типів підприємств, є лише одним прикладом законодавчої діяльності, яка свідчить про те, що втручання держави у приватну сферу й досі вважається нормальним явищем в Україні, а тому наш шлях до ринкової економіки можна вважати складним і тривалим. Через застосування невиразливої політики законодавча система залишається сукупністю постійно змінюваних, суперечливих актів, що дублюють один одного. Переважно це спричинено тривалою неузгодженістю між діючим Президентом України та Верховною Радою України. Розділ XV Перехідних положень Конституції 1996 р., який надавав повноваження Президентові України видавати укази з економічних питань, не врегульованих законодавством, призвів до великої кількості нових указів, більшість з яких гостро критикує Верховна Рада України та ігнорують державні виконавчі органи.

Таким чином, іноземним інвесторам майже неможливо повністю здійснювати свою діяльність у відповідності до вимог українського законодавства.

Незважаючи на це, іноземні інвестори часто вважають, що законодавство має не таке вирішальне значення порівняно з іншими, більш практичними проблемами, які постають перед ними у зв'язку з інвестуванням. Бюрократія, свавільне запровадження законів, які часто змінювалися та мали зворотну дію, а також дії посадових осіб на місцях, зумовлені особистими інтересами замість професійних, створювали основні проблеми, які були гальмом у залученні інвестицій. Це призводить до великих зайвих витрат часу для розв'язання штучних проблем і значних поточних витрат, які роблять багато інвестиційних проектів нерентабельними.

Важливим кроком у цьому напрямі сприяння інвестиційному процесу був Указ Президента “Про усунення перешкод на шляху розвитку підприємницької діяльності” від 3 лютого 1998 р.

№79/98 та Указ Президента “Про деякі заходи з дерегуляції підприємницької діяльності” від 23 липня 1998 р. № 817/98. Для розв’язання проблеми залучення іноземних інвесторів у 1997 р. в Україні було створено два органи.

Консультативна Рада з питань іноземного інвестування, як передбачається, має бути основним консультативним органом з питань інвестиційної політики, який започатковує постійний неофіційний діалог між політичними лідерами України та діловими лідерами в усьому світі.

Основним законом, що регулює правове середовище іноземних інвестицій в Україні, є Закон України “Про режим іноземного інвестування”, прийнятий Верховною Радою України 19 березня 1996 р. та який набув чинності 25 квітня 1996 р.

Мета діяльності Ради міжнародних експертів подібна до мети діяльності миротворчого органу та полягає у підготовці рекомендацій щодо запобігання або вирішення інвестиційних спорів у відповідності до рішень Президента України. Ця Рада складається із семи українських та семи іноземних юристів. Обидві сторони вже працюють, але їй досі мають доводити свою ефективність на практиці.

Незважаючи на гальмуючі фактори, Україна є потенційно привабливою для тих іноземних інвесторів, які шукають доступ до ресурсів або ринків збуту. Першому виду інвестицій сприяє наявність дешевої робочої сили та великого сільськогосподарського сектору. Натомість чисельні торговельні бар’єри та великий внутрішній ринок заохочують другий вид інвестицій. Водночас умови для інвестицій у сферу торгівлі, спрямованих на підвищення її економічної ефек-

тивності, є неоднозначними: з одного боку, встановлено певні обмеження в торгівлі із сусідами, з іншого — в Україні укладено різні регіональні угоди, які мають сприяти поліпшенню клімату стосовно торгівлі.

Упродовж 1997–1998 рр. рівень надходжень ПІІ в Україну приблизно дорівнював середньому показнику по СНД загалом та Росії зокрема. Проте серед тих країн з перехідною економікою, що належать до Східної Європи, Україна за рівнем інвестицій випереджала лише Білорусь, Таджикистан та Узбекистан.

Обсяги залучення інвестицій у різні країни наведено на рис. 1.

Якщо розглядати ПІІ за секторами економіки, то, за даними на початок січня 2000 р., прямі іноземні інвестиції в Україну переважно спрямовували в харчову промисловість (20 % загального обсягу), у внутрішню торгівлю (понад 17 %), а також у машинобудування та металообробку (майже 11 %). Такий галузевий розподіл ПІІ зберігається з кінця 1998 р.

За країною походження інвестицій лідером залишаються США. Американські компанії інвестували в українську економіку близько 590 млн дол., що становило 18 % загального обсягу ПІІ. За США йдуть Нідерланди (9 %), Російська Федерація (9 %), Німеччина (7 %) та Великобританія (7 %). Відведення в такому переліку одного з чільних місць Кіпру (6 %) можна пояснити тим фактом, що з цією країною укладено вигідну угоду щодо уникнення подвійного оподаткування, яка заохочує українських та західних інвесторів створювати на Кіпрі компанії, які згодом могли інвестувати Україну.

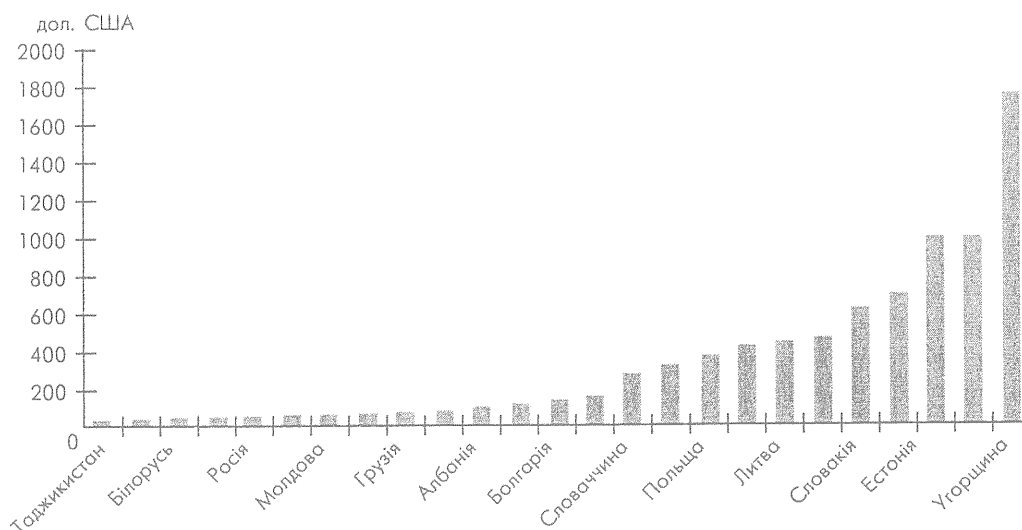


Рис. 1. Кумулятивні ПІІ у 1989–1998 рр. на душу населення (за даними EBRD Transition Report, 1999)

Таблиця 2

**Кумулятивні ПІІ за країною походження
з 1991 р.**

Країна	1 січня 1999 р.		1 січня 2000 р.	
	млн. дол.	%	млн. дол.	%
США	511	18,9	590	18,1
Нідерланди	270	10,0	301	9,3
Росія	187	6,9	288	8,9
Великобританія	201	7,4	243	7,5
Німеччина	230	8,5	230	7,1
Кіпр	150	5,6	196	6,0
Південна Корея	186	6,9	171	5,3

Джерело: Держкомстат України, 2000.

