



Ринок фінансово-банківських послуг

Олександр ШАРОВ

**ДЕРЖАВНЕ УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЯМИ  
У СВІТЛІ МІЖНАРОДНОГО ДОСВІДУ**

**Резюме**

Розглянуто основні завдання державного управління інвестиційним процесом, приділяючи особливу увагу діям державних органів щодо залучення та використання прямих іноземних інвестицій. Беручи до уваги євроінтеграційну стратегію України та перспективи вступу до СОТ, у статті також розглянуто світовий досвід організації державного управління інвестиціями, особливо з боку органів Європейського Союзу, а також враховуючи вимоги Світової організації торгівлі.

**Ключові слова**

Державне управління, іноземні інвестиції, Європейський Союз, Світова організація торгівлі, Державне агентство з інвестицій та інновацій.

---

© Олександр Шаров, 2006.

Шаров Олександр, докт. екон. наук, професор, радник Посольства України в Південно-Африканській Республіці.

Фактично всі країни світу, незалежно від рівня їх економічного розвитку, визнають велике та зростаюче значення прямих іноземних інвестицій як джерела зростання, розвитку та поширення новітніх технологій. Зараз за кордонами своєї країни походження функціонують сорок п'ять тисяч компаній, включно з малими та середніми. Сьогодні світовий ринок капіталу – це ринок інвесторів, на якому відбувається гостра конкуренція між країнами-реципієнтами щодо залучення іноземних інвестицій. Таким чином, потрібно виходити з того, що, у разі нестачі власного, національного капіталу для швидкого розвитку економіки, кожна країна, в тому числі й Україна, стоїть перед необхідністю «виграти симпатії інвесторів», пропонуючи кращі умови вкладання і гарантії збереження таких капіталів, тобто забезпечити ліберальний, стабільний, передбачуваний правовий режим, який відповідає стандартам СОТ.

Сукупні обсяги прямих іноземних інвестицій сягають величезних сум (хоча останніми роками і відзначається певне їх зменшення): 1970 р. – 13 млрд. дол., 1980 – 55 млрд. дол., 1990 – 208 млрд. дол., 2000 – 1,4 трлн. дол., 2001 – 0,8 трлн. дол., 2002 – 0,7 трлн. дол., 2003 – 0,6 трлн. дол. У 2004 р. їх обсяг, за даними ЮНКТАД (World Investment Report), стабілізувався на рівні 648 млрд. дол. Подолання останньої фінансової кризи, поза сумнівом, приведе до подальшого їх зростання. Сукупний накопичений обсяг ПІІ сягає, за експертними оцінками, 8 трлн. дол.

Сучасна економічна теорія, як зазначає оксфордський вчений-економіст В. Фітцджеральд, у принципі, припускає необхідність державних регуляторних інтервенцій на ринку. Це стосується, передусім, випадків захисту прав власності, корекції економічних умов та попередження монополізації ринків [1]. Легко зауважити, що усі ці випадки стосуються і регулювання процесу залучення та використання іноземних інвестицій.

У випадку міжнародних інвестиційних проектів ситуацію ускладнює асиметрична природа міжнародних ринків капіталу. Країни, що розвиваються, та країни з перехідною економікою, а також великі промислово розвинуті країни – усі вони стикаються з т. зв. «збитковим попитом на капітал» («excess demand for capital»), тобто, на думку їх урядів, країни потребують більше ППІ, аніж вони отримують, і це призводить до виникнення конкуренції між ними. І в такому випадку урядом доводиться пропонувати інвесторам додаткові регуляторні стимули (на додаток до податкових пільг та державних субсидій).

Змагання за іноземні інвестиції – це гостра та складна конкурентна боротьба. І навіть Росія, яка залучила значно більше інвестицій, аніж Україна (і загалом, і на душу населення), на думку експертів, «програла 10-річний період конкуренції з сусідами за «культурного» західного та східного інвестора» [2]. Враховуючи це, навряд чи будь-які негативні оцінки щодо результатів залучення іноземних інвестицій Україною можна розглядати як занадто песимістичні. Особливо у порівнянні з країнами, економічний поте-

нціал яких приблизно дорівнює нашому. Як кажуть у таких випадках, цифри говорять самі за себе:

Таблиця 1.

Надходження іноземних інвестицій у 1992–2004 рр. (млн. дол. США)

Рік	Польща	Україна
1992	678	200
1993	1715	200
1994	1875	159
1995	3659	267
1996	4498	521
1997	4908	623
1998	6365	743
1999	7270	496
2000	9343	595
2001	5714	792
2002	4131	693
2003	4123	1424
2004	6159	1715
У середньому	4649	648

Джерело: World Investment Report, UNCTAD, 2005.

Вочевидь, що рівень у 14% щорічних надходжень іноземних інвестицій від показника, який досягла сусідня Польща, аж ніяк не можна визнати успішним. Правда, у 2005 р. спостерігалось значне, «вибухове» збільшення рівня ПІІ до 7,3 млрд. дол., чому сприяв повторний продаж комбінату «Криворіжсталь» та продаж українськими приватними власниками банку «Аваль» австрійським інвесторам. Однак, таким чином, ми лише вийшли на рівень, звичайний для польських сусідів. І при тому, завдання стоїть не тільки у тому, щоб утриматися на цьому рівні, а й у тому, щоб забезпечити приплив інвестицій в економіку України (тобто створення нових виробництв та робочих місць), а не просто «реалізацію прибутків» за попередні інвестиції.

Незважаючи на збільшення обсягів ПІІ, їх обсяг залишається недостатньо великим. У 2004 р. розмір ПІІ на душу населення становив, наприклад, у Польщі – 1538 дол., в Чехії – 5321 дол., натомість, в Україні – лише 173 дол. Навіть враховуючи помітне збільшення ПІІ у 2005 р., цей показник так і не перевищив 350 дол.

