

## МІЖНАРОДНІ ІНВЕСТИЦІЙНІ ОПЕРАЦІЇ ЯК ДЖЕРЕЛО ФІСКАЛЬНИХ РИЗИКІВ ДЛЯ УКРАЇНИ

С. Тесля, Я. Бавдик, М. Глутковський

*Львівський національний університет імені Івана Франка  
79008 м. Львів, просп. Свободи, 18*

*Іноземні інвестиції є вкрай необхідними для України в сьогоденних реаліях. Прямі іноземні інвестиції свідчать про довгострокову зацікавленість іноземних інвесторів у функціонуванні підприємств, вони стимулюють їх розвиток завдяки доступу до іноземного капіталу. Прямі іноземні інвестиції є альтернативним джерелом фінансових ресурсів розвитку національної економіки за низького рівня внутрішніх заощаджень.*

*Проте певні фінансові потоки, відображені у статистиці як прямі іноземні інвестиції, можуть бути так званими «круговими інвестиціями», які насправді мають українське походження. У статті проаналізовано міжнародні інвестиційні операції з метою виявлення фіскальних ризиків, головний з яких полягає у відпливі фінансового капіталу з економіки України шляхом використання офшорних юрисдикцій та податкових гаваней.*

*В результаті проведеного аналізу виявлено причини та наслідки виведення капіталів з України в офшори, окреслено основні схеми виведення капіталів та запропоновано орієнтири якісного, а не кількісного залучення іноземних інвестицій в економіку України.*

**Ключові слова:** *прямі іноземні інвестиції, офшори, податки, мінімізація, офшоризація, міжнародний рух капіталів, оцінка ризиків.*

**Вступ.** Однією з характерних особливостей ринкової економіки і національної економіки в цілому є можливість залучення прямих іноземних інвестицій, що зумовлює швидкі темпи розвитку економіки країни, зростання рівня ВВП, розвиток промислових і сільськогосподарських галузей, а також збільшення інтелектуального потенціалу жителів, за рахунок впровадження нових технологій і зростання кількості робочих місць.

Але, при позитивних показниках ПІІ, є також один суттєвий мінус – це зростання фіскальних ризиків країни, за рахунок можливих спекулятивних операцій з використанням офшорних зон і ухилення від оподаткування. Зазначене зумовлює актуальність дослідження припливу міжнародного інвестиційного капіталу в національну економіку та оцінка його фіскальних ризиків.

**Постановка завдання.** Метою дослідження є поглиблення розуміння економічного поняття прямих іноземних інвестицій, визначення індикаторів і факторів, які впливають на їх рівень. Розгляд можливих ризиків для економіки України від прямих іноземних інвестицій з офшорних зон, що мінімізує податкове навантаження

на «псевдо нерезидентів» України. Проведення оцінки важливих макrorівневих чинників відмивання коштів та інших сумнівних фінансових операцій в економіці України.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** Дослідження проблеми прямих іноземних інвестицій знайшли своє відображення у працях таких вітчизняних вчених: Барановський О.І., Варналій З.С., Гаєвський І.М., Глуценко О.О., Семеген І.Б., Слав'юк Р.А., Чубенко А.Г. та низки інших. Незважаючи на це, багато проблем щодо оцінки ризиків та високого показника рівня тінізації економіки України через прями іноземні інвестиції залишаються невирішеними.

**Результати.** Оцінка ризиків – система заходів, які здійснюються в країні суб'єктами державного фінансового моніторингу, уповноваженими органами державної влади із залученням інших суб'єктів з метою визначення ризиків відмивання коштів та фінансування тероризму (ВК/ФТ), їх аналіз, оцінка та розроблення заходів, спрямованих на запобігання виникненню та/або зменшення негативних наслідків [4]. Для того, щоб вибудувати стійку та дієву систему протидії відмиванню коштів та фінансуванню тероризму (ПВК/ФТ), Україна зробила важливі кроки з впровадження та дотримання відповідних міжнародних стандартів. Прямі іноземні інвестиції (ПІІ) займають особливе місце серед форм міжнародного руху капіталу. Це зумовлено двома основними причинами:

- прямі іноземні інвестиції – це реальні інвестиції, які, на відміну від портфельних, не є чисто фінансовими актами, що виражені в національній валюті. Вони здійснюються у підприємства, землю та інші капітальні товари;

- прямі іноземні інвестиції, на відміну від портфельних, звичайно забезпечують управлінський контроль над об'єктом, в який інвестовано капітал.