Як видно з табл. 2, найбільшу питому вагу займають інвестиції зі США, Нідерландів, Росії. Але тенденції до зростання мають обсяги інвестицій з Росії, Великобританії та Кіпру.

**Дослідження зв'язку приватизації
та ефективності підприємств в Україні**

Мета запропонованого дослідження — вивчити можливі взаємозв'язки між прямими іноземними інвестиціями та політикою приватизації, спираючись на дані опитування іноземних інвесторів, які здійснюють інвестиції в українську економіку. Під час аналізу структури інвестицій всіх визначених груп прямих інвесторів особливу увагу зосереджено на транснаціональних компаніях, що демонстрували найкращі стандарти впровадження бізнесу і мали набагато більші, порівняно з іншими групами інвесторів, ресурси. Дослідження було проведено заходами Консорціуму Fleming/SARS під керівництвом Robert Fleming & Co.Limited за проектом "Посилення Фонду державного майна: індивідуальна приватизація підприємств".

Консорціум провів детальне опитування іноземних інвесторів, запропонувавши їм відповіді на питання анкети, аби визначити їхній погляд на ризики та прибутки, пов'язані з прямим інвестуванням в Україну, а також їхню точку зору щодо ролі приватизації у цьому процесі. Опитування здійснено методом особистих інтерв'ю та надсилання анкет поштою до керівників іноземних компаній, які вже працюють або планують розпочати діяльність в Україні.

Обираючи компанії, необхідно було сформулювати репрезентативну вибірку, залучивши до неї підприємства різних секторів економіки та розмірів, з інвестиціями різних видів та країн походження. У вибірці було представлено компанії, що працюють у найпривабливіших для іно-

земних інвесторів секторах економіки (харчова промисловість, торгівля, машинобудування та металургія, фінанси та страхування, хімічна промисловість).

Цільову вибірку склали 60 компаній. З цих компаній лише 34 надіслали свої відповіді на анкету. Однак і такий показник є нормальним для цього виду опитування. Кінцева вибірка виглядала так, як показано в табл. 3.

Таблиця 3

Іноземні інвестори — учасники опитування

Типи інвесторів	Надіслано анкету		Отримано відповіді	
	Кількість	%	Кількість	%
ТНК	41	68	22	65
Інвестори-підприємці	9	15	5	15
Інституційні інвестори	8	13	5	15
Міжнародні організації	2	3	9	6
Разом	60	100	34	100

Джерело: Fleming/SARS.

Станом на дату опитування (січень 2000 р.) респонденти інвестували або зобов'язалися інвестувати в Україну понад 2 млрд дол. Ця сума становить майже 2/3 від загального обсягу ПІІ, залучених в Україну.

Американські компанії в нашій вибірці є лідерами за кількістю (цей показник відповідає офіційним статистичним даним). Серед опитаних 34 компаній 19 мають штаб-квартиру у США, одна — в Канаді, решта — у країнах ЄС та інших європейських країнах. Більшість серед ТНК та інвесторів-підприємців становлять американські компанії, а серед інституційних інвесторів переважають європейські компанії.

У сформованій вибірці основні типи інвесторів представлені нерівномірно (рис. 2). Відсутність балансу відображає той факт, що більшість інвесторів за обсягом інвестицій в Україну — це транснаціональні компанії. До того ж саме транснаціональні компанії є нашою цільовою групою з огляду на ті переваги, які ТНК дають Україні як стратегічні інвестори (завдяки передовим стандартам провадження бізнесу). Тому ТНК становлять 2/3 респондентів опитування. Наведена діаграма відображає структуру вибірки за галузями інвестування (рис. 3).

Загалом галузева структура компаній вибірки відповідає загальній галузевій структурі залучення ПІІ у країну. Так само, як і за офіційною статистикою, першу позицію в нашій вибірці за об-

сягом надходження ПІІ посідає харчова промисловість. Ця галузь є пріоритетною не тільки для ТНК, а й для інституційних інвесторів з огляду на її загалом добрий стан та високу конкурентоспроможність в українській економіці. Після харчової промисловості наступні місця посіли сільське господарство, телекомунікації та машинобудування.

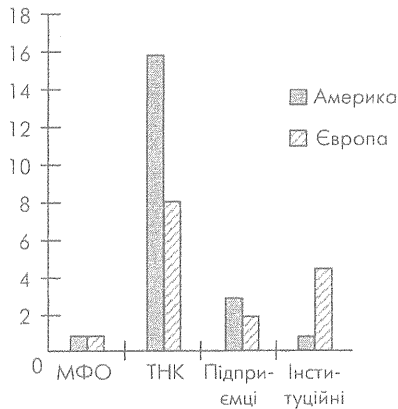


Рис. 2. Географічний поділ компаній вибірки (за даними Fleming/SARS)

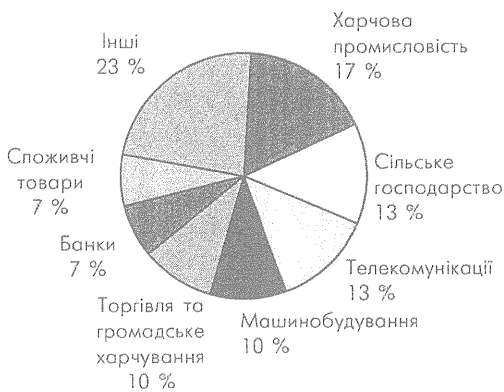
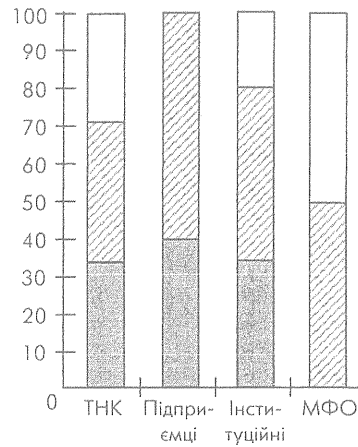


Рис. 3. Поділ інвесторів за галузями (за даними Fleming/SARS)

У межах вибірки виявлено широкий спектр обсягу інвестицій (рис. 4). Але найчастіше йдеться про ПІІ середнього обсягу (10–100 млн дол.), які, власне, й домінують в Україні.