Суттєвою проблемою є і географічна структура іноземних інвестицій, про що наочно свідчить присутність серед головних інвесторів Кіпру та Віргінських островів – офшорних зон, з яких не стільки надходять дійсно іноземні інвестиції, скільки повертається нелегально «виведений» український капітал (що само по собі не погано, але відображає зовсім інші процеси).

Таблиця 2.

**Прямі іноземні інвестиції в Україну<sup>1</sup>**

	Обсяги прямих інвестицій на 01.01.2006 (млн. дол. США) <sup>2</sup>	У % до підсумку
Всього	16375,2	100,0
у тому числі		
Німеччина	5505,5	33,6
Кіпр	1562,0	9,5
Австрія	1423,6	8,7
Сполучені Штати Америки	1374,1	8,4
Великобританія	1155,3	7,1
Російська Федерація	799,7	4,9
Нідерланди	721,8	4,4
Віргінські острови, Британські	688,7	4,2
Швейцарія	445,9	2,7
Польща	224,0	1,4
Угорщина	191,1	1,2
Корея, Республіка	172,2	1,1
Інші країни	2111,3	12,8

Примітки:

1. Дані наведено наростаючим підсумком з початку інвестування. Перелік країн визначено, виходячи з найбільших обсягів інвестицій, що здійснені в економіку України та внесені в економіку інших країн світу.
2. Обсяги прямих інвестицій в Україну та за окремими країнами-інвесторами наведено з урахуванням даних НБУ та ФДМУ (щодо різниці між ринковою та номінальною вартістю акцій, майна тощо, не облікованої у статистичній звітності окремих підприємств).

Джерело: Держкомстат України.

При цьому потрібно враховувати, що фактичними власниками компаній-інвесторів із багатьох інших країн (США, Німеччини тощо) також є українські фізичні та юридичні особи. Адже лише легальні вкладення українського капіталу за кордоном становлять більше 200 млн. дол.

Таблиця 3.

**Прямі інвестиції з України в економіку країн світу<sup>1</sup>**

	Обсяги прямих інвестицій на 01.01.2006 (млн. дол. США)	У % до підсумку
Всього	218,2	100,0
у тому числі		
Російська Федерація	102,5	47,0
Польща	20,3	9,3
Панама	18,9	8,7
В'єтнам	15,9	7,3
Великобританія	13,9	6,4
Іспанія	13,8	6,3
Сполучені Штати Америки	5,6	2,6
Гонконг	5,4	2,5
Австрія	4,6	2,1
Швейцарія	4,0	1,8
Грузія	2,2	1,0
Кіпр	2,1	0,9
Інші країни	9,0	4,1

Примітка:

1. Дані наведено наростаючим підсумком з початку інвестування. Перелік країн визначено, виходячи з найбільших обсягів інвестицій, що здійснені в економіку України та внесені в економіку інших країн світу.

Джерело: Держкомстат України.

Залишається проблематичним і географічний розподіл ПІІ в середині України. Лідером залишається м. Київ та східні промислові області. Це, загалом, зрозуміло і логічно. Проблема, однак, полягає в значному «відриві» цих регіонів.

Таблиця 4.

## Прямі іноземні інвестиції в регіони України

	Кількість підприємств	Обсяги інвестицій на			
		01.01.2003		01.10.2003	
		всього	у % до загального підсумку	всього	у % до загального підсумку
Україна	9161	5471345,20	100,0	6212944,43	100,0
Автономна Республіка Крим	173	194796,20	3,6	211943,71	3,4
Вінницька	115	47843,54	0,9	60205,99	1,0
Волинська	90	53559,77	1,0	80906,53	1,3
Дніпропетровська	482	427732,91	7,8	484810,81	7,8
Донецька	304	389327,77	7,1	408821,33	6,6
Житомирська	169	58169,66	1,1	71067,58	1,1
Закарпатська	473	127688,52	2,3	168803,43	2,7
Запорізька	228	366747,67	6,7	419996,65	6,8
Івано-Франківська	238	69890,37	1,3	88482,09	1,4
Київська	236	423112,70	7,7	462491,72	7,4
Кіровоградська	63	38030,52	0,7	52400,75	0,8
Луганська	110	51567,68	1,0	59350,86	1,0
Львівська	1036	220107,32	4,0	282790,72	4,5
Миколаївська	101	64295,93	1,2	72143,69	1,2
Одеська	553	291209,30	5,3	361160,85	5,8
Полтавська	138	152735,26	2,8	167261,09	2,7
Рівненська	83	51050,25	0,9	50951,18	0,8
Сумська	67	128288,36	2,3	140976,15	2,3
Тернопільська	86	26906,16	0,5	29751,38	0,5
Харківська	341	164629,91	3,0	220205,19	3,5
Херсонська	72	55198,39	1,0	61251,08	1,0
Хмельницька	91	28533,32	0,5	39549,60	0,6
Черкаська	172	83282,73	1,5	90698,93	1,5
Чернівецька	148	16625,22	0,3	19260,48	0,3
Чернігівська	46	61288,73	1,1	72790,12	1,2
м. Київ	3528	1863250,83	34,1	2012465,30	32,4
м. Севастополь	18	15476,18	0,3	22407,22	0,4

Джерело: Держкомстат України.