Прямі іноземні інвестиції – це різновид іноземних інвестицій, призначених для виробництва і забезпечення контролю над діяльністю підприємств завдяки володінню контрольним пакетом акцій. Пропорція, що визначає підконтрольність, неоднакова в різних країнах. У США формально визнається прямим зарубіжним інвестуванням будь-яке вкладання капіталу, якщо інвестор має або отримує 10% власності. ПІІ охоплюють усі види інвестування – чи то придбання нових акцій, чи просте кредитування, аби тільки інвестуюча фірма мала понад 10% акцій зарубіжної фірми. Частка участі в акціонерному капіталі фірми може бути отримана і в обмін на технологію, кваліфіковані кадри, ринки тощо.

Характерною рисою ПІІ можна вважати і переважання рівня продаж продукції, виробленої за кордоном за допомогою ПІІ, над продажами вітчизняної продукції у вигляді товарного експорту.

Чинниками, які, активно впливають на зростання ПІІ і зумовлюють випереджаючі темпи зростання ПІІ порівняно з темпами зростання світової торгівлі (а також ВВП промислово-розвинутих країн), є: інтеграція виробництва, еволюція його в бік створення міжнародної продукції; зростаюча роль ТНК; економічна політика промислово розвинутих країн, спрямована на підтримку темпів економічного зростання і рівня зайнятості; прагнення країн, що розвиваються, та країн з перехідною економікою здолати кризовий стан економіки і соціальної сфери; екологічні чинники, що спонукають розвинуті країни переводити шкідливе виробництво в країни, що розвиваються. При участі в ПІІ уряду додатковим мотивом може бути досягнення певних політичних цілей: забезпечення стратегічними ресурсами, розширення сфери свого впливу з боку уряду.

Питання залучення іноземних інвестицій в економіку України є вкрай актуальним. Важливості цим операціям надають такі фактори, як нестача національного капіталу, необхідність у скороченні технологічного розриву, нагальна потреба у інноваційній діяльності підприємств та проведенні їх реструктуризації. Залучення прямих іноземних інвестицій дає можливість країні-реципієнту отримати вигоди, ключовими з яких є покращення стану платіжного балансу, трансфер новітніх технологій, розвиток експортного потенціалу і зниження рівня імпортозалежності та, чи не найважливіше, – досягнення соціально-економічного ефекту (боротьба з безробіттям, розвиток соціальної інфраструктури, тощо).

При здійсненні аналізу можливих ризиків відтоку фінансового капіталу з України, слід враховувати наступні його види [1]:

- відтік капіталу, який суперечить інтересам держави, внаслідок несприятливого інвестиційного клімату (наприклад, шляхом здійснення експорту за заниженими цінами через торгових посередників-пов'язаних осіб у низькоподаткових юрисдикціях, кредитування всередині міжнародної групи компаній за істотно вищими від ринкових ставками тощо);

- відтік капіталу, пов'язаний із легальними економічними інтересами суб'єктів господарювання (наприклад, виплата відсотків за борговими зобов'язаннями чи їх погашення, виплата дивідендів тощо).