Хоча такий поділ вибірки за секторами відповідає статистичним даним щодо залучення ПІІ (а це свідчить про адекватність представлення галузевих уподобань), все ж вибірка може не бути репрезентативною. Крім того, цілком імовірно видається упередженість відбору компаній для вибірки. Оскільки перевагу було надано тим компаніям, котрі працюють в Україні,

ми не залучили до цієї групи потенційних інвесторів, які були б зацікавлені в інвестуванні в Україну за сприятливого інвестиційного клімату та виваженої стратегії приватизації (це стосується, зокрема, енергетичного сектору, готельного бізнесу, підприємств роздрібної торгівлі).



□ — 10 млн дол. ▨ — 10–50 млн дол. ■ — 100 млн дол.

Рис. 4. Поділ компаній вибірки за обсягом інвестицій (за даними Fleming/SARS)

Зауважимо, що міжнародні фінансові організації є для України одним з найбільших джерел ПІІ. Інші інституційні інвестори (особливо приватні інвестиційні фонди) також здійснюють великі прямі інвестиції. Кошти, якими розпоряджаються ці фонди, становлять десятки, а іноді й сотні мільйонів доларів. У групі ТНК компанії з обсягом інвестицій, меншим за 10 млн дол., належать до категорії “потенційні інвестори”, оскільки поки що тільки планують вкласти великі кошти в повномасштабну діяльність в Україні (не враховуючи відкриття своїх представництв та створення мережі дистрибуції). Але понад половини ТНК, що ввійшли до вибірки, вже інвестували в економіку України від 10 до 100 млн дол.

Під час порівняльного аналізу компаній за типами внесків підтвердилися наші припущення відносно того, що інституційні інвестори надають перевагу інвестиціям у грошовій формі: грошима здійснено понад 70 % їхніх інвестицій (рис. 5). Така поведінка є природним виявом ролі інституційних інвесторів як фінансових посередників.

Натомість ТНК та інвестори-підприємці інвестують переважно в негрошовій формі. Саме так здійснили більшу частину інвестицій ТНК в Україну (понад 50 %) та інвестори-підприємці (80 %). Такі інвестори, які зазвичай добре знають специфіку своїх галузей, намагаються пере-

нести в Україну власні стандарти провадження бізнесу, імпортуючи своє обладнання та свої технології.

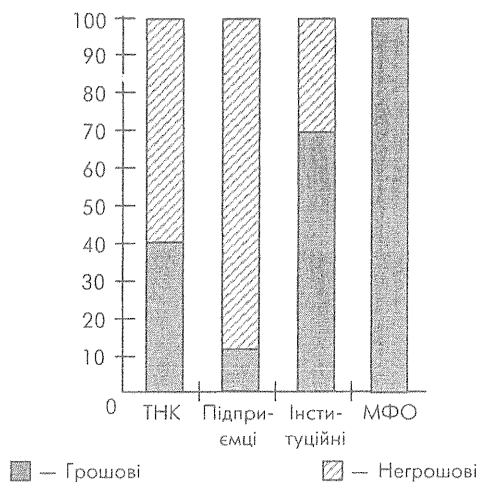


Рис. 5. Форми інвестицій за групами інвесторів (за даними Fleming/SARS)

Наведена на рис. 6 діаграма відображає поділ компаній вибірки за способом входження на ринок. Визначено такі способи:

- 1) проекти “з нуля” та створення нових підприємств;
- 2) придбання українських компаній:
 - через приватизацію державних підприємств;
 - через придбання акцій вже приватизованих підприємств;
 - через придбання акцій нових приватних компаній.

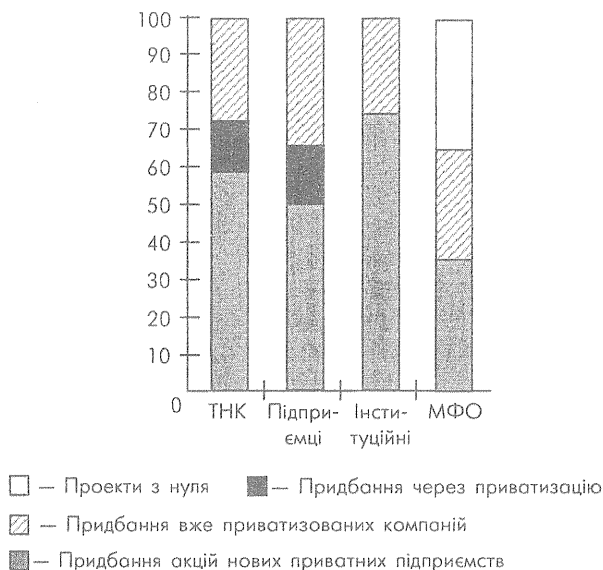


Рис. 6. Поділ компаній вибірки за способом входження на ринок (за даними Fleming/SARS)

Під час дослідження виявлено, що переважна більшість опитаних інвесторів увійшли на український ринок, створивши нові підприємства (green-field projects). Саме таку тактику застосували половина інвесторів-підприємців, 60 % ТНК та понад 70 % інституційних інвесторів. Придбання підприємств через приватизаційний продаж було дуже рідкісним явищем серед ТНК та підприємців, водночас серед інституційних інвесторів таких випадків взагалі не траплялося. Інвестори рідко купували й нещодавно засновані приватні компанії, оскільки дуже мало хто з них зберіг свою інвестиційну привабливість. Натомість найчастіше інвестори викупували приватизовані підприємства (ймовірно, через брак у таких підприємств капіталу для подальшого розвитку).

Дослідження на основі опитування 150 українських підприємств дають підставу для сумніву у дієвості загальноновизнаної тези про позитивний зв'язок між приватизацією та підвищенням ефективності господарювання підприємств. Виходячи з оцінки продуктивності та прибутковості приватизованих і державних підприємств дослідники стверджують, що всупереч сподіванням приватизовані українські компанії не перевищують показники діяльності порівняно з державними підприємствами.