З точки зору потреб національної економіки, пріоритетними зонами для іноземних інвестицій в Україні, на думку багатьох фахівців, є, скоріше:

- Західний регіон (Львівська, Івано-Франківська, Закарпатська, Тернопільська, Волинська області), де ефективним може бути створення виробництва з використанням місцевих природних ресурсів – сірки, калійної та кухонної солі, вугілля, нафти та газу, а також розвиток мережі оздоровчих курортно-туристичних комплексів.
- Донецько-Придніпровський регіон (Донецька, Луганська, Запорізька, Дніпропетровська області), де необхідно здійснити реконструкцію та технічне переобладнання шахт, металургійних, хімічних виробництв на базі безвідходних, маловідходних та екологічно чистих технологій; дати потужний імпульс розвитку малоенергомістких виробництв середнього та точного машинобудування, автомобіле- та літакобудування.
- Південний регіон (Одеська, Миколаївська, Херсонська області), де найбільш вигідним є проведення реконструкції та технічного переоснащення портового господарства, розвиток виробництва обладнання для харчової та консервної промисловості, розширення мережі оздоровчих курортно-туристичних комплексів.
- Регіони України, забруднені внаслідок аварії на Чорнобильській атомній електростанції, у яких, поряд із запровадженням унікальних наукових досліджень, необхідно впровадити найновітніші технології та здійснити комплекс заходів щодо екологічного, економічного та соціального відродження територій.

До числа пріоритетних напрямків іноземного інвестування варто віднести й створення в Україні сучасної інфраструктури, включаючи транспорт, технічно оснащене складське господарство, телекомунікації, ділову інфраструктуру (офіси, ділові центри, банки даних та інші об'єкти) та побутовий сервіс. Без цього практично неможливі перехід до повноцінного ринку та широкий розвиток міжнародної інвестиційної діяльності. Розвиток цієї сфери не тільки актуальний, а й доволі привабливий для зарубіжних інвесторів, оскільки в ній, як правило, у відносно короткі строки окупаються початкові затрати й одночасно створюється сприятлива матеріальна основа для подальшої ділової активності іноземного капіталу. Акцент на коротких термінах окупності початкових витрат при розгляді пріоритетів іноземного інвестування продиктований відомими причинами. Сьогодні, як ніколи, потрібна швидка віддача від вкладених коштів із тим, щоб максимально сприяти найшвидшому виходу економіки з кризового стану. Водночас це піднімає авторитет міжнародної інвестиційної співпраці на території СНД. Поруч із зазначеними сферами, зонами та об'єктами для пріоритетного залучення іноземного капіталу дедалі більшого значення та актуальності набувають екологічні проблеми національного, регіонального та глобального характеру. Інвестиції формують виробничий потенціал на новій науково-технічній

базі й зумовлюють конкурентні позиції на світових ринках. При цьому далеко не останню роль для багатьох держав, особливо тих, що вириваються з економічного та соціального неблагополуччя, відіграє залучення іноземного капіталу у вигляді прямих капіталовкладень, портфельних інвестицій та інших активів.

Вирішення цих кількісних та якісних проблем є прямим завданням державного регулювання. Таке регулювання має здійснюватися на всіх етапах інвестиційного процесу: «вибір країни інвестування» – «вибір форми інвестування» – «вибір галузі/проекту» – «внесення інвестиції» – «реєстрація/визнання права власності» – «управління інвестицією/ функціонування підприємства» – «розподіл прибутків» – «виведення інвестиції». Тільки комплексний підхід або постійне «супроводження» з боку державних органів іноземних інвестицій може забезпечити дійсно ефективне їх регулювання. Це, зокрема, добре відчувають практики, говорячи про те, що «істотно збільшити приток інвестицій можна лише за умови розвитку всього комплексу чинників, що формують інвестиційний клімат. Недооцінка хоча б однієї складової неминуче призведе до дисбалансу та створить напруженість на інвестиційному ринку України» [3].

Регуляторні стандарти мають три головні наслідки щодо рішень про інвестиції. По-перше, це безпосередній вплив на розмір майбутніх витрат з боку стандартів заробітної плати (в т. ч. мінімальна заробітна плата), умов праці (санітарні стандарти, безпека праці тощо), соціальних гарантій, а також стандартів захисту навколишнього середовища. По-друге, це ефект невпевненості щодо можливості зміни цих стандартів у майбутньому, а також щодо гарантування прав власності. По-третє, це вплив на вартість усіх активів даної промислово-фінансової групи, який відчувається внаслідок реакції з боку акціонерів, споживачів та працівників у країні-донорі на дочірні підприємства такої групи за кордоном. Звісно, що такий вплив по-різному відбивається на різних компаніях-інвесторах, залежно від їх розміру, сектору діяльності тощо. Наприклад, великі високотехнологічні компанії, навпаки, можуть приваблювати високі стандарти у галузі прав робочої сили (оскільки це потенційно означає наявність висококваліфікованих працівників) [4].

Взагалі, система безпосереднього інвестиційного державного регулювання складається з наступних елементів:

- фінансування державних інвестиційних програм;
- прями державні інвестиції;
- бюджет розвитку.

Державне регулювання інвестиційної діяльності, яке здійснюється у формі капітальних вкладень, передбачає:

- вдосконалення системи оподаткування, механізму нарахування амортизації та використання амортизаційних відрахувань;



- встановлення для суб'єктів інвестиційної діяльності (але не на індивідуальній основі) спеціальних податкових режимів;
- захист інтересів інвесторів;
- надання суб'єктам інвестиційної діяльності пільг щодо використання землі та природними ресурсами;
- створення та розвиток сітки інформаційно-аналітичних центрів, у тому числі рейтингових агентств;
- здійснення антимонопольних заходів;
- розвиток системи фінансових послуг;
- переоцінка основних фондів відповідно до темпів інфляції;
- тощо.

