



УДК 331.5; 336.64

Міщук Г. Ю., д.е.н., доцент (Національний університет водного господарства та природокористування, м. Рівне)

ПРЯМІ ІНОЗЕМНІ ІНВЕСТИЦІЇ ТА ІНСТИТУЦІЙНІ СКЛАДОВІ РОЗВИТКУ ЛЮДСЬКОГО КАПІТАЛУ: АНАЛІЗ ЗВ'ЯЗКУ

Виявлено наявність істотного зв'язку динаміки прямих іноземних інвестицій з факторами інституційного середовища розвитку людського капіталу. Встановлено, що ефективність державного обмеження чи стимулювання інвесторів засобами прямого фінансового впливу є значно нижчою. Обґрунтовано, що удосконалення відтворення фінансового та людського капіталу можливе на основі подальшої імплементації плану BEPS в Україні.

Ключові слова: людський капітал, прямі іноземні інвестиції, державне регулювання, план BEPS.

Вступ. Прямі іноземні інвестиції (далі – ПІІ) є надважливим для України фінансовим ресурсом, на потребі розвитку якого акцентовано увагу в одному з основних стратегічних документів – Стратегії сталого розвитку України на період до 2020 року. Причому, на відміну від багатьох інших напрямів реформ, в яких не завжди визначені чіткі критерії оцінки їх ефективності, щодо прямих іноземних інвестицій встановлено амбітне завдання: «чисті надходження прямих іноземних інвестицій за період 2015–2020 років за даними Світового банку складуть понад 40 млрд доларів США» [1]. В умовах вимивання фінансових ресурсів під впливом військових подій та у зв'язку з суттєвим впливом інфляції та інших чинників, що не сприяють акумулюванню внутрішніх інвестиційних джерел, ПІІ стають необхідною альтернативою, що визначає можливості подальшого економічного розвитку України, в тому числі формування можливостей зайнятості та доходів населення.

Аналіз останніх досліджень. У дослідженнях ефективності прямих іноземних інвестицій домінуючими стали новітні ідеї моніторингу міжнародних фінансових потоків на засадах забезпечення їх прозорості, уникнення можливостей нечесної конкуренції та використання національних «ніш» у приховуванні податків. Значною мірою цьому сприяли ідеї щодо запровадження плану BEPS (протидія розмиванню бази оподаткування та приховування прибутків – від англійського Base Erosion and Profit Shifting), розробленого ОЕСР [2].

Аналізуючи можливості впровадження цього плану в Україні, одна з найвідоміших аналітичних агенцій Deloitte, як учасник робочої групи з модернізації податкового законодавства України відповідно до пропозицій ОЕСР, підтримує відповідні зміни як такі, що «з одного боку, дозволять запобігати агресивному податковому плануванню, а з іншого не призведуть до зниження інвестиційної привабливості країни та надмірного адміністративного тиску з боку контролюючих органів» [3]. Розуміючи роль іноземного капіталу у розвитку будь-якої економіки, багатьма економістами підтримані ідеї не лише стимулювання іноземного інвестора, але й втримання власного капіталу в межах країни, наприклад, шляхом введення податку на виведений капітал. Така ідея є однією з центральних новацій у пропонованому Асоціацією платників податків України проекті ліберального Податкового кодексу України [4]. Важливість насичення економіки фінансовими ресурсами задля людського розвитку, зокрема розвитку людського капіталу, вимагає з'ясування можливостей управління інституційним середовищем відтворення фінансового та людського капіталів, в якому формуються зв'язки, невраховані в системі регулювання суто фінансових відносин.

Постановка завдання. В сучасних макроекономічних дослідженнях достатньо ґрунтовно вивчені як фінансові засади ефективності використання людського капіталу, так і проблеми залучення іноземних інвестицій. Разом з тим, на межі інтересів інвесторів, що володіють фінансовим капіталом, та держав, зацікавлених в його надходженні, є формування такого середовища взаємодії, в якому б умови розвитку людського капіталу задовольняли потреби інвесторів у залученні на підприємства людських ресурсів високої якості. Зважаючи на це, метою дослідження у цій роботі є аналіз зв'язків інституційних складових розвитку людського капіталу та прямих іноземних інвестицій, що можуть бути підґрунтям державного регулювання процесів збереження та розвитку людських ресурсів.