Досліджуваним підприємствам (а також українським зокрема) властива мізерна питома вага власності прямих іноземних інвесторів. “Зовнішніми власниками” цих приватизованих підприємств були переважно фізичні особи, фінансові посередники та банки. Цю обставину можна пояснити тим фактом, що впродовж 1990–1999 рр. під час роздержавлення найчастіше практикували купівлю підприємств трудовими колективами та через ваучерну приватизацію. Більшості українських підприємств ці форми приватизації не забезпечили ані інвестицій, ані ефективнішого управління, ані кращих результатів діяльності.

Той факт, що автори дослідження не виявили позитивного впливу приватизації на діяльність підприємств, можна пояснити малою часткою власності іноземних стратегічних інвесторів. Іншими причинами відсутності чітких доказів позитивного впливу приватизації на діяльність українських підприємств ми вважаємо такі:

- слабка правова база істотно ускладнює здійснення будь-якого реального контролю зовнішнього власника над підприємством, де він не має контрольного пакету;
- зовнішні власники придбали великі частки власності лише в найгірших підприємствах, ос-

Таблиця 4

Результати опитування щодо інвестування в Україну

Ранг	Причини інвестування в Україну	Середня відповідь				
		ТНК	Підприємці	Інституційні	МФО	Загалом
1	Масштаби ринку та потенціал його зростання	1,2	1,3	1,0	1,0	1,05
2	Доступ до нового регіонального ринку (Східна Європа, СНД)	1,9	2,7	1,7	2,0	1,92
3	Рівень кваліфікації робочої сили	2,1	2,3	2,0	2,5	2,15
4	Наявність дешевих факторів виробництва (дешева робоча сила, енергія, сировина)	2,2	1,7	2,5	3,0	2,27
5	Виробничі потужності	2,2	3,0	2,0	2,5	2,32
6	Підвищення конкурентоспроможності в постачанні на розвинені ринки (Західна Європа)	1,9	2,7	2,5	3,0	2,53
7	Податкові стимули	2,3	3,0	3,0	3,0	2,69
8	Доступ до наукових та технологічних розробок	2,7	3,0	3,0	3,0	2,71

кільки процес приватизації контролювали інсайдери;

- більшість підприємств було приватизовано впродовж останніх трьох років, отож переваги приватизації буде виявлено з плином часу;
- у третині приватизованих підприємств уряд дотепер зберігає за собою суттєві пакети акцій (до 30 %);
- уряд і надалі втручається в розвиток чутливих галузей (наприклад, енергетики);
- інсайдери (працівники та керівництво) залишаються основними власниками багатьох середніх та більшості великих підприємств.

Отже, масова приватизація відкрила зовнішнім власникам доступ до українських підприємств, проте великі зовнішні інвестори (тобто стратегічні інвестори в особі передових фірм світу) залишилися осторонь цього процесу. Основною причиною слабого ефекту від приватизації в Україні є неспроможність залучити передові світові фірми в ролі стратегічних інвесторів для місцевих підприємств.

Аналіз результатів дослідження

Аналіз мотивів іноземних інвесторів ми почали з розмежування трьох основних стратегічних інтересів інвестування в Україну:

- пошуку ринків збуту;
- пошуку ресурсів;
- підвищення ефективності.

До опитування були залучені ТНК, інвестор-підприємці, інституційні інвестори, МФО.

Відповіді компаній-респондентів свідчать, що основною метою здійснення ПІІ в Україну є отримання доступу до нових ринків (саме такий мотив як визначальний виокремили 93 % опитованих), а підвищення ефективності та пошук ресурсів визначено як другорядні мотиви.

Результати опитування зведено в табл. 4.

Мотиви фірм було класифіковано за низхідним принципом відповідно до їх важливості для прийняття інвестиційних рішень. Середню відповідь (СВ), що є оцінкою міри вагомості певного чинника, було визначено для всіх розглядуваних мотивів як середнє арифметичне відповідей респондентів. Автори дослідження оцінювали відповіді за трибальною шкалою: 1 — головна причина, 2 — другорядна причина, 3 — не є причиною. Отже, що ближче середній показник важливості до 1, то вагоміше відповідний мотив для респондентів.

Пошук ринків збуту — найпоширеніший стратегічний мотив для інвестицій в Україну (розширення власного ринку на територію України

як другорядний мотив визначив лише один з опитованих). Бажання постачати продукцію на український ринок домінувало серед усіх респондентів (СВ = 1,05, цей чинник є найважливішим для 93 % опитованих), водночас наступний за важливістю мотив, а саме вихід до нових регіональних ринків (Східної Європи та країн СНД), отримав порівняно невисоку середню оцінку — 1,92. З огляду на низькі середні бали (2,27 та 2,53) пошук ресурсів і підвищення ефективності визнано другорядними мотивами (табл. 5)

Таблиця 5

Оцінка мотивів інвестування в Україну

Ранг	Мотив	Середня відповідь
1	Пошук ринків збуту	1,05
2	Пошук ресурсів	2,27
3	Підвищення ефективності	2,53

Мало того, респонденти досить часто вважали ці чинники такими, що взагалі не мають впливу на прийняття рішення щодо інвестування в Україну.

Пошук ресурсів як другий за вагомістю мотив передбачає доступ до кваліфікованої робочої сили

(СВ = 2,15), а також дешевих ресурсів (СВ = 2,27). Проте, як свідчать показники СВ, рівень кваліфікації робочої сили більшість іноземних інвесторів визнали другорядним мотивом (у деяких випадках навіть таким, що не має значення). Лише 17 % респондентів назвали рівень кваліфікації працівників дуже важливим чинником, водночас 42 % цей чинник вважали неважливим. Приблизно так само респонденти оцінили дешеву робочу силу: вагомим мотивом цей чинник вважають тільки 14 % опитуваних. Натомість 66 % респондентів навіть зауважили, що наявність дешевих факторів виробництва не мала жодного впливу на прийняття інвестиційних рішень.

Показник СВ = 2,32, який характеризує міру важливості наявних виробничих потужностей для інвестиційних рішень, дає підстави припускати, що іноземних інвесторів навряд чи можуть заохотити до інвестування в Україну її виробничі потужності. Складається враження, що привабливість навіть тих українських підприємств, які мають більш-менш сучасне виробниче обладнання, зводиться нанівець через недосконалість приватизаційного процесу, внаслідок якої іноземні інвестори опинилися в нерівних умовах з іншими учасниками внутрішнього ринку.