Не можна сказати, що в Україні не приділялося або не приділяється уваги державному регулюванню процесами іноземних інвестицій. Достатньо згадати такі «віхи», як прийняття у грудні 1993 р. Закону «Про Державну програму заохочення іноземних інвестицій в Україні» (№ 3744-XII), діяльність Національного агентства України з питань розвитку та європейської інтеграції або створення Державного агентства України з інвестицій та інновацій.

Міжнародним стандартом у галузі правового регулювання іноземних інвестицій країнами-реципієнтами визнано наявність у їхньому законодавстві стабілізаційного (або «дідусевого») застереження (Gross Father Clause), яке передбачає збереження для іноземного інвестора на строк окупності його вкладень (або інший чітко визначений період) ставок податків, мита та інших умов господарської діяльності, що існували на момент інвестування. Такі законодавчі гарантії передбачалися, як відомо, ще у першому українському законі щодо регулювання іноземних інвестицій. На жаль, відома історія зі скасуванням відповідної статті цього закону нанесла значної шкоди інвестиційному іміджу країни і помітно зменшила надходження іноземного капіталу до країни. Це вже давня історія, але вона свідчить про те, що державне регулювання іноземних інвестицій залишається малоефективним та суперечливим внаслідок відсутності концепції національних інтересів. Зрозуміло, що без такого концепційного підходу не можна створити комплексну законодавчу базу з ефективним механізмом контролю. Без такого підходу не можна забезпечити проведення активної політики на основі порівняння потенційної користі від іноземних інвестицій із можливою загрозою економічній (а, деколи) і політичній незалежності країни. Така політика має передбачати першочергове залучення (або, навіть, допуск) іноземних інвестицій у певні галузі, розвитку яких вони можуть сприяти у коротко- або довгостроковому плані.

Поміж тим, говорячи про регулювання інвестиційних процесів з боку державних органів, не можна не звернути увагу на те, що саме адміністра-

тивні бар'єри серйозно гальмують іноземні вкладення в українську економіку. (Те, що іноземні експерти називають «red tape», натякаючи на «червону стрічку», якою за кордоном прийнято скріплювати офіційні документи). За експертними оцінками, повне проходження усіх бюрократичних процедур займає від 6 до 9 місяців. Корумпованість держслужбовців примушує інвестора нести значні трансакційні витрати, особливо на передінвестиційній стадії, на яку припадає основний обсяг таких витрат на дозволи, які необхідно отримати. У зв'язку з цим вже протягом тривалого часу говорять про необхідність запровадження принципу «єдиного вікна», який дає змогу мати справу з одним уповноваженим органом. Нам видається, що саме такі функції має взяти на себе новостворене Державне агентство України з інвестицій та інновацій.

Взагалі, визначення місця державного регулювання і обсягів його втручання є, мабуть, ключовим питанням для кожної країни, яка повинна, враховуючи всі фактори, визначитися з прийнятними масштабами такого втручання на шкалі від принципів «*lessair fair-lessair passair*» до політики «адміністративного регулювання». Враховуючи євроінтеграційні пріоритети країни, для нас особливо цікавим і важливим є, передусім, європейський досвід.

Державне регулювання економічними процесами взагалі й іноземними інвестиціями зокрема, можна розподілити на внутрішнє (національне) та міжнародне. До останнього будуть належати дво- та багатосторонні угоди, конвенції та міжнародні правила, визнані національними органами державного управління. Найбільш поширеним, традиційним засобом такого регулювання є двосторонні угоди про сприяння та взаємний захист інвестицій (які передбачають, передусім, використання національного режиму регулювання і для іноземних інвесторів).

Безпосередньо ЄС не має двосторонніх інвестиційних угод у традиційному розумінні (хоча вони підписуються окремими країнами-членами ЄС). Проте ЄС має низку угод щодо торгівельних преференцій з окремими країнами та їх інтеграційними об'єднаннями, і такі угоди, як правило, містять положення, пов'язані з інвестиційною діяльністю (створення іноземних компаній, репатріація капіталу та дивідендів тощо). І все це потрібно брати до уваги в процесі інтеграції України до Європейського Союзу.

Слід мати на увазі, що взагалі, Європейський Союз забезпечує найбільш відкрити для ПІІ умови та привабливий клімат. Позиція європейської ділової спільноти полягає у визнанні того, що рішення про інвестування за кордоном повинні базуватися лише на аналізі ринкових факторів. При цьому зрозуміло, що до уваги беруть і юридичні аспекти, які мають значний вплив на рівень інвестиційного ризику. Безпосередньо органи ЄС традиційно не встановлюють жодних умов залучення ПІІ країнами-членами. Головна вимога полягає у тому, щоб жодна компанія, створена в країна-члені ЄС (місцева або така, яка належить країні-не члену ЄС) не піддавалася дискримінації на усій території ЄС. Що ж до інвесторів з самих країн ЄС, то, згі-

дно зі ст. 43 Угоди про ЄС, усі країни-члени Союзу повинні дозволяти їм створювати або купувати компанії на тих умовах, які встановлені і для резидентів. У разі порушення цього зобов'язання, рішення уряду можна оскаржити в Європейському Суді. Більш того, в сучасних умовах у деяких випадках інвестори з інших країн ЄС можуть мати навіть кращі умови, ніж місцеві компанії – скажімо, у фінансовому секторі. Наприклад, німецькі універсальні банки можуть здійснювати в інших країнах ЄС операції з цінними паперами, навіть якщо національне законодавство вимагає чіткого відокремлення кредитно-депозитних та інвестиційних операцій (як у Великобританії). Слід зазначити, що, в принципі, можливості Європейської Комісії щодо регулювання іноземних інвестицій дещо зросли після того, як у 1993 р. були скасовані бар'єри на рух капіталу, як усередині ЄС, так і між членами ЄС та «третіми країнами». Наприклад, у 1997 р. Комісія видала роз'яснення (підтверджене у 2001 р.) про те, що інвестори з усіх країн-членів ЄС мають право встановлювати контроль над компаніями в інших країнах ЄС. (Це було зроблено у зв'язку з намаганнями деяких країн, обмежити право іноземних інвесторів на придбання контрольних пакетів із правом голосу в процесі приватизації).