Динаміка та структурні зміни руху капіталу перебувають під впливом сукупності зовнішніх та внутрішніх ризиків. До ризиків зовнішнього фінансового середовища можна віднести неочікувані значні зміни основних параметрів міжнародних фінансових ринків, які суттєво впливають на стан національних фінансових і банківських систем:

- падіння вартості фінансових активів на міжнародних ринках, яке веде до декапіталізації міжнародних банків та зниження їх кредитної спроможності;

- суттєві коливання міжнародних фінансових ринків;

- значне обмеження пропозиції та зростання вартості запозичень на міжнародних ринках;

- зростання вартості обслуговування зовнішніх запозичень;

- значна девальвація або ревальвація національної валюти в результаті відтоку іноземного капіталу;

- непрогнозоване різке скорочення притоку іноземного капіталу ("неочікувана зупинка");

- значне збільшення відтоку фінансових активів з країни за кордон.

Основні внутрішні ризики, що впливають на міжнародні потоки капіталу та банківську систему, взаємодіють з зовнішніми ризиками:

- значний дефіцит бюджету покривається за рахунок зовнішніх та внутрішніх запозичень, останні здійснюються в банківській системі та скорочують можливості кредитувати економік;

- дефіцит платіжного балансу впливає на курс гривні, що підвищує ризики здійснення прямих та портфельних іноземних інвестицій;

- посилення податкового тиску на підтримання валютної позиції банків, бізнес (особливо малий та середній) зумовило скорочення іноземних інвестицій та попиту на банківське кредитування;

- погіршення кредитних рейтингів країни та інвестиційного клімату, в результаті чого значно скоротилися обсяги прямих іноземних інвестицій, посилюється процес виходу з ринку України іноземних компаній та банків, скоротилися можливості

залучення зовнішнього фінансування. Погіршення рейтингів та підвищення витрат на обслуговування зовнішніх запозичень веде до зниження вартості банківських активів і ліквідності банків, підвищення ризику дефолту.

Дія вказаних та інших факторів обумовила нагромадження нерівноважності фінансових ринків (фінансових дисбалансів, диспаритетів вартості фінансових та товарних активів, змін валютних курсів, акумуляції фінансових ризиків). Вплив зовнішніх ризиків посилюється в умовах фінансової інтеграції. Міжнародні ризики відіграють суттєву роль у міжнародній трансмісії значних коливань фінансових ринків, поширення криз від міжнародних фінансових центрів до інших країн.

Процес іноземного інвестування в Україні має певні особливості. Перш за все, прями іноземні інвестиції, які надійшли в Україну станом на 1 січня 2019 року можна охарактеризувати незначною географічною диверсифікацією країн-експортерів. Іншими словами, в економіку України надійшли кошти близько зі ста тридцяти країн світу, але найвагоміша частина надходжень вже протягом багатьох років припадає на невелику кількість країн. Географічна структура іноземних інвесторів в Україні не є оптимальною. Для української економіки важливо залучати інвестиції з тих країн, які є технологічними лідерами та спеціалізуються на виробництві товарів з високою часткою доданої вартості.

Що не менш важливо, ПП в Україні класифікують двома групами капіталів: капітали, що безпосередньо належать іноземним резидентам (інвесторам), та капітали, що підконтрольні іноземним компаніям, що насправді належать резидентам України (українські капітали раніше виведені з країни, як правило, до офшорної юрисдикції — йдеться про операції round-tripping FDI [5]).

Серед прямих іноземних інвестиціях, що надійшли в Україну, важливу роль відіграють офшори. За даними Держстату з 32,3 млрд дол. США прямих іноземних інвестицій здійснених в Україну за станом на 31.12.2018 року 8,9 млрд дол. США або 27,5% мають кіпрське походження. Кіпр – це офіційно визнана офшорна юрисдикція. Саме він довгі роки залишається найбільшим інвестором України. Проте, не менш вагомою є роль Нідерландів, Швейцарії, і Британських Віргінських островів. Де-факто, Нідерланди, - одна з найбільш привабливих податкових офшорів ЄС. При бажанні уникнути оподаткування, звісно ж, найвигідніше працювати через Кіпр. Проте, фінансові ресурси нідерландського чи британського погодження викликають значно менше запитань. Тому, при бажанні зберегти ділову репутацію та уникнути скандалів і звинувачень, прийнято здійснювати фінансові операції не через Кіпр.