Решту мотивів (підвищення конкурентоспроможності в постачанні на розвинені ринки, податкові стимули, доступ до наукових та технологічних розробок) визнано порівняно мало важливими. Як не дивно, податкові стимули респонденти розцінюють як другорядні, хоча податкову політику країни звичайно вважають ключовим чинником для прийняття рішень іноземних інвесторів. Таку байдужість інвесторів можна пояснити нестабільністю української податкової системи та ненадійністю її правової бази.

Домінування мотиву пошуку ринків збуту: результати дослідження Німецької консультативної групи

На користь тези про переважання в Україні інвестиційної діяльності, спрямованої на пошук ринків збуту, свідчать і результати дослідження Німецької консультативної групи (НКГ), проведеного в 1998 р. Експерти аналізували мотиви входження на ринок України 20 іноземних інвесторів. Респонденти оцінювали важливість для себе певних мотивів за чотирибальною шкалою: від "дуже важливий" (4 бали) до "неважливий" (0 балів).

Результати досліджень НКГ підтверджують висновки нашого опитування. Експерти групи визначили, що для прямих іноземних інвесторів

в Україні мотиви, пов'язані зі збільшенням обсягу реалізації, були основними, а решта мотивів — другорядними.

В іншій частині звіту НКГ аналізує шкалу важливості мотивів до інвестування в різні країни. Вагомість чинників, що впливають на інвестиційні рішення, можна визначити за допомогою загального показника значущості (ПЗ), що його обчислюють як середнє арифметичне середніх оцінок 12 мотивів.

Для України цей показник становить (табл. 6)

$$ПЗ = (3,65 + 3,50 + 2,50 + 1,70 + 1,58 + 1,40 + 1,10 + 1,20 + 0,68 + 0,55 + 0,54 + 0,33)/12 = 1,56.$$

Для інших країн загальний показник значущості такий: для Центрально-Східної Європи (ЦСЕ) — 1,88; Росії — 1,84; Чехії — 1,70.

Таблиця 6

Мотиви компаній, що інвестують у країни з перехідною економікою

Ранг	Мотив	Україна	ЦСЕ	Росія	Чехія
1	Закріплення на потенційних ринках	3,65	3,08	2,96	2,63
2	Вихід на нові ринки збуту	3,50	3,22	2,95	2,75
3	Подолання імпорتنих бар'єрів	2,50	1,36	1,72	0,85
4	Закріплення та розширення діяльності на здобутих ринках збуту	1,70	2,70	3,00	2,57
5	Підвищення конкурентоспроможності завдяки започаткуванню виробництва в іншій країні	1,58	2,12	1,94	2,72
6	Дешевша робоча сила	1,40	2,76	2,16	3,34
7	Менше податкове навантаження	1,20	1,46	1,58	1,48
8	Кращі можливості для закупівель	1,10	1,34	1,58	1,11
9	Більша тривалість робочого дня	0,68	1,38	0,95	1,73
10	Менші адміністративні перешкоди	0,55	1,18	1,83	0,96
11	Більша тривалість експлуатації техніки	0,54	1,21	0,79	2,00
12	Менш суворі природоохоронні правила	0,33	0,73	0,58	0,81

Ці показники є цифровими критеріями для визначення тих чинників, що найбільше сприяють припливу іноземних інвестицій у ту чи іншу країну. Якщо середня оцінка певного фактора перевищує ПЗ, то це означає, що такий чинник є суттєвим для інвестицій. Натомість середній

бал, нижчий за ПЗ, свідчить про те, що фактор не є вирішальним для прийняття інвестиційних рішень.

У звіті НКГ міру важливості кожного з 12 чинників щодо різних країн зображено за допомогою матриці (табл. 7). На вертикальній осі матриці перелічено 12 факторів впливу відповідно до оцінок, висловлених під час опитування, а на горизонтальній осі вказано чотири досліджувані країни. У вертикальному напрямі загальний показник значущості для певної країни поділяє матрицю на дві частини: у верхній містяться фактори, що мають суттєвий вплив на інвестиційні рішення, у нижній — малозначущі чинники.

У дослідженні НКГ ця матриця мала наочно показати різницю місцевих переваг за країнами. На думку інвесторів, Україна (і Росія) найпривабливіше виглядає як ринок збуту. Натомість у країнах Центральної та Східної Європи важливу роль відіграє чинник дешевої робочої сили, адже ці країни домоглися більшого успіху у здійсненні ринкових реформ. У Чехії, де реформи просунулися вже досить далеко, основним мотивом іноземних інвесторів стає дешева робоча сила, хоч її вартість і перевищує вартість української робочої сили. Отже, цілком очевидно, що наявні в Україні перешкоди для підвищення продуктивності зменшують вагомість такого чинника, як низька абсолютна вартість робочої сили.

Цю думку підтверджує й такий факт: згідно з дослідженням, щодо Чехії мотив “підвищення конкурентоспроможності завдяки започаткуванню виробництва в іншій країні” вважають приблизно настільки ж важливим, як і мотиви, пов’язані з розширенням ринку. Проте стосовно України і Росії цей аспект визнають другорядним, хоча вартість праці в обох країнах є нижчою, ніж у Чехії.

Аналізуючи результати опитування з точки зору особливостей кожної групи інвесторів, можна помітити разючі відмінності в їхніх позиціях. Наприклад, для інвесторів-підприємців такий чинник, як наявність дешевих факторів виробництва, зокрема робочої сили, є важливішим, ніж для решти груп інвесторів. Інвестори-підприємці визнали дешеві фактори виробництва (СВ = 1,67) другим за важливістю мотивом після місткості ринку та потенціалу його розширення. Цю обставину можна пояснити тим, що підприємці, а це зазвичай дрібні або середні інвестори, дуже чутливо реагують на фактор виробничих витрат. До того ж інвестиції представників цієї групи, концентруючись переважно в межах однієї краї-

ни, не є частиною глобальної стратегії. Саме тому підприємці здебільшого не зважають на інші ринкові фактори (наприклад, доступ до регіональних ринків тощо).