Однак такий підхід не означає, що Європейська Комісія взагалі не регулює процес здійснення іноземних інвестицій. Так, право на надання послуг авіаційного транспорту закони ЄС закріплюють лише за компаніями, які повністю належать або контролюються власниками з країн ЄС. Аналогічні обмеження встановлені і для морського пароплавства. лібералізму. А так звана «гідрокарбонатна директива» 1994 р. (Directive 94/22/EC), допускає «дзеркальне» трактування взаємності («mirror-image» reciprocal treatment), яке передбачає, що іноземний інвестор може бути позбавлений ліцензії на роботу з гідрокарбонатними ресурсами, якщо його власна країна не дозволяє резидентам ЄС займатися такою діяльністю на умовах «порівняльних» з тими, які існують у країнах ЄС. У даний час директива ЄС у питанні банківського, страхового та інвестиційного бізнесу містить застереження про взаємність трактування, відповідно до якої фінансової компанії «третіх країн» можуть бути позбавлені права на утворення нової компанії в країнах ЄС, якщо буде вирішено, що в такій країні компанії з країн-членів ЄС не мають рівних прав із місцевими. У зв'язку з цим можна згадати (хоча це випадок і більш складної ситуації), що у 2005 р. власники австрійського банку Bank Burgenland – керівництво землі Бургенланд (якій належало 82,12% акцій банку) – оголосили про наміри продати цю фінансову установу. Зацікавленість до банку виявили, серед інших, і українські інвестори. Наприкінці 2005 р. маріупольський меткомбінат ім. Ілліча, донецький завод «Укрпідшипник», Актив-банк і компанія Slav AG (Австрія) підписали меморандум про створення консорціуму для участі в тендері з продажу банку Bank Burgenland. У березні 2006 р. було оголошено рішення продати його австрійській фінансовій компанії Grazer Wechselseitige Versicherung AG (GRAWE). Однак металургійний комбінат ім. Ілліча й «Укрпідшипник» заявили, що вважають це рішення упередженим, оскільки пропозиція української сторони була набагато більше фінансово привабливою (140 млн. євро

– проти 63,5 млн. євро в австрійській компанії). Їхню думку підтримало і Міністерство економіки України, яке заявило, що вважає дискримінаційним рішення власників банку. На думку Мінекономіки, пропозиція Металургійного комбінату імені Ілліча і компанії «Укрпідшипник», що претендували на придбання Bank Burgenland, з фінансово-економічних і соціальних показників повністю відповідало умовам конкурсу й було набагато вигіднішим, ніж пропозиція GRAWE. Аргументи, на яких ґрунтувалося рішення уряду землі Бургенланд на користь австрійської компанії, зокрема, у частині непрозорості фінансових ресурсів українського консорціуму, мали, на думку Міністерства, дискримінаційний характер і завдали шкоди іміджу України та європейському ринку. А сам консорціум звернувся до Європейської Комісії з проханням оцінити рішення власників австрійського банку.

ЄС і далі продовжує розвиток і вдосконалення свого внутрішнього законодавства щодо питань регулювання іноземних інвестицій. Так, у травні 2006 р. увійшла в силу директива ЄС щодо поглинань (EU Directive on takeover bids), яка досить детально описує процедуру поглинання компаній інвесторами усередині ЄС (cross-border transaction), яка не тільки захищає права міноритарних акціонерів, а й забороняє захищатися від «недружного поглинання» (hostile takeovers) такими розповсюдженими методами, як «отруєні пігулки» («poison pills») або акції з багатьма голосами (multiple voting rights).

Варто звернути увагу і на те, що як член міжнародної спільноти Україна визнає та використовує регулятивні механізми різних міжнародних організацій та об'єднань, членом яких вона є (або повинна буде визнавати відповідні правила тих організацій, до яких вона має наміри вступити).

Міжнародне законодавство щодо інвестицій, однак, перебуває все ще в ембріональному стані. З одного боку, за даними ЮНКТАД, взаємному захисту інвестицій присвячено приблизно 1600 двосторонніх угод, але більш розроблено законодавство стосується, головним чином, лише внутрішньо регіональних відносин (в межах таких інтеграційних об'єднань, як ЄС, МЕРКАСУР або НАФТА). Правила Світової організації торгівлі стосуються лише окремих форм інвестування («комерційного представництва» для постачальників послуг у відповідності з ГАТС – General Agreement on Trade in Services (GATS) або стосуються питань, які мають до інвестицій опосередковане відношення, – як, наприклад, статус філій, – але не регулюють питання захисту інвестицій за кордоном. Можна згадати, мабуть, лише Додаткову Угоду до Угоди до Енергетичної Хартії ЄС (Supplementary Treaty to the Energy Charter Treaty), як взірець міжнародної галузевої угоди, в якій розглянуто більшість аспектів інвестиційних відносин. Як відомо, сама Угода до Енергетичної Хартії була розроблена з метою адаптації до нових умов відносин в галузі енергетики між країнами Західної Європи та країнами колишнього «соціалістичного табору» і набула чинності у 1998 р.

