

**Н. А. Навроцька**, кандидат економічних наук,  
доцент кафедри міжнародної економіки  
Академії митної служби України

## **СИСТЕМАТИЗАЦІЯ ІНВЕСТИЦІЙ У МІЖНАРОДНОМУ ІНВЕСТИЦІЙНОМУ ПРОЦЕСІ**

*Розглянуто окремі аспекти класифікації інвестицій за характером участі в світовому інвестиційному процесі й напрямки розвитку класифікації та обліку іноземних інвестицій в Україні.*

*Рассмотрены отдельные аспекты классификации инвестиций по характеру участия в мировом инвестиционном процессе и направления развития классификации и учета иностранных инвестиций в Украине.*

*In this paper some aspects of the classification of investments in the sort of participation in the global investment process and direction of the classification and accounting of foreign investments in Ukraine are considered*

**Ключові слова.** Класифікація, систематизація, світовий інвестиційний процес, відтворювальний процес, іноземні інвестиції, прямі іноземні інвестиції, портфельні інвестиції, платіжний баланс.

**Вступ.** У зв'язку з розвитком процесів інтернаціоналізації та глобалізації світової економіки відбувається посилення впливу зовнішніх факторів на розвиток національних економік. Серед таких факторів впливу слід назвати стан світових ринків товарів, послуг та факторів виробництва, глобальну конкуренцію, економічну політику суб'єктів світових економічних процесів: держав, регіональних інтеграційних