Таблиця 7

Матриця мотивів для ПІІ у країні з перехідною економікою

	Україна	ЦСЄ	Росія	Чехія
4.00	Закріплення на потенційних ринках збуту	Вихід на нові ринки збуту	Закріплення та розширення діяльності на здобутих ринках збуту	Дешевша робоча сила
	Вихід на нові ринки збуту	Закріплення на потенційних ринках збуту	Закріплення на потенційних ринках збуту	Вихід на нові ринки збуту
	Подолання імпорتنних бар’єрів	Дешевша робоча сила	Вихід на нові ринки збуту	Підвищення конкурентоспроможності завдяки започаткуванню виробництва в іншій країні
3.00	Закріплення та розширення діяльності на здобутих ринках збуту	Закріплення та розширення діяльності на здобутих ринках збуту	Дешевша робоча сила	Закріплення на потенційних ринках збуту
2.00	Підвищення конкурентоспроможності завдяки започаткуванню виробництва в іншій країні	Підвищення конкурентоспроможності завдяки започаткуванню виробництва в іншій країні	Підвищення конкурентоспроможності завдяки започаткуванню виробництва в іншій країні	Більша тривалість експлуатації техніки Більша тривалість робочого дня
ПЗ	1,56	1,88	1,84	1,70
1.50	Дешевша робоча сила	Менше податкове навантаження	Менші адміністративні перешкоди	Менше податкове навантаження
Не-суттєві	Менше податкове навантаження	Більша тривалість робочого дня	Подолання імпорتنних бар’єрів	Кращі можливості для закупівель
	Кращі можливості для закупівель	Подолання імпорتنних бар’єрів	Менше податкове навантаження	Менші адміністративні перешкоди
1.00	Більша тривалість експлуатації техніки	Кращі можливості для закупівель	Кращі можливості для закупівель	Подолання імпорتنних бар’єрів
	Менш суворі природоохоронні правила	Більша тривалість експлуатації техніки	Більша тривалість робочого дня	Менш суворі природоохоронні правила
0.50	Більша тривалість експлуатації техніки	Менші адміністративні перешкоди	Більша тривалість експлуатації техніки	
	Менш суворі природоохоронні правила	Менш суворі природоохоронні правила	Менш суворі природоохоронні правила	

Треба також зазначити ще одну особливість. Чинник “підвищення конкурентоспроможності продукції”, яку постачають на ринки розвинених країн, але виробляють у тій країні, де вартість ресурсів є нижчою, виявився набагато важливішим для ТНК (1,91), ніж для вибірки загалом (2,53). Цю обставину пояснює практика ТНК

підвищувати ефективність своєї діяльності за рахунок виготовлення продукції в тих країнах, де виробничі витрати будуть найменшими, та подальшого експорту на інші ринки.

Дешева робоча сила в Україні: міф чи реальність?

Той факт, що наявність дешевої робочої сили в Україні іноземні інвестори не вважають суттєвим мотивом для інвестування, варто розглянути докладніше, оскільки економісти часто наголошують на привабливості України саме в цьому аспекті. Така відмінність позицій свідчить про потребу розрізняти номінальний рівень заробітної платні і загальну вартість робочої сили, де також враховано продуктивність праці, витрати на виконання вимог керівних органів та інші чинники.

Вплив низької продуктивності праці є очевидним фактором. Через брак капіталу, відсутність належної підготовки та недосконалий менеджмент продуктивність праці в Україні часто є настільки низькою, що загальна вартість робочої сили виявляється більшою, ніж в інших країнах Східної Європи. Проте тут потрібно чітко розмежуватися, бо продуктивність праці не буде однаковою за різних обставин. Ідеться про такі два варіанти:

- іноземний інвестор купує вже діюче підприємство, обтяжене надлишковим капіталом та робочою силою;
- інвестор будує нове виробництво, постачає сучасне обладнання і навчає робітників.

Оскільки новий власник не може швидко звільнити або перекваліфікувати декілька тисяч людей одночасно, продуктивність праці ще тривалий час залишиться набагато нижчою в разі купівлі чинного підприємства. Місцева влада, яка намагається втримати рівень зайнятості, зазвичай накладає обмеження на скорочення чисельності працівників, тим самим істотно підвищуючи загальну вартість робочої сили. Крім того, іноземних інвесторів часто зобов'язують утримувати соціальну інфраструктуру великих промислових підприємств: лікарні, дитсадки, літні табори, сільськогосподарські виробництва тощо.

Ці перешкоди зводять нанівець усі переваги, які створює низька вартість робочої сили. Проте в тих випадках, коли іноземний інвестор започатковує нове виробництво, українські працівники часто виконують свою роботу не гірше за своїх західних колег.

Ризик і прибутки в Україні

Для будь-якої інвестиції найважливішим чинником є потенційні прибутки. Сподіваний при-

буток прямо залежить від можливих ризиків, пов'язаних з інвестиційним проектом: що ризикованіше проект, то більшою має бути винагорода.

Інвестиційний ризик має дві складові: ризик, пов'язаний з діяльністю в певній країні в певній галузі економіки, і власне ризик конкретного проекту. Найважливішим компонентом є ризикованість країни (рис. 7). На жаль, у більшості останніх досліджень Україну визнано однією з найризикованіших країн Східної Європи. Така оцінка свідчить про високий ризик здійснення інвестиційного проекту.

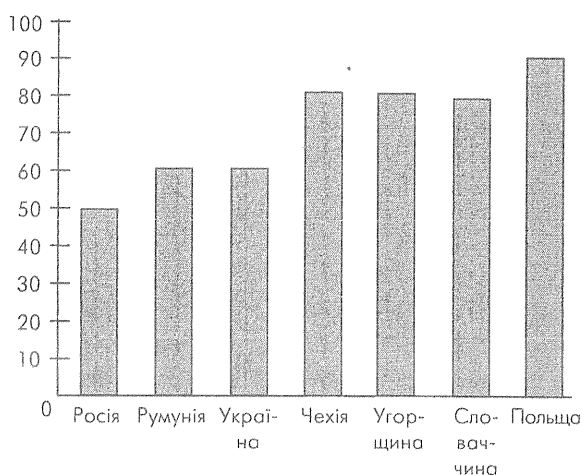


Рис. 7. Ризикованість країн: індекс ризику ICRG

Мінімальний рівень прибутковості інвестицій визначає вартість капіталу. Проекти, що мають нижчу за цей рівень прибутковість, впроваджувати недоцільно. Задля максимізації вартості своїх акцій інвестор зазвичай працює з такими проектами, прибутковість яких була б вищою за вартість інвестованого капіталу.

