

**Мінкович В. Т.**

*старший викладач кафедри фінансів і банківської справи  
економічного факультету  
Ужгородського національного університету*

**Харахурсах М. О.**

*студент спеціальності «Економіка підприємства»  
економічного факультету  
Ужгородського національного університету*

**Minkovych V. T.**

*Senior lecturer of the Department of Finance and Banking  
Faculty of Economics of Uzhhorod National University*

**Kharakhursakh M. O.**

*3rd year student Economy of Enterprise Department  
Faculty of Economics of Uzhhorod National University*

## ВПЛИВ СУЧАСНИХ КРИЗОВИХ ПРОЦЕСІВ В УКРАЇНІ НА ЗАЛУЧЕННЯ МІЖНАРОДНИХ ІНВЕСТИЦІЙ

**Анотація.** У статті досліджені основні фактори, які впливають на залучення міжнародних інвестицій Україною в сучасних кризових умовах. Також визначені ключові аспекти співробітництва України з Європейським банком реконструкції та розвитку. Проаналізована структура інвестиційного портфеля ЄБРР в Україні за напрямками інвестування. Визначена роль фінансування ЄБРР інвестиційних проектів в Україні. Досліджений вплив цих процесів на розвиток окремих галузей економіки держави.

**Ключові слова:** міжнародні інвестиції, інвестиційні проекти, Європейський банк реконструкції та розвитку, фінансування, кризові процеси.

**Вступ та постановка проблеми.** З початку збройного конфлікту на Сході України минуло вже більше чотирьох років, а економіка нашої країни тільки починає відновлюватися. Та саме інвестиції, на думку, зокрема, Першого віце-прем'єр-міністра України Степана Кубіва, мають стати запорукою всебічного розвитку держави [1]. Однак взаємодія цих факторів являє собою замкнене коло. З одного боку, залучення іноземних інвестицій є одним з ефективних шляхів виведення економіки з кризи, але водночас продовження військових дій є одним із визначних факторів, що стримують прагнення інвесторів до інвестиційної діяльності на території України. Так, одним із тих, хто досліджував вплив військових витрат на економічне зростання, є Малкольм Найт. І один із висновків його праці є релевантним для цього дослідження: відношення років у війні до загальної кількості років у період 1960–1985 рр. мало обернений зв'язок з інвестиціями як часткою ВВП, тобто що більше часу держава проводила у війнах, то меншою ставала частка інвестицій від обсягу ВВП [2]. Вітчизняні ж дослідники виявили, що після подій на Майдані Незалежності та початку протистояння в Криму і на Донбасі обсяги нових прямих іноземних інвестицій в Україну значно знизилися – від \$4,5 млрд у 2013 році до \$410 млн у 2014 році. Є підстави вважати, що основною причиною падіння цих надходжень став військовий конфлікт з Росією та поглиблена ним політична й економічна криза в країні [3]. Колишній Міністр аграрної політики та продовольства України Ігор Швайка зазначав, що фактор війни впливає на стан інвестицій не тільки в аграрний комплекс та що протягом 2014 року важливим було завдання зберегти тих інвесторів, які вже працювали в Україні [4].

Так, у цій роботі для аналізу інвестиційних змін в окремих секторах економіки було обрано співробітництво України з Європейським банком реконструкції та розви-

тку, адже саме ця міжнародна фінансова організація є найбільшим міжнародним інвестором в Україні. Тому аналіз факторів, які впливають на фінансування проектів цією інституцією на території України, та перспектив подальшої співпраці є надзвичайно актуальним для подальшого економічного розвитку нашої держави в складних умовах сьогодення.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Проблему взаємозв'язку військових конфліктів та інвестицій розглядав Брендан П'єрпон [5], натомість Дмитро Венцковський [6] досліджував питання співробітництва України та ЄС у розрізі збройного конфлікту на Сході України.

Зокрема, Брендан П'єрпон, аналізуючи зв'язок між військовими конфліктами та інвестиціями в діапазоні даних 1991–2003 років із 22 країн, виявив, що насильницький конфлікт знижує потоки прямих іноземних інвестицій на душу населення. Крім того, використовуючи регресійні методи, він виявив, що громадянський конфлікт зменшує обсяги прямих іноземних інвестицій, тоді як зовнішні конфлікти позитивно впливають на потоки прямих іноземних інвестицій на душу населення. Це може свідчити про нездатність держав створювати позитивний інвестиційний клімат у світлі внутрішніх конфліктів [5].