Наукові результати. Комфортне середовище співпраці власників фінансового та людського капіталу може бути забезпечене повною мірою тільки за умови достатньої уваги органів державного управління до цієї сфери. Приділяючи велику вагу питанням фінансового регулювання та державного фінансового контролю, інші функції державного управління фінансами, такі як планування та організація співпраці з інвесторами на взаємовигідних засадах, здійснюються переважно на засадах формального врахування існуючих законодавчих вимог та обмежень. Звичайно, не заперечуючи прогресу у напрямку удосконалення державного управління фінансами, що набувають розвитку в умовах децентралізації та зростання повнова-



жень громад, можемо водночас констатувати, що на відміну від розподілу бюджетних видатків, участь держави у процесах залучення іноземного капіталу поки що є недостатньо ефективною. Звичайно, на тлі останніх подій, що викликали значний суспільний резонанс, зокрема щодо надмірної частки російського капіталу у банківському секторі України, посилились аргументи щодо обмежень, або принаймні, селективного підходу, щодо залучення іноземних інвестицій.

Певною мірою надмірні обсяги ПІІ справді створюють загрози втрати контролю над підприємствами. Нагадаємо, що за підходом ОЕСР та Міжнародного валютного фонду, ПІІ дозволяють виявити «тривалий інтерес» інвестора у зв'язку з участю у статутному капіталі інвестованого підприємства не менше чим 10%, та, як правило, від 10 до 50% акцій / права голосу [5, С. 17]. Разом з тим, не можна не погодитись, що іноземний інвестор, привносячи в країну нові технології та управлінські навички, створює довготривалу основу майбутнього економічного розвитку. Щодо результатів діяльності іноземних інвесторів у глобальному економічному вимірі, достатньо скористатись даними табл. 1.

Таблиця 1

Окремі показники ефективності ПІІ та міжнародного виробництва
(складено автором за даними [6])

№ з/п	Показники	Рік			
		2005–2007*	2013	2014	2015
1	норма прибутку на виведені ПІІ, %	7,3	6,5	6,7	7,0
2	норма прибутку на ввезені ПІІ, %	7,5	6,1	6,3	5,6
3	міжнародні злиття та поглинання, млрд дол.	729	263	432	721
4	додана вартість, створена філіями іноземних компаній, млрд дол.	4720	7030	7419	7903
5	загальні активи філій іноземних компаній, млрд дол.	40924	95671	101254	105778
6	зайнятість у філіях іноземних компаній, тис. ос.	49565	72239	76821	79505
7	Довідково: ВВП, млрд дол.	51288	75887	77807	73152
8	Валове нагромадження основного капіталу, млрд дол.	11801	18753	19429	18200

* - в середньому до кризи

Як видно з наведених даних, ПІІ хоч і не досягають рівня прибутковості докризового періоду, але загалом мають набагато вищу ефективність, порівняно з внутрішніми інвестиціями. Як видно за наведеними довідковими даними, попри загальносвітову тенденцію спаду ВВП та сповільнення нагромадження основного капіталу у

2015 році, додана вартість, що є результатом діяльності підприємств з ПІІ, має стійку зростаючу тенденцію. Це ж саме стосується активів іноземних компаній та зайнятості. Таким чином, можемо констатувати, що сьогодні ПІІ спрямовуються у більш перспективні види економічної діяльності та мають позитивний ефект не лише для інвестора, але й загалом позитивно впливають на економіку, забезпечують щорічний приріст робочих місць, а отже, і додаткові можливості розвитку та реалізації людського капіталу.