Таблиця 1

**Прямі інвестиції (акціонерний капітал) з восьми країн світу найбільших інвесторів в економіку України (2010-2014 рр. ), млн. дол. США** (дані наведено без урахування тимчасово окупованої території Автономної Республіки Крим, м.Севастополя, за 2014–2018 рр. – також без частини тимчасово окупованих територій у Донецькій та Луганській областях)

	Обсяги на 1 січня				
	2010	2011	2012	2013	2014
Кіпр	8603,1	9 620,5	12700,8	15 907,7	17 725,6
Нідерланди	7 461,3	11389,8	9 323,8	8 727,6	9 007,5
Велика Британія	2 234,1	2 229,9	2 536,4	2 496,9	2 768,2
Німеччина	6 009,6	5 001,2	5 329,8	4 496,3	2 908,4
Швейцарія	785,7	852,7	939,3	1 097,6	1 351,0
Віргінські острови (Британія)	1 283,6	1 384,9	1 580,2	1 888,2	2 275,9
Австрія	1 674,7	1 798,9	2 317,5	2 476,9	2 314,0
Російська Федерація	1 900,2	2 692,7	2 876,1	3 040,5	3 525,9

За допомогою даних Держстату, зобразимо рейтинг країн-найбільших інвесторів в економіку України за два періоди: 2010-2014 рр. (табл.1) та 2015-2018 рр. (табл.2) [2]. Саме з цих країн надійшло 75% прямих іноземних інвестицій, тому побудуємо діаграму розподілу ПІІ між країнами їх походження (рис.1).

Таблиця 2

**Прямі інвестиції (акціонерний капітал) з восьми країн світу найбільших інвесторів в економіку України (2015-2018 рр. ), млн. дол. США** (дані наведено без урахування тимчасово окупованої території Автономної Республіки Крим, м.Севастополя, за 2014–2018 рр. – також без частини тимчасово окупованих територій у Донецькій та Луганській областях)

	Обсяги на 1 січня			
	2015	2016	2017	2018
Кіпр	11 971,6	9 894,8	8 785,5	8 879,5
Нідерланди	6 887,3	6 090,3	6 028,4	7 060,9
Велика Британія	2 146,2	1 785,2	1 947,0	1 955,9
Німеччина	2 110,6	1 604,9	1 564,2	1 668,2
Швейцарія	1 391,7	1 391,0	1 436,9	1 540,7
Віргінські острови (Британія)	1 988,3	1 715,0	1 682,3	1 311,4
Австрія	1 351,5	1 152,6	1 099,9	1 005,6
Російська Федерація	1 620,5	343,8	813,6	1 008,1

Задля візуалізації часток кожної країни у прямому іноземному інвестуванні в Україну, розподіл ПІІ між країнами зобразимо графічно



**Рис. 1. Розподіл 75% прямих іноземних інвестицій в економіку України між країнами їх походження (кумулятивно за період 2010-2018 рр.)**

Як бачимо, найбільша частка прямих іноземних інвестицій припадає саме на такі країни як Кіпр, Нідерланди, Швейцарію та Велику Британію.

Офшори є головним інструментом втечі капіталу та ухилення від податків. В офшори щорічно виводяться значні суми коштів. За експертними оцінками ОЕСР в результаті зловживання шкідливими податковими схемами, країни щорічно втрачають в межах 250 млрд дол. США. За підрахунками з використанням методології міжнародної організації Global Financial Integrity [6], протягом 2011-2018 рр. з України до офшорних юрисдикцій було виведено близько 113 млрд дол. США (рис. 2) :