Д. Венцковський [6] з'ясував, що за останні роки ЄБРР значно розширив фінансування проектів у приватному секторі, що є важливим чинником активізації бізнес-ініціатив. Це є сигналом для фінансового сектору, який дотепер залишається пасивним кредитором для вітчизняних підприємств та чинником зниження надмірно високих ставок кредитування, сформованих на внутрішньому фінансовому ринку України [6].

Подальший розвиток співробітництва України з ЄБРР, принаймні у середньостроковій перспективі, відбуватиметься у непростих умовах пошуку шляхів макро-економічної та макрофінансової стабілізації. Відновлення

фінансування наявних проектів та розширення фінансування за новими напрямками залежатиме від темпів економічного зростання, що формуватиме необхідний запит на активізацію інвестиційного партнерства. Д. Венцовський визначає такі особливості діяльності банку, використання яких може створити стратегічні переваги для України у середньостроковій перспективі:

- наявність у ЄБРР найвищого кредитного рейтингу;
- можливість кредитування у національній валюті;
- адаптивність фінансових продуктів під потреби проектів;
- диверсифікація підтримки за сферами [6].

Директор ЄБРР в Україні Шевкі Аджунер зазначає, що збройні дії в Україні тільки спонукають організацію всебічно допомагати постраждалому регіону та країні загалом, підтримувати її своїми ресурсами. Підтвердженням чинного механізму співпраці стало відкриття в грудні 2014 року представництва ЄБРР у Львові [7].

Метою статті є виявлення впливу кризових явищ в Україні на зміну тенденцій та обсягів міжнародних інвестицій, визначення реальних змін у структурі інвестицій Європейського банку реконструкції та розвитку в окремі сектори України, визначення ролі ЄБРР у реалізації інвестиційних проектів під впливом наявних кризових явищ у нашій державі.

**Результати дослідження.** Україна стала членом ЄБРР у серпні 1992 року відповідно до Указу Президента України «Про членство України в Європейському банку реконструкції та розвитку» від 14.07.92 р. № 379 [8].

ЄБРР працює лише на комерційних засадах. Банк надає тільки цільові кредити під конкретні проекти приватним і державним структурам на потреби розвитку економіки (за загальною тенденцією 60% позичкових засобів спрямовуються у приватний і 40% – у державний сектор) [9]. У діяльності цієї фінансової організації виділяються такі основні напрями, як надання кредитів; інвестування в акціонерний капітал підприємств країн-членів; розміщення ресурсів спеціальних фондів відповідно до угод, що визначають їх використання; надання гарантії.

Здійснюючи свою кредитну політику, ЄБРР:

- використовує різноманітні форми кредитування на основі світових стандартів банківської діяльності;
- поєднує намічені стратегією кредитні операції за секторами із не передбаченими стратегією операціями, підтримує ініціативи приватного сектору;
- співпрацює з приватними інвесторами, їх консультантами, з комерційними банками;
- співпрацює з урядами у здійсненні планів розвитку;
- взаємодіє з міжнародними фінансовими організаціями [10].

Відповідно до даних Міністерства закордонних справ України, ключові проекти у державному та муніципальному секторах в Україні, які заплановані для фінансування ЄБРР натеper – це:

- проект із побудови Паневропейського коридору на користь «Укравтодору» (з відповідним паралельним фінансуванням за рахунок Європейського Інвестиційного Банку);
- розширення Програми сприяння торгівлі (Trade Facilitation Programme), яка дає можливість українським банківським установам підтверджувати через ЄБРР відповідні торговельні документарні інструменти;
- проект модернізації газокompресорних станцій на трубопроводі Уренгой – Помари – Ужгород (із паралельним фінансуванням за рахунок Європейського Інвестиційного Банку);
- низка проектів у галузі комунального господарства та енергозбереження за програмою Східноєвропей-

ського партнерства з енергоефективності та навколишнього середовища («Eastern Europe Energy Efficiency and Environment Partnership – E5P») [9].