Розуміючи, що в Україні залучення інвестицій не завжди пояснюється впливом тільки об'єктивних факторів, відповідний кореляційний аналіз проведено на прикладі вибірки країн ЄС з метою пошуку тих умов середовища, які могли б зацікавити потенційного інвестора. Для цього використані дані щодо обсягу потоків вхідних та вихідних ПІІ та факторів конкурентоспроможності та людського розвитку з відповідних звітів – відповідно [7; 8], а також статистика Євростату щодо кількості підприємств, в т.ч. малих [9]. В табл. 2 наведені тільки дані щодо факторів, вплив яких на результуючі показники був достатньо високим.

Таблиця 2

Кореляційна матриця зв'язків обсягів ПІІ та окремих факторів якості управління людським капіталом і підприємницькою активністю в ЄС

Показники	вихідні ПІІ, млн дол. США	вхідні ПІІ, млн дол. США	кількість підприємств	кількість малих та середніх підприємств	якість шкіл менеджменту	ефективність анти-монопольної політики	здатність країни втримувати таланти	здатність країни залучати таланти	легкість доступу до позик	здатність до інновацій	фінансова свобода	інвестиційна свобода
Вихідні ПІІ, млн дол. США	1											
Вхідні ПІІ, млн дол. США	0,436	1										
Кількість підприємств	0,645	0,710	1									
Кількість малих та середніх підприємств	0,612	0,798	0,976	1								
Якість шкіл менеджменту	0,522	0,543	0,435	0,452	1							
Ефективність анти-монопольної політики	0,466	0,429	0,155	0,196	0,798	1						
Здатність країни втримувати таланти	0,463	0,454	0,147	0,193	0,770	0,938	1					



продовження табл. 2

Здатність країни залучати таланти	0,546	0,532	0,251	0,322	0,723	0,863	0,905	1				
Легкість доступу до позик	0,063	0,029	-0,162	-0,156	0,193	0,610	0,527	0,471	1			
Здатність до інновацій	0,469	0,326	0,213	0,226	0,732	0,900	0,855	0,773	0,537	1		
Фінансова свобода	0,238	0,368	0,160	0,202	0,442	0,655	0,561	0,516	0,525	0,646	1	
Інвестиційна свобода	0,324	0,276	0,077	0,102	0,563	0,684	0,654	0,638	0,417	0,689	0,625	1

Отже, як видно з табл. 2, на інтенсивність вихідних ПІІ найбільшою мірою впливала кількість підприємств, в т.ч. малих, що очевидно є відображенням можливостей накопичення прибутку для майбутніх інвестицій. Крім того, дещо меншим, але досить суттєвим був вплив створених в країні умов для залучення талантів та якості шкіл менеджменту. Такі результати можна пов'язати з розвитком інституційного середовища формування інтелектуального капіталу в країні походження інвестицій. Країни, в яких стимулюванню притоку людських ресурсів з високою освіченістю та креативним потенціалом, в тому числі завдяки ефективності управлінської освіти, приділяється достатня увага, мають набагато кращі результати реалізації людського капіталу у вигляді кращого розвитку підприємництва, вищої рентабельності, та відповідно, спроможності накопичення інвестиційних ресурсів для входження у капітал іноземних підприємств.

Щодо вхідних ПІІ, то найбільший вплив мали наступні фактори. Набагато переважаючим, порівняно з іншими, був вплив фактора підприємницької активності у країні-реципієнті у вигляді кількості створених підприємств. Серед інших вагомих факторів можна виділити якість шкіл менеджменту та створені в країні умови для залучення та втримання талантів. Меншим був вплив антимонопольної політики. З цього можна зробити висновки, що інвестори зацікавлені у розвитку уже існуючого бізнесу і більшою мірою зважають на якість ресурсів, в тому числі інтелектуальних, а також існуючого середовища підтримки ініціатив. Регуляторні важелі у вигляді врахування обмежень антимонопольної політики, створених умов регулювання бізнесу в аспекті фінансової та інвестиційної свободи є не суттєвим бар'єром для інвесторів. Таким чином, компанії з іноземними інвестиціями, які працюють в ЄС, ще на момент входу на новий для себе ринок погоджуються з умовами ведення бізнесу і не намагаються шукати можливостей для їх порушення.