Міжнародні правила, однак, як можна зрозуміти, не гарантують надходження іноземних інвестицій до усіх країн, що розвиваються. А тому вони

вже самі повинні здійснювати кроки, спрямовані на підсилення бажання ТНК робити інвестиції, – тобто поліпшувати свій інвестиційний клімат. Варто звернути увагу на те, що такі умови, включаючи вимоги прозорості, наче додатково, сприяють боротьбі з корупцією, ухиленню від сплати податків та відмиванню брудних грошей.

Для того щоб бути «працевдатними» протягом довгого часу міжнародні інвестиційні правила повинні відповідати, принаймні, двом умовам:

1) вони повинні забезпечувати такі юридичні рамки, завдяки яким усі зацікавлені сторони і країни-донору, і країни-реципієнта могли би брати безпосередню (у випадку урядів) або опосередковану (у випадку інституцій громадянського суспільства) участь у регулюванні іноземних інвестицій;

2) вони повинні забезпечувати значну юридичну впевненість щодо умов, на яких іноземні інвестиції будуть здійснюватися, з розумінням, що тільки у такому випадку, інвестиції сприятимуть сталому економічному зростанню.

Таким чином, з одного боку, юридичне забезпечення повинне гарантувати ефективний захист інвесторів на недискримінаційних принципах. З іншого боку, необхідно забезпечити баланс інтересів щодо стабільності та юридичної захищеності іноземних інвесторів та можливістю національних урядів регулювати економічні процеси в своїй країні. Не варто забувати і про такий фактор, як вплив іноземних інвестицій на захист навколишнього середовища та трудову політику (політику зайнятості), адже в умовах глобалізації ці аспекти набувають міжнародного, світового значення.

З точки зору країни-донору, міжнародні угоди корисні тим, що створюють однакові юридичні умови для інвестицій в усьому світі і, таким чином, спрощують для інвестора вибір географічного напрямку.

З точки зору країни-реципієнта, міжнародні угоди надають можливість впровадження сучасного інвестиційного законодавства (при зменшенні загрози внести до нього певні норми, які значно зменшать ефективність заходів, що запроваджуються, але будуть відповідати вимогам консервативних сил, які завжди намагаються вказати на якісь «особливості», знайти «третій шлях» тощо з тим, щоб де-факто заблокувати реформування економіки). Приналежність до країн, які підписали певну угоду, надає також можливість подальшої колективної співпраці, участі в міжнародних переговорах у єдиній команді з іншими країнами, які мають спільний інтерес, отримання певних грантів та субсидій тощо.

Як правило, разом з угодами про сприяння та взаємний захист інвестицій країни намагаються впорядкувати і свої двосторонні відносини у галузі оподаткування.

Податкові угоди можуть сприяти зростанню інвестицій кількома шляхами. По-перше, вони дають змогу запобігти подвійному оподаткуванню прибутків, отриманих за кордоном. По-друге, вони знижують ризик податко-

вої невизначеності для інвесторів, зменшуючи ймовірність того, що уряд непередбачувано змінить свою податкову політику. Така невизначеність зменшується таки завдяки тому, що угоди, як правило, передбачають певні правила поведінки між урядами і між урядом та іноземними компаніями у разі виникнення податкових конфліктів. Тобто, податкові угоди надають ту саму стабільність «правил гри», яка так необхідна для іноземних інвесторів [5].

Існують певні розбіжності між моделями податкових угод, які рекомендуються ОЕСР та ООН. Так, на думку Дж. Оуенса, який зробив детальний аналіз двох моделей [6], ООН-івські угоди віддають перевагу оподаткуванню за джерелами прибутків (source taxation), тоді як угоди за моделлю ОЕСР базуються на принципі президентства (residence-based taxation). Наприклад, останні передбачають «стелю» на розмір податку на репатріацію доходів інвесторів (withholding tax caps). Таким чином, можна вважати, що проекти угод, які базуються на рекомендаціях ООН, більш еластичні і придатні для переговорів між багатими та бідними країнами (оскільки вони зменшують проблемність питання про переказ доходів за кордон). А в міру розвитку економіки та зростання показника ВВП на душу населення, країні можна переходити від ООН-івських моделей угод до угод, прийнятих серед країн ОЕСР.

Оскільки здійснення іноземних інвестицій безпосередньо пов'язано з транскордонним рухом капіталу (cross-border capital flow), то, з точки зору міжнародного регулювання цього процесу, особливу роль відіграє Міжнародний валютний фонд (членом якого Україна є з 1992 р.). Значне підвищення ролі руху капіталів в усій світовій економіці помітно позначилося на системі міжнародного регулювання економічними процесами. Достатньо згадати зміни, які відбулися у діяльності Міжнародного валютного фонду. Перехід від Бретон-Вудської до Кінгстонської системи знаменувався не тільки зміною природи курсоутворення (від фіксованих до плаваючих курсів), а і принциповою лібералізацією руху капіталів. Свого часу головною статутною метою Міжнародного валютного фонду було забезпечення конвертованості валют країн-членів лише за поточними (торгівельними) операціями (вимоги статті VIII Статуту МВФ). Статут МВФ і зараз ще не вимагає забезпечення країнами-членами Фонду конвертованості їх валют за капітальними операціями, але такі цілі постійно підкреслюються в документах Фонду. Нобелівський лауреат Дж. Стігліц навіть стверджує, що МВФ намагається змінити свій Статут для того, щоб примусити країни-члени лібералізувати свої ринки капіталу. Адже саме транскордонний рух капіталу та вимоги його лібералізації стали складовою сучасної валютної системи. Як вказують дослідження самого МВФ, «за останні кілька років доступ на міжнародні фінансові ринки став легшим для багатьох країн, що розвиваються, і капітал надходить до них великими хвилями. Такі прихильні ринкові умови, серед іншого, сприяли структурним змінам як в розвинутих країнах, так і в країнах, що розвиваються...» [7]. А втім, і така новація МВФ, як плаваючі валютні курси, останнім часом теж розглядається, насамперед, як запобіжний засіб від не-