Актуальні дані станом на 28 лютого 2018 року свідчать, що на цей момент завдяки співпраці України з ЄБРР було створено 397 проектів, 171 з яких є зараз активними, 12,024 млрд євро було кумулятивно інвестовано в українські проекти, а портфель поточних проектів становить близько 3,8 млрд євро [11].

Методологія дослідження полягає в аналізі зведених даних про вартість, кількість, класифікацію інвестиційних проектів Європейського банку реконструкції та розвитку в Україні за 4 роки до початку військових дій на Донбасі (2010–2013) та відповідних показників за 4 роки після початку кризи (2014–2017).

Так, під час аналізу бази даних ЄБРР щодо співробітництва з Україною було виявлено, що у період із 2010 по 2013 рік частка коштів із загальної вартості проектів, що була прямо профінансована ЄБРР, становила 35,22%. Натомість аналогічний показник за 2014–2017 роки встановився на рівні 45,43%. Зростання показника на 10,21 відсоткові пункти може свідчити про посилення довіри з боку ЄБРР до українського підприємництва. Однак середній розмір фінансування окремого проекту, відповідно до вищезазначених періодів, зменшився на 3,4% (з 57,06 млн євро на проект до 55,12 млн євро на проект). Водночас зменшилася частка інвестицій у приватні проекти порівняно з державними. За 2010–2013 роки частка інвестицій у приватний сектор становила 79,66%, тоді як у 2014–2017 роках приватні інвестиції становили 70,83% від загального обсягу. Отже, величина зниження інвестицій до приватного сектору становила 8,83 відсоткових пункти [12]. Таким чином, падіння інтересу до приватних підприємств може означати посилення ролі держави та/або наявні проблеми із капіталізацією діяльності бізнесу.

Слід також відзначити зниження частки скасованих проектів у загальній кількості відповідно до процесу фінансування. Порівняно з 4 роками до кризи на кінець 2017 року цей показник впав на 3,14 відсоткових пункти (з 13,56% до 10,42%), що свідчить про більш ефективне управління проектами та використання коштів [13].

Також важливо проаналізувати структуру визначених напрямів інвестування, оскільки залучення додаткових міжнародних інвестицій в окремі галузі економіки України, що найбільше зазнали негативного впливу кризових явищ, безпосередньо вплине на формування макроекономічної стабільності цілої країни в майбутньому. Так, аналізуючи напрями інвестування ЄБРР в Україну (рис. 1),

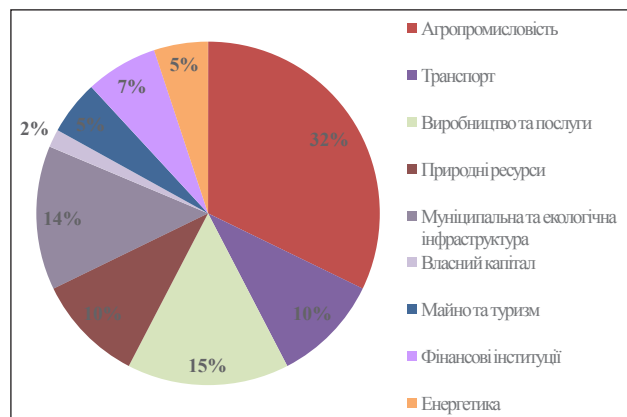


Рис. 1. Структура залучених міжнародних інвестицій ЄБРР в Україну за кількістю проектів протягом 2010–2013 рр., % [12]

Таблиця 1

Структурні зрушення в обсязі фінансування інвестиційних проектів ЄБРР в Україні [12]

Сектор економіки	Частка 2010/2013, %	Частка 2014/2017, %	Абсолютне відхилення, в.п.
Агропромисловість	24,18	29,71	5,53
Транспорт	19,66	18,09	-1,57
Виробництво та послуги	15,28	17,01	1,73
Природні ресурси	9,98	9,71	-0,27
Власний капітал	9,64	-	-9,64
Муніципальна та екологічна інфраструктура	2,97	16,10	13,13
Майно та туризм	2,58	0,94	-1,64
Фінансові інституції	8,18	7,18	-1
Енергетика	7,52	0,29	-7,23
Лізингові послуги	-	0,76	0,76
Страховання	-	0,20	0,2

можна чітко виокремити, які сфери діяльності за кількістю проектів фінансувалися у докризові роки найбільше. Це, зокрема, агропромисловість (32%), виробництво та послуги (15%) та муніципальна й екологічна інфраструктура (14%). Натомість найменше проектів було реалізовано у сфері власного капіталу – 2%.