Так само не мають вагомого стримуючого впливу на очікування

та активність іноземних інвесторів умови суто фінансового змісту, на яких часто наголошується увага як на надмірних стримуючих факторів. У наведеній таблиці можемо констатувати, зокрема, повну відсутність зв'язку інтенсивності ПІІ (як вхідних, так і вихідних) та фактора, що характеризує розвиток фінансової інфраструктури в країнах-реципієнта – легкість доступу до позик.

Серед факторів, що апробовані у дослідженні, але не включені до кореляційної матриці через низький вплив, можна назвати також оподаткування доходів та капіталу, вплив урядового регулювання, незалежність суддів та інші, що дозволяють виявити вплив розвиненості інститутів державної влади на бізнес-середовище в країні. Звичайно, отримані результати не означають, що якість управління зазначеними факторами є не важливою для економічного розвитку. Але на поведінці іноземного інвестора вони не відображаються з такою ж вагою, як фактори, що характеризують легкість доступу до інтелектуальних ресурсів, можливості швидкої адаптації до умов використання людського капіталу іншої країни, в тому числі завдяки його постійному поновленню через створені у країні умови для залучення талантів.

Попри виявлені зв'язки на прикладі вибірки країн ЄС, можемо припускати значно меншу зацікавленість українського інвестора у використанні переваг інституційного середовища підтримки бізнесу в частині забезпеченості людським капіталом. Не вдаючись до аналізу поведінки українських власників на вітчизняному ринку, переважання їх інтересів у напрямку уникнення оподаткування шляхом штучного переведення капіталу у низько податкові юрисдикції інших країн можна констатувати уже на прикладі порівняння потоків ПІІ вхідних та вихідних щодо України.

Так, станом на кінець 2015 року обсяг вхідних ПІІ, хоч і значно поступався здійсненим з України інвестиціям, але порівняння їх розподілу за країнами дозволяє прослідкувати збереження тенденцій офшоризації української економіки. Зокрема, домінуючими інвесторами в Україну були кіпрські компанії – обсяг введених в Україну ПІІ становив 11744,9 млн дол. США. При цьому обсяг виведеного капіталу на Кіпр в цьому ж році склав 5817,5 млн дол. США – 94% із загального потоку вихідних ПІІ 6210 млн дол. США [10]. У попередніх роках та за десять місяців 2016 року зазначені співвідношення зберігались. Зрозуміло, що, використовуючи переваги кіпрського законодавства в оподаткуванні, лівова частка спочатку виведеного в офшор капіталу тільки умовно стає іноземними інвестиціями щодо України.

Тому, зважаючи на потреби української економіки та сучасні



можливості уникнення нечесної поведінки щодо оподаткування, створені на міжнародному рівні, в т.ч. за згаданим планом BEPS, необхідним є його повна імплементація в Україні, а не лише шести із п'ятнадцяти кроків. Обмеживши надмірний інтерес українських інвесторів до виведення капіталу за кордон, в такий спосіб можна стимулювати додаткове інвестування в український бізнес «напрямку», а не через діяльність офшорних компаній. Переваги для розвитку людського капіталу є очевидними, а формування інтересу як іноземних, так і внутрішніх інвесторів до українського ринку варто посилювати на основі виявлених складових середовища розвитку людських ресурсів.

Уніфікувавши норми та стандарти оподаткування українського бізнесу до міжнародних, одночасно варто посилювати якість управління збереженням та розвитком інтелектуальної складової людського капіталу. В цьому є не лише зацікавленість іноземного інвестора, але й можуть формуватись важливі конкурентні переваги України, зважаючи на високий рівень освіченості її населення, що доведено не лише формальними показниками, але й випередженням у сучасних сферах прикладання інтелекту, зокрема за часткою на міжнародному ринку ІТ продуктів та послуг, створених українськими фахівцями.

Висновки. Зважаючи на отримані результати, а також враховуючи євроінтеграційні наміри України, яка мусить з часом адаптувати не лише формальні законодавчі норми, а також і прийняті в Європі правила ведення бізнесу, подальше регулювання прямих іноземних інвестицій передусім вимагає усвідомлення відповідальності за прозорі та чесні умови ведення бізнесу. В ЄС вони давно вже не впливають на ініціативу інвесторів і сприймаються як правила гри, яких необхідно дотримуватись.