гативного впливу руху капіталу, на що, наприклад, вказує перший заступник виконавчого директора МВФ Анна Крюгер. Це зумовлено тим, що торгівля, у якості двигуна розвитку, вже давно поступилася таким галузям економіки, як послуги, «економіка знання», інвестиції. Внаслідок цього відхилення курсу від паритету купівельної спроможності (ПКС) стали настільки значні та довгострокові, що вже не можна говорити про ПКС як про основу курсоутворення. У сучасних умовах формування валютних курсів та валютних потоків починає підпорядковуватися іншим правилам, обумовленим завданням оптимізації збереження та зростання розміру накопиченого капіталу. Саме тому ринки грошей, кредитів та інвестицій доволі тісно переплітаються. Причому не тільки функціонально, а й інституціонально. Достатньо згадати, скажімо, так званий Форум фінансової стабільності.

Регулятивний вплив на міжнародний рух капіталу з боку МВФ помітно зріс після низки фінансових криз, які вразили різні країни та регіони світу. Першим серйозним сигналом стала боргова криза 1980-х років у Мексиці та деяких інших латиноамериканських країнах (перш за все, Аргентині, Бразилії та Венесуелі), які були вимушені оголосити про свою неспроможність сплати боргів та відсотків за ними. У результаті девальвація мексиканського песо сягнула 80%. Наступним сигналом стала, знову таки, мексиканська «текіла-криза» 1994–1995 рр., яка швидко поширилася на Аргентину та Бразилію, що було обумовлено не стільки економічними факторами, скільки недовговічністю економічних реформ у цих країнах і відсутністю їх відповідного випробування, що і спричинило панічні настрої інвесторів. Така поведінка інвесторів отримала назву «внутрішнє відчуття небезпеки» або «безпідставна паніка» (*moral hazard*) і з того часу увійшло у повсякденний лексикон валютних аналітиків.

Разом із тим, ті ж аналітики МВФ відзначають, що поведінка ППІ під час таких криз була доволі гнучка: наприклад, під час кризи в країнах Східної Азії рівень ППІ залишався стабільним, у той час, як інші форми надходження приватного капіталу (портфельні інвестиції або придбання державних цінних паперів) демонстрували негативну реакцію і значно зменшувалися. Те ж саме можна було побачити і в Латинській Америці [8].

Все це призвело до того, що, навіть, в МВФ, який деколи розглядається як «фортеця лібералізму» почали говорити про необхідність вдосконалення регулятивної системи (у тому числі або, передусім, за рухом капіталів). Причому колишній виконавчий директор Фонду Х. Кохлер, підкреслював, що багатосторонні рішення працюватимуть лише тоді, коли вони не підмінятимуть національну відповідальність.

У зв'язку з очікуваним вступом України в СОТ особливої уваги потребує лібералізація правового режиму іноземних інвестицій, які пов'язані з зовнішньою торгівлею. Між країнами-членами СОТ з цього приводу існує спеціальна угода (*Agreement on Trade Related Investment Measures*), в якій визначаються вимоги щодо національної складової у виробі підприємств з іноземними інвестиціями, обмеження на здійснення розрахунків в іноземній

валюти, особливі вимоги щодо частки продукції таких підприємств, яка спрямовується на експорт, тощо. Відповідні новели мають бути внесені і до українського законодавства.

В межах СОТ існує кілька напрямків роботи, яка пов'язана з регулюванням інвестиційних процесів:

1. *Робоча група щодо відносин між торгівлею та інвестиціями*, – яку було засновано у 1996 на засіданні міністрів країн-членів СОТ у Сінгапурі і завданням якої є не переговори щодо нових правил, а лише аналіз чинних стосунків.

2. *Угода щодо інвестиційних заходів, пов'язаних із торгівлею* (Agreement on Trade Related Investment Measures), яка розроблялася протягом «Уругвайського раунду» і стосується лише інвестицій, які впливають на торгівлю товарами. Угода виходить з визнання того, що певні інвестиційні заходи можуть зумовити обмежувальний або знищувальний ефект і тому передбачає, що жодна країна-член СОТ не буде запроваджувати таких заходів, які виключають рівні умови діяльності іноземних та місцевих компаній (ст. III ГАТТ) або заборонені ст. XI ГАТТ («Кількісні обмеження»). Приклади неприйнятних заходів наведені у відповідному додатку і включають, скажемо, вимоги щодо збалансування експорту та імпорту або частки місцевого виробника у кінцевій продукції. Щоправда, угода передбачає перехідний період, протягом якого такі заходи можуть таки застосовуватися (два роки – для розвинутих країн, п'ять років – для країн, що розвиваються, і сім років – для найслабше розвинутих країн). Моніторинг за виконанням цих умов здійснює спеціальний комітет.

3. *Генеральна Угода по торгівлі послугами* (General Agreement on Trade in Services – GATS), – у якій розглядаються питання доступу інвесторів та відношення до них у секторі послуг (включаючи, фінансові послуги).

4. *Угода про субсидії та компенсаційні заходи* (Agreement on Subsidies and Countervailing Measures), у якій ідеться про інвестиційні пільги після того, як нові підприємства почнуть випуск продукції.