У аналогічних даних за 2014–2017 роки (рис. 2) можна спостерігати появу нових секторів економіки України в інвестиційній політиці ЄБРР, а саме фінансування проектів з надання лізингових послуг, а також страхових фондів. Також, аналізуючи дані рис. 2, бачимо, що агропромисловість (35,42%), муніципальна й екологічна інфраструктура (20,83%) та транспорт (10,42%) зберегли високу частку в загальній кількості профінансованих за відповідний період проектів порівняно з докризовими роками, натомість до цієї групи додалися фінансові установи з показником 12,5%. Лізингові, туристичні, страхові та енергетичні проекти подані мінімальними частками 2,08%. Слід також відзначити стрімке зростання кількості муніципальних проектів порівняно з минулим періодом: зміна становила 6,83 відсоткових пункти.

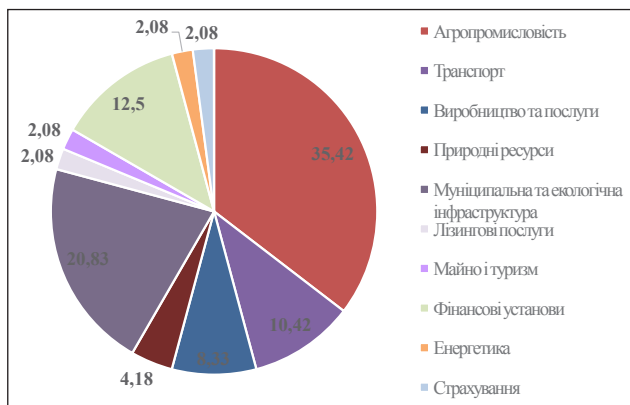


Рис. 2. Структура залучених міжнародних інвестицій ЄБРР в Україну за кількістю проектів протягом 2014–2017 рр., % [12]

Для комплексної оцінки зміни тенденцій інвестування та інтересів ЄБРР в Україні протягом останніх років була проаналізована частка вкладень за секторами економіки за вищезазначені періоди (табл. 1).

Відповідно до розрахованих показників, можна дійти висновку, що загалом ті сфери, що характеризувалися значною кількістю проектів у загальному обсязі, мають також значну частку інвестованих коштів щодо фінансування цих проектів. Найкращі тенденції спостерігаються у фінансуванні проектів муніципальної та екологічної інфраструктури. Фінансування цього сектору зросло на 13,13 відсоткових пункти на кінець 2017 року. Також задовільні показники зростання – 5,3 відсоткових пункти – продемонструвало

фінансування сектору агропромисловості, що дає змогу припускати стійкий інтерес до українського сільського господарства. Проте незадовільні показники спостерігаються в обсягах фінансування енергетичних проектів (-7,23 в.п.) та власного капіталу (-9,64 в.п.)

**Висновки.** Таким чином, за результатами проведеного дослідження можна відзначити, що після гострої кризи 2014–2015 років частка фінансування ЄБРР інвестиційних проектів в Україні тільки збільшується – на 10,21 відсоткові пункти. Також позитивною тенденцією є те, що знижується відсоток скасованих інвестиційних проектів – на 3,14 відсоткові пункти. Однак слід зазначити, що частка приватних інвестицій зменшилася відповідно до загального обсягу на 8,83 відсоткові пункти. Це може свідчити про посилення ролі держави в економіці. Також була проаналізована структура інвестиційних проектів ЄБРР: найбільше профінансованих проектів було проведено у сферах агропромисловості, виробництва і послуг та муніципальної й екологічної інфраструктури – за вісім років це співвідношення суттєво не змінилося. Аналіз структурних зрушень обсягів фінансування показав, що найбільше зростання продемонстрували муніципальна та екологічна інфраструктура. Це може бути прикладом дієвості реформ, пов'язаних із децентралізацією в нашій країні. Тобто наявність кризових процесів в економіці країни не є кінцевою перепорою для розвитку міжнародної співпраці, а інколи, навпаки, може стати стимулом для активізації реформування з метою покращення макроекономічної стабілізації.