В Україні намагання вивести капітал зі своєї країни і потім ввести його через фіктивні іноземні компанії, створені спеціально з цією метою, не сприяють ні економічному розвитку, ні формуванню позитивного соціального та політичного середовища. Тому разом з імплементацією міжнародного досвіду в напрямку запобігання уникнення оподаткування та надмірному виведенню капіталу зі своєї країни, паралельно необхідно активізувати співпрацю з іноземними інвесторами на основі тих складових регулювання економіки, що спрямовані на утримання та залучення талантів та розвитку якісної економічної та управлінської освіти.

1. Стратегія сталого розвитку Україна – 2020 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/5/2015>
2. Офіційний сайт ОЕСР [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.oecd.org/ctp/beps/>
3. Проект BEPS. Розмивання податкової бази та виведення прибутку з-під оподаткування. / Офіційний сайт Deloitte. - [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www2.deloitte.com/ua/uk/pages/tax/articles/about-beps.html>
4. Податковий кодекс України (проект) / Офіційний сайт АППУ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.appu.org.ua/opencms/export/sites/default/.content/files/Kodex/KodexNew_PRINT2.pdf
5. Benchmark Definition of Foreign Direct Investment (BD4 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.oecd.org/daf/inv/investmentstatisticsandanalysis/40193734.pdf>
6. World Investment Report 2016 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2016_en.pdf
7. The Global Competitiveness Report 2015-2016 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www3.weforum.org/docs/gcr/2015-2016/Global_Competitiveness_Report_2015-2016.pdf
8. Human Development Report 2015 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://hdr.undp.org/sites/default/files/2015_human_development_report.pdf
9. Статистика підприємств Євростат [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ec.europa.eu/eurostat/web/structural-business-statistics/structural-business-statistics/sme>
10. Економічна статистика. Зовнішньоекономічна діяльність [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/>

Рецензент: д.е.н., професор Левицька С. О. (НУВГП)

Mishchuk H. Y., Doctor of Economics, Associate Professor (National University of Water and Environmental Engineering, Rivne)

FOREIGN DIRECT INVESTMENTS AND INSTITUTIONAL COMPONENTS OF HUMAN CAPITAL DEVELOPMENT: ANALYSIS OF RELATIONS

The significant relation among the dynamics of foreign direct investment and factors of human capital institutional environment is revealed. Key factors are: quality of management schools and the country's ability to attract and retain talent. It was established that the efficiency of state restrictions or incentives investor by means of direct financial impact is much lower. Proved that improvement of financial and human capital reproduction can be based on further implementation of the plan BEPS in Ukraine. It is also needed to enhance the effectiveness of state human capital management in the field of intellectual capacity of the population as we have identified in



the given research. These actions are significantly important for Ukraine considering the effects of FDI such as employment and value added growth, comparing with global negative tendencies in GDP and fixed capital formation decline.

***Keywords:* human capital, foreign direct investment, government regulation, plan BEPS.**

Мищук Г. Ю., д.э.н., доцент (Национальный университет водного хозяйства и природопользования, г. Ровно)

ПРЯМЫЕ ИНОСТРАННЫЕ ИНВЕСТИЦИИ И ИНСТИТУЦИОННЫЕ СОСТАВЛЯЮЩИЕ РАЗВИТИЯ ЧЕЛОВЕЧЕСКОГО КАПИТАЛА: АНАЛИЗ СВЯЗИ

Установлена существенная связь динамики прямых иностранных инвестиций и факторов институциональной среды развития человеческого капитала. Установлено гораздо низшую эффективность государственного ограничения или стимулирования инвесторов средствами прямого финансового влияния. Обосновано, что усовершенствование воспроизводства финансового и человеческого капитала возможно на основании дальнейшей имплементации плана BEPS в Украине.

***Ключевые слова:* человеческий капитал, прямые иностранные инвестиции, государственное регулирование, план BEPS.**