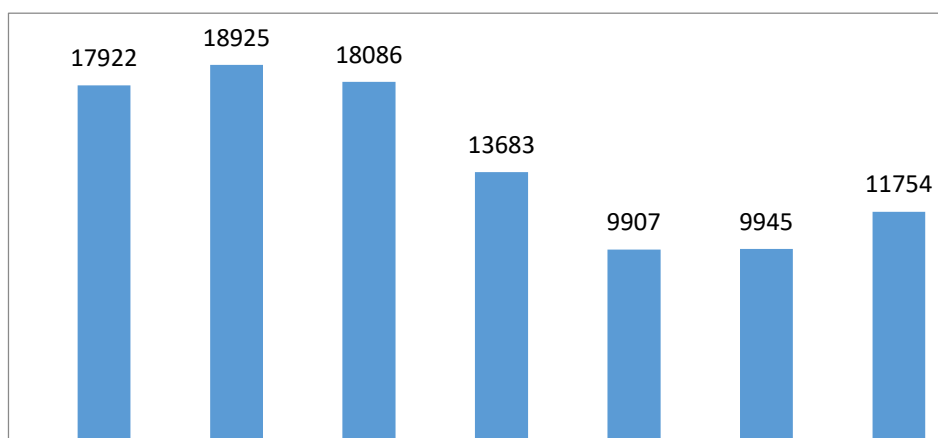


Рис. 2. Сумарний обсяг чистого іллегального фінансового відтоку з України, млн. дол. США

На основі даних про іллегальний відтік фінансів, можемо порахувати сумарні втрати бюджету від несплати податку на прибуток.

Отже, ставка податку на прибуток в Україні становить 18%, дані про виведені в офшорні юрисдикції фінансові ресурси беремо з підрахунків міжнародної організації Global Financial Integrity, тоді динаміку збитків державного бюджету можна прослідкувати на рис. 3 :

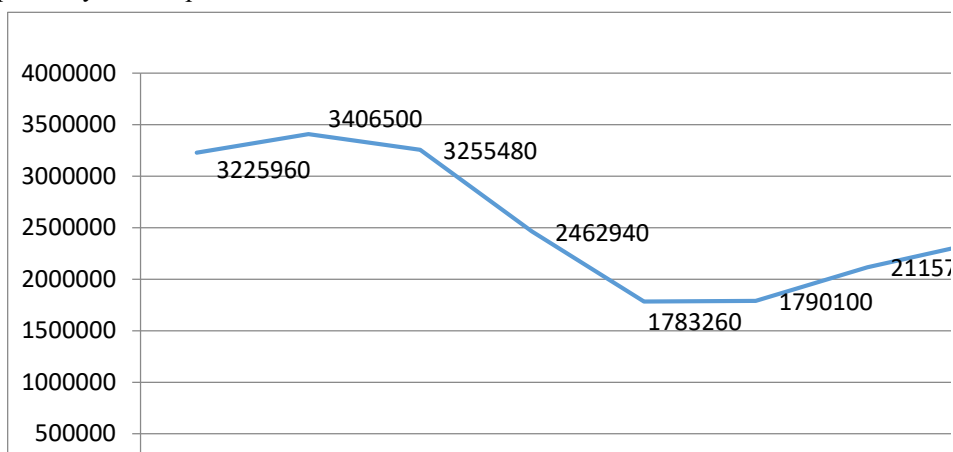


Рис. 3. Динаміка втрат державного бюджету від несплати податку на прибуток із сумарного обсягу фінансового відтоку з України в офшори за період 2011-2018рр., дол. США

Отже, виявлено, що схеми ухилення від сплати податків через офшорне інвестування завдають значну шкоду національній економіці та державному бюджету, зокрема. Так, у 2018 році до державного бюджету не надійшло майже 2,4 млн. дол. США податку на прибуток. Без врахування інших зборів та податкових платежів, які були б сплачені, якби фінансовий капітал не був виведений в офшорні юрисдикції.

**Висновки.** Стан справ у сфері іноземного інвестування в сьогоденних реаліях не відповідає належному відтворювальному рівню. Це є своєрідним негативним показником інвестиційної політики, яка проводиться країною.