До бажаної ставки дохідності треба зараховувати також премію за можливий ризик проекту. Компанії, для яких вартість капіталу є порівняно невеликою, вимагають меншого рівня дохідності інвестицій порівняно з компаніями, що мають вищу вартість капіталу. Оскільки вартість капіталу залежить від спроможності компанії залучати його через позики або продаж акцій, компанії, що мають можливість легко залучати капітал, потребуватимуть нижчої дохідності інвестицій, ніж компанії, для яких процес залучення капіталу складніший. Отже, великі ТНК, що зазвичай добре забезпечені капіталом, погоджуються на нижчу очікувану дохідність інвестицій по-

рівняно з місцевими інвестиційними фондами або інвесторами-підприємцями.

Це припущення підтверджують і результати опитування. В одному з пунктів анкети інвестори мали вказати внутрішню ставку дохідності, на яку вони розраховують, інвестуючи в Україну. Респондентам було запропоновано обрати одну з таких ставок (визначених у доларах): менше 10 %, 10–20, 20–30, понад 30 % (табл. 8).

Таблиця 8

Кількість інвесторів за умови певної внутрішньої ставки дохідності (у відсотках)

ВСД, %	ТНК	Підприємці	Інституційні інвестори	МФО	Загалом
<10	10			50	10
10–20	50	25	20	100	43
20–30	30	75	40		38
>30	10	25	40		19

Джерело: Fleming/SARS.

Як свідчать дані табл. 8, лише ТНК та міжнародні фінансові організації (МФО) можуть інвестувати за умови низької внутрішньої ставки дохідності. Завдяки високій кредитоспроможності такі інвестори здатні втримувати вартість капіталу на рівні, що не перевищує 10 %. Більшість ТНК і МФО розраховують на ВСД = 10–20 %. З огляду на високий рівень ризику в Україні такі вимоги є досить помірними. Згідно з припущеннями, висловленими раніше, інвестори-підприємці та інвестиційні фонди вимагають більшої дохідності інвестицій. 75 % інвесторів-підприємців та 40 % інституційних інвесторів погоджуються інвестувати тільки за умови ВСД = 20–30 %. 40 % інституційних інвесторів та 25 % інвесторів-підприємців потребують такої ВСД, яка перевищувала б 30 %, натомість серед ТНК такої ставки вимагають лише 10 %. Загалом переважна більшість інвесторів з усіх груп (близько 80 %) прийнятний рівень ВСД визначають у межах 10–30 %. Найбільш здатні до ризику МФО, а також ТНК, водночас інституційні інвестори та інвестори-підприємці менш схильні до ризику.

Процес прийняття рішень: тривалість і складність

З огляду на відмінності в розмірах та організаційній структурі для різних категорій інвесторів процеси прийняття рішень відбуваються по-різному. Проаналізувавши відповіді респондентів

на запитання про середній термін прийняття рішення щодо інвестування (від моменту визначення інвестиційної можливості до моменту прийняття остаточного рішення) та про кількість осіб, що беруть участь у процесі, отримали результати, наведені в табл. 9.

Таблиця 9

Період прийняття рішення та кількість осіб, безпосередньо причетних до цього процесу (у відсотках)

Період часу, міс.	ТНК	Підприємці	Інституційні	МФО	Загалом
<1	0	25	0	0	5
1–3	20	0	20	0	14
3–6	30	25	60	50	38
> 6	50	50	20	100	48
Середня кількість осіб, що приймають рішення	4	3	5	Рода директорів	4

Як свідчать дані табл. 9, навіть для інвесторів-підприємців процес прийняття рішень щодо інвестування в Україну триває понад 6 міс. Прийняти остаточне рішення щодо інвестування впродовж місяця можуть лише деякі інвестори з цієї групи. Загалом близько половини респондентів приймають рішення щодо інвестування протягом 6 міс.

Результати опитування підтвердили наші попередні припущення. Великі ТНК із складною організаційною структурою менш гнучкі, а тому потребують більше часу на визначення, розробку та затвердження інвестиційних проектів. ТНК та інституційні інвестори (зокрема, МФО) переважно не здійснюють інвестицій без ретельного вивчення проекту, яке зазвичай триває від одного до кількох місяців. Натомість приватні підприємці можуть прийняти рішення щодо інвестування, не узгоджуючи його на ієрархічних рівнях і маючи неповну інформацію про інвестиційний проект. Тому для таких інвесторів тривалість процесу прийняття рішення менше, ніж для великих ТНК чи інвестиційних фондів.

Інвестиційні фонди, які здебільшого мають місцеві представництва в Україні, витрачають час лише на вивчення проекту. Такі інвестори не мусять досліджувати внутрішню ситуацію у країні, оскільки вже ознайомилися з нею. Отже, термін прийняття інвестиційних рішень у фондах набагато коротший, ніж у ТНК та інвесторів-підприємців, що тільки починають свою діяльність в Україні. Водночас інституційним інвес-

торам, які до процесу прийняття рішень залучають більшу кількість осіб, важко прийняти рішення щодо інвестування швидше ніж за 3 міс.

Міжнародні фінансові організації потребують найбільше часу для прийняття інвестиційних рішень, оскільки мають зважати не лише на комерційний, а й на політичний бік проекту. Досить часто інвестиційні рішення таких організацій великою мірою залежать від економічної політики, яку провадить місцевий уряд. Якщо ця політика відповідає позиції міжнародних організацій, то рішення про інвестування буде схвалено, в іншому разі виконання інвестиційного проекту буде відкладено на невизначений термін або взагалі скасовано. Міжнародні фінансові організації зазвичай мають складну організаційну структуру та жорсткі бюрократичні процедури, які теж зумовлюють більшу тривалість процесу прийняття інвестиційних рішень.

Обмеження на власність

Питання власності на землю є важливим моментом довгострокових та великих інвестицій — саме тих інвестицій, що терміново потрібні Україні для розвитку її сільськогосподарського та промислового потенціалу. Нині великі будівельні проекти реалізуються за відсутності чітких та надійних законодавчих актів щодо власності на землю. Існуючі правові акти складні та часто незрозумілі і суперечливі. У той час, коли власність на будинки, конструкції та інші будівлі, як правило, дозволяється та вони можуть передаватися фізичним або юридичним особам незалежно від того, чи є вони українськими або іноземними, дійсні операції із землею залишаються відносно нерозвинутими.