**Список використаних джерел:**

1. «План Маршалла для України»: 5 млрд євро на рік забезпечать зростання економіки до 6–8%. URL: <http://www.me.gov.ua/News/Detail?lang=uk-UA&id=7f85c61e-6837-4694-aa9b-9c25d69a998d&title=PlanMarshallaDliaUkraini-5-MIrdvroNaRikZa bezpechatZrostantiaEkononimikiDo6-8->
2. Knight M. The Peace Dividend : Military Spending Cutsand Economic Growth / M. Knight, D. Villanueva, N. Loayza // Staff Papers. 1996. № 43. P. 40.
3. Аверчук Р. Прямі іноземні інвестиції в Україні: війна і мир / Р. Аверчук // VoxUkraine. 2017. URL: <https://archive.voxukraine.org/2017/01/12/investments-in-ukraine-ua/>.
4. Швайка І. Війна на сході значно впливає на надходження інвестицій в країну // Прес-служба Мінагрополітики. 2014. URL: <http://minagro.gov.ua/en/node/14979>.
5. Pierpont B. Violent Conflictand Foreign Direct Investment in Developing Economies: A Panel Data Analysis [Електронний ресурс] / Pierpont // Macalester College. 2005. URL: <https://www.minneapolisfed.org/~media/files/mea/contest/2006papers/pierpont.pdf?la=en>.

6. Венцовський Д. Україна-ЄБРР: перспективи співробітництва [Електронний ресурс] / Д. Венцовський // Незалежний аудитор. 2014. URL: [http://n-auditor.com.ua/uk/component/na\\_archive/1075?view=material](http://n-auditor.com.ua/uk/component/na_archive/1075?view=material).
7. Стадник Г. ЄБРР розширює співпрацю з Україною – попри війну [Електронний ресурс] / Г. Стадник // DeutscheWelle. 2014. URL: <http://p.dw.com/p/1DyZX>.
8. Указ Президента України Про членство України в Європейському банку реконструкції та розвитку. 1992. URL: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/379/92>.
9. Співробітництво України з міжнародними фінансовими інституціями // Міністерство закордонних справ України. URL: <http://mfa.gov.ua/ua/about-ukraine/economic-cooperation/ifo-projects>.
10. Красавина Л.Н. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения / Л.Н. Красавина. Москва: Юрайт, 2017. 543 с.
11. Ukrainedata 2018. URL: <http://www.ebrd.com/where-we-are/ukraine/data.html>.
12. Project Summary Documents. 2018. URL: <http://www.ebrd.com/work-with-us/project-finance/project-summary-documents.html?1=1&filterCountry=Ukraine>.
13. EBRD projects: the financing process 2017. URL: <http://www.ebrd.com/cs/Satellite?c=Content&cid=1395236435075&d=Mobil&pagenam=EBRD%2FContent%2FContentLayout>.

### ВЛИЯНИЕ СОВРЕМЕННЫХ КРИЗИСНЫХ ПРОЦЕССОВ В УКРАИНЕ НА ПРИВЛЕЧЕНИЕ МЕЖДУНАРОДНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ

**Аннотация.** В статье исследованы основные факторы, влияющие на привлечение международных инвестиций Украины в современных кризисных условиях. Также определены ключевые аспекты сотрудничества Украины с Европейским банком реконструкции и развития. Проанализирована структура инвестиционного портфеля ЕБРР в Украине по направлениям инвестирования. Определена роль финансирования ЕБРР инвестиционных проектов в Украине. Исследовано влияние этих процессов на развитие отдельных отраслей экономики государства.

**Ключевые слова:** международные инвестиции, инвестиционные проекты, Европейский банк реконструкции и развития, финансирование, кризисные процессы.

### INFLUENCE OF CURRENT CRISIS PROCESSES IN UKRAINE ON ATTRACTION OF INTERNATIONAL INVESTMENTS

**Summary.** The article investigates the main factors that influence the attraction of international investments by Ukraine in the current crisis conditions. The key aspects of Ukraine's cooperation with the European Bank for Reconstruction and Development are also identified. The structure of the EBRD investment portfolio in Ukraine in terms of investment is analyzed. The role of EBRD financing of investment projects in Ukraine is determined. The influence of these processes on the development of individual branches of the state economy is investigated.

**Key words:** international investment, investment projects, European Bank for Reconstruction and Development, financing, crisis processes.