Аналіз статистики країн-експортерів прямих іноземних інвестицій в економіку України свідчить про невисоку частку прямих іноземних інвестицій з розвинених країн світу, натомість частка надходжень з так званих офшорних зон — досить значна. У такий спосіб офшорні інвестиції витісняють з української економіки капітал розвинених країн та забезпечують лише кількісні показники приросту надходження ПІІ до України, а не якісні. Вражаючі цифри залучених іноземних інвестицій є у великій мірі маркером масштабу операцій з відмивання фінансового капіталу резидентами України. Це несе величезні фіскальні ризики, оскільки функціонування таких інвестиційних схем з метою ухилення від сплати податків означає неминучі втрати бюджету.

Масштаби офшоризації української економіки є дуже значними, на сьогоднішній день офшори є локомотивом зовнішньоекономічної діяльності[3]. Частка зовнішньоекономічних договорів, в межах яких товар проходить через компанії, зареєстровані в податкових гаванях становить близько 80%.

Офшори є головним інструментом втечі капіталу та ухилення від податків та відіграють важливу роль в інвестиціях. Щодо методу надання податкових пільг з метою залучення зовнішнього інвестора, то він є лише умовно ефективним. Як показує українська практика 1990-х років, це спричинило появу псевдоінвесторів, схем інвестування з метою мінімізації податкового навантаження та, що найважливіше, такі реформи вкрай негативно позначилися на доходах до державного бюджету.

В таких умовах необхідно змінити тактику із залучення прямих іноземних інвестицій, проводити заходи з метою покращення інвестиційного клімату в країні, адже лише за умови ефективного реалізації економічних реформ, боротьби з корупцією, вдосконалення законодавчої бази і правозастосовної практики, поряд з активною роботою із залучення іноземних інвесторів, країна зможе стати потенційно привабливою для реального інвестора.

1. Глуценко О. О. Антилегалізаційний фінансовий моніторинг: ризик-орієнтований підхід : монографія / О. О. Глуценко, І. Б. Семеген ; за заг. ред. д-ра екон.наук, проф. Р. А. Слав'юка. – К. : УБС НБУ, 2014. – 386 с.
2. Економічна статистика / Зовнішньоекономічна діяльність. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2017/zd/inv\\_zd/pi\\_ak\\_ks\\_reg/pi\\_ak\\_ks\\_reg\\_u.xlsx](http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2017/zd/inv_zd/pi_ak_ks_reg/pi_ak_ks_reg_u.xlsx)
3. Наскільки популярні в Україні офшори: НВ БІЗНЕС: [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://biz.nv.ua/ukr/experts/naskilki-populjarni-v-ukrajini-ofshori-2454606.html>
4. Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення: Закон України, 14 жовтня 2014р. № 1702-VII:[Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/1702-18>
5. Хто і як інвестує в Україну [Електронний ресурс] / Катерина Маркевич. – 2019. – Режим доступу до ресурсу: <http://razumkov.org.ua/statti/khto-i-iak-investuie-v-ukrainu>.
6. Illicit Financial Flows to and from 148 Developing Countries: 2006-2015. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://gfintegrity.org/report/2019-iff-update/>