Конституція України 1996 р. у ст. 13 передбачає, що вся земля на території України є власністю народу України, а ст. 14 зазначає, що право на володіння землею гарантується і це право отримується та реалізується громадянами та юридичними особами України. Незважаючи на це, ці права суттєво обмежуються. Земельний Кодекс України, прийнятий 28 червня 1992 р., не відповідає положенням Конституції України та інших законодавчих актів про власність на землю та її використання. Земельний Кодекс передбачає державну колективну та приватну власність на землю, ст. 143 Конституції України відокремлює муніципальну власність від державної та скасовує колективну форму власності. Проте і сьогодні розподіл землі, яка раніше була у державній власності, між державою та муніципалітетами ще не врегульовано.

Іноземна власність на землю

У Земельному Кодексі України дуже мало йдеться про те, з чого складається приватна власність на землю. Право приватної власності на землю може надаватися лише громадянам України і лише з обмеженими цілями будівництва приватного будинку та сільськогосподарського використання. Юридичні особи незалежно від того, є вони компаніями — резидентами України або іноземними структурами, не можуть володіти землею в Україні. Лише українські сільськогосподарські компанії позбавлені цього обмеження. Земельний Кодекс забороняє володіння землею іноземцям і лише передбачає їх право на використання та оренду землі.

Плутанину внесли кілька указів Президента України, які суперечать Земельному Кодексу та які містять виключення із заборони на іноземну власність на землю. Наприклад, Указ Президента від 14 жовтня 1993 р. з поправками від 12 травня 1996 р. передбачає, що земельні ділянки під незакінченими будівлями можуть приватизувати юридичні особи. Указ Президента від 19 січня 1999 р. "Про придбання землі" передбачає придбання несільськогосподарської землі українськими юридичними особами. Залишається незрозумілим, чи включає в себе термін "українська юридична особа" поняття "юридичні особи", тобто іноземці.

На сьогодні не відомо жодної української юридичної особи з 100 % іноземною власністю, яка змогла б придбати землю. Юридичні фірми радять своїм клієнтам під час будь-яких операцій з землею покладатися на укази Президента. Оскільки укази суперечать Земельному Кодексу та ґрунтуються на дуже спірному четвертому абзаці розд. XV Перехідних положень Конституції України, їх, скоріш за все, необхідно оскаржити в Конституційному Суді.

Право на користування землею

Стосовно іноземних фізичних та юридичних осіб Земельний Кодекс України надає права на використання землі у формі використання та оренди землі. Ці права можуть отримуватися для сільськогосподарської землі та міських земель. Перший варіант, право на використання землі, на практиці надається іноземцям лише у дуже обмеженій кількості випадків: наприклад, це стосується землі, на якій розміщені дачі, що належать іноземцям, а питання використання землі з комерційними цілями навіть не порушується. Другий варіант, право на оренду землі, як правило, використовується для промислових проектів. Оренда

землі може тривати максимум 49 років і може надавати орендару переважне право на придбання. Для багатьох інвесторів оренда містить значний ризик. Інвестори з довгостроковою стратегією наполягають на отриманні права володіння землею. Майже неможливо, щоб інвестор, наприклад, збудував промисловий комплекс чи готель або розпочав впровадження інших проектів на земельній ділянці, якщо він не має гарантії, що його оренда триватиме навіть після двох термінів по 49 років, оскільки це не передбачається діючим законодавством. Згідно з угодою про оренду землі він повинен платити оренду в розмірі, який може у майбутньому змінитися за одностороннім бажанням, оскільки держава є власником і зворотна дія нових законів є розповсюдженням явищем в Україні.

Згідно із Земельним Кодексом України, власники будинків та будівель мають право займати та використовувати землю під ними безстроково протягом терміну їх права на володіння будинками, будівлями. Але право на використання надається відповідними органами лише за наявності відповідних додаткових документів та повинне відповідним чином реєструватися. Інвестори знайомі з цим порядком та знають, що він може викликати значні адміністративні ускладнення.

Оскільки юридичні особи та іноземці не мають права на володіння землею, вона не може використовуватися як гарантія. Закон України "Про заставу" від 1992 р. передбачає, що застава може створюватися на будь-яку власність або право на власність, які можуть відчужуватися відповідно до законодавства України та знаходяться у володінні заставодавця. Право власника будинку або будівлі використовувати землю під будівлями не дає права власності на саму землю. Відповідно іноземний інвестор може дати під заставу будинки та будівлі, які належать йому, але не може робити це з землею під ними. Застава, і особливо застава землі, є важливим інструментом отримання фінансування для підприємницької діяльності від міжнародних банків та інших фінансових установ. Ці установи мають тенденцію до відмови від застави будинків та будівель, якщо вона не розповсюджується на землю, зокрема у тих країнах, в яких приватна власність та власність на землю такі

обмежувальні, як в Україні. Беручи до уваги той факт, що дія Закону України "Про заставу" не вважається достатньою та не забезпечує функціонування визнаного у світі механізму застави (наприклад, закон не містить чіткого дозволу передавання права на землю у випадку невиконання), більш вірогідно, що підприємства в Україні не зможуть залучати фінансування через заставу свого нерухомого майна.

Приватизація, що є сферою, яка могла б стати однією з рушійних сил для залучення іноземних інвестицій в Україні, досі лишається без чітких, ефективних і надійних регулятивних норм. З цієї причини обсяг інвестицій нині є незначним. З огляду на специфіку цієї сфери розглянемо лише деякі найзагальніші проблеми. Глибший аналіз має бути предметом подолання перешкоди для приватизації.

Під час проведення приватизаційних (некомерційних) тендерів інвестор повинен розробити бізнес-план протягом 30 діб після оприлюднення інформації про приватизаційний тендер. Цього часу недостатньо для уважної перевірки та оцінки об'єкта.

Для здійснення розрахунків за придбання об'єкта приватизації іноземний інвестор повинен відкрити окремий валютний рахунок в Україні, а для цього він має отримати ліцензію від Національного банку України, що створює додаткову перешкоду для участі іноземних інвесторів у процесі приватизації.

Багато іноземних інвесторів на певному етапі розглядають можливість створення спільного підприємства з існуючим українським. З одного боку, інвестор повинен вирішувати необхідні питання з Фондом державного майна, який є обов'язковим органом, що реєструє будь-які спільні підприємства, а з іншого — повинен домовлятися зі своїми партнерами — керівниками підприємств. Іншими словами, інвестор має працювати з двома різними органами з різними повноваженнями, компетенцією та інтересами з одного питання. Це також може призвести до складних ситуацій для інвестора та ускладнити процес приватизації.

Для ефективного залучення іноземних інвестицій в Україну вже багато зроблено, проте не вирішені окремі питання на державному рівні гальмують цей найважливіший процес.