Особливу увагу інвестиційні проблеми, виділені в окремий пакет, т. зв. «сінгапурських питань» (Singapore Issues), привернули увагу країн-членів СОТ в останні роки (в рамках «Догійського раунду розвитку» – Doha Development Round). Зокрема, вони стали чи не найголовнішою проблемою на зустрічі міністрів країн-членів СОТ у Канкуні (Мексика) у 2003 р. Як відомо, переговори у Канкуні завершилися безрезультатно, оскільки розвинуті країни, насамперед США та країни ЄС, не погодилися з позицією так званої «Групи 21» (пізніше названої «Група 20+»), яка представляла країни, що розвиваються, (і лідерами якої були Китай, Південна Африка, Індія та Бразилія).

Розглядаючи питання інвестиційної політики країн-членів СОТ, потрібно розуміти, що не можна ототожнювати країни, що розвиваються, з країнами-реципієнтами, а розвинуті країни – з країнами-донорами. Можна, дійс-



но, говорити, що серед країн-донорів переважають розвинуті країни, але зміни тенденцій на світовому ринку капіталу останніми роками значно ускладнили його географічну структуру. Адже всі розвинуті країни є країнами-реципієнтами (передусім, США та країни ЄС), а дедалі більше країн з ринками, що розвиваються (emerging markets), виступають як країни-донори (Китай, Бразилія, Індія, Південна Африка, Росія тощо). У результаті цього, в ході міжнародних переговорів дедалі частіше розвинуті країни висувають пропозиції, спрямовані на зміцнення прав органів національного регулювання інвестицій, а країни, що розвиваються, виступають за лібералізацію міжнародного інвестиційного процесу. Зокрема, це було продемонстровано і на переговорах в Канкуні, коли Південна Африка зайняла двоїсту позицію. З одного боку, ПАР позиціонує себе як країну, що розвивається, і налаштована відігравати роль одного з лідерів цієї групи країн. Об'єктивно вона має з такими країнами спільні інтереси в питаннях забезпечення доступу своєї сільгосппродукції на ринки промислово-розвинутих країн, права на використання ліків, вироблених без виплат утримувачам ліцензій, отримання митних та інших привілеїв у межах окремих двох- та багатосторонніх угод та домовленостей (таких як AGOA – з США або Угода Котону – з ЄС). З іншого боку, рівень економічного розвитку ПАР значно вищий, ніж середній для цієї групи країн. (З показником ВВП на душу населення більше 10400 доларів та доходом – 4100 доларів, Південно-Африканська республіка скоріше може бути віднесена до середнього рівня промислово-розвинутих країн). Звертає на себе увагу й активність південноафриканських інвесторів. Особливо це стосується інвестицій у країни, що розвиваються: саме з ПАР здійснюються найбільші прямі інвестиції до інших африканських країн (що за обсягом – більше 12 млрд. дол. – перевищують прямі американські інвестиції до країн континенту). З огляду на це, можна зробити висновок, що ПАР була б зацікавлена у лібералізації порядку здійснення інвестицій до економіки країн, що розвиваються, та інших проблем «Сингапурського пакету» (Singapore issues) – чого, власне, і хотіли досягти у Канкуні промислово-розвинуті країни.

Враховуючи ці аспекти, ПАР, хоча і приєдналася до «Групи 21», але намагалася не займати конфронтаційної позиції та не створювати враження, що два альтернативних варіанта рішення (запропонованих США спільно з ЄС та «Групою 21») свідчать про протистояння «півночі» та «півдня». Тим більше, що ще до початку зустрічі в Канкуні більшість членів делегації була доволі песимістично налаштована щодо можливості її успішних результатів, а отже, не вважала за необхідне йти на загострення стосунків із промислово-розвинутими країнами. Особливо у зв'язку із зацікавленістю у створенні зони вільної торгівлі між США та країнами Південноафриканського митного союзу. Крім того, митні тарифи у ПАР відносно нижчі, ніж в інших країнах «Групи 20+» і, таким чином, з практичної точки зору, ПАР не має причин для жорсткого протистояння з промислово-розвинутими країнами у питаннях лібералізації правил міжнародної торгівлі.

Не можна не звернути увагу на те, що в перспективі Україна також опиниться у такій двоїстій ситуації, оскільки приналежність до групи країн з новими ринками (emerging markets) обумовлена, головним чином, проблемами перехідного періоду, в міру вирішення яких Україна дедалі більше відчуватиме проблеми, притаманні промислово розвинутих країнам, що не може не позначитися на її зовнішньоекономічній політиці.

### Література

1. FitzGerald V. Regulatory Investment Incentives // QEH Working Paper Series, Working Paper Number 80, February 2002. – P. 3.
2. Бюро экономического анализа. Политика привлечения прямых иностранных инвестиций в российскую экономику. – М.: ТЕИС. – 2001. – С. 27.
3. Парцхаладзе Л. Інвестиційний клімат України: глобальне потепління // Дзеркало тижня. – 2004. – № 29. – 24–30 липня.
4. FitzGerald V. Regulatory Investment Incentives // QEH Working Paper Series, Working Paper Number 80, February 2002. – P. 4.
5. Davies R. Tax Treaties, Renegotiations, and Foreign Direct Investment // University of Oregon. – April 2003. – P. 2–3.
6. Owens J. The main differences between the OECD and the United Nations model Conventions / In: Tax Treaties: Linkages Between OECD Member Countries and Dynamic Non-Member-Economies, ed. by R. Vann Paris: OECD Committee on Fiscal Affairs . – P. 49–56)
7. Capital Flow Sustainability and Speculative Currency Attacks / In: World Economic & Financial Survey, Chapter 4 –IMF, Wash., D. C., 1997.
8. Loungani P., Razin A. How Beneficial Is Foreign Direct Investment for Developing Countries? // Finance & Development, June 2001. – Vol. 38. – No. 2.

Стаття надійшла до редакції 29 липня 2006 р.