## References

1. Hlushchenko, O. O., & Semehen, I. B. (2014). Antylehalizatsiynny finansovyy monitorynh: ryzyk-oriyentovanyy pidkhid: monohrafiya [Antilegalization financial monitoring: a risk-oriented approach: a monograph]. R. A. Slavyuk (Ed.). K.: UBS NBU [in Ukrainian].
2. Ekonomichna statystyka. Zovnishnoekonomichna diyalnist [Economic statistics. Foreign economic activity]. www.ukrstat.gov.ua. Retrieved from [http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2017/zd/inv\\_zd/pi\\_ak\\_ks\\_reg/pi\\_ak\\_ks\\_reg\\_u.xlsx](http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2017/zd/inv_zd/pi_ak_ks_reg/pi_ak_ks_reg_u.xlsx) [in Ukrainian].
3. Naskil'ky populjarni v Ukrayini ofshory [How popular are offshore in Ukraine]. NV BIZNES – NB BUSINESS. biz.nv.ua. Retrieved from <https://biz.nv.ua/ukr/experts/naskilki-populjarni-v-ukrajini-ofshori-2454606.html> [in Ukrainian].
4. Pro zapobihannya ta protydyu lehalizatsiyi (vidmyvannyu) dokhodiv, oderzhanykh zlochynnym shlyakhom, finansuvannyu teroryzmu ta finansuvannyu rozpovsyudzhennya zbroyi masovoho znyshchennya: Zakon Ukrayiny, 14 zhovtnya 2014 r. № 1702-VII [On the prevention and counteraction to the legalization (laundering) of proceeds from crime, terrorist financing and the proliferation of weapons of mass destruction: Law of Ukraine, October 14, 2014. No. 1702-VII]. (2014, October 14). zakon3.rada.gov.ua. Retrieved from <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/1702-18> [in Ukrainian].
5. Markevych, K. (2019). Khto i yak investuye v Ukrayinu [Who and how invests in Ukraine]. razumkov.org.ua. Retrieved from <http://razumkov.org.ua/statti/khto-i-iak-investuie-v-ukrainu> [in Ukrainian].
6. Illicit Financial Flows to and from 148 Developing Countries: 2006-2015. gfintegrity.org. Retrived from <https://gfintegrity.org/report/2019-iff-update/>

## INTERNATIONAL INVESTMENT OPERATIONS AS A SOURCE OF FISCAL RISKS FOR UKRAINE

S. Teslya, Ya. Bavdyk, M. Hlutkovskyy

*Ivan Franko National University in Lviv,  
Svobody Ave., 18. UA-79008 Lviv, Ukraine*

One of the characteristic features of the market economy and the national economy in general is the ability to attract foreign direct investment (FDI). It determines the rapid pace of the country's economic development, the growth of GDP, the development of agricultural and some other industries, as well as increasing the intellectual potential of residents, through the introduction of new technologies and growth number of working places.

Nowadays, foreign investments are essential for Ukraine. Foreign direct investment indicates the long-term interest of foreign investors in the functioning of enterprises. It is a way of development stimulation of enterprises through access to foreign capital. Thus, FDI is a way of solving the problem of low domestic savings.

But, even though positive FDI, there is also one significant downside - the increase in fiscal risks of the country, due to some schemes of speculative operations using offshore zones and tax evasion. Much of the foreign direct investment can be so-called "circular" investments, which are actually of Ukrainian origin. International investment operations are analyzed in the article in order to identify fiscal risks. The main fiscal risk is the outflow of



financial capital from the Ukrainian economy through the use of offshore jurisdictions and tax havens. The study is based on statistics on foreign direct investment flows into the Ukrainian economy.

As a result of the analysis, the causes and consequences of withdrawal capital from Ukraine into offshore and the main schemes of withdrawal of capital were identified. Analysis of the statistics of foreign direct investment in the economy of Ukraine shows that the share of foreign direct investment from developed countries is low, but the share of FDI from so-called offshore zones is rather significant. In this way, offshore investment displaces the capital of developed countries from the Ukrainian economy and provides only quantitative indicators of FDI in flows to Ukraine, not qualitative ones. Offshore is a major tool for capital flight and tax evasion. It also plays an important role in investment.

As a result, the ways of qualitative rather than quantitative attraction of foreign investments into the Ukrainian economy are proposed. In such circumstances, it is necessary to change the tactics of attracting foreign direct investment for Ukraine. It is important to take measures to improve the investment climate in the country, because only in case of effective implementation of economic reforms, the fight against corruption, the improvement of the legal framework and law enforcement practice, along with active work on attracting foreign investors, the country will become potentially attractive to a real investor.

**Keywords:** foreign direct investment, offshore, taxes, shadowing, international capital flows, risk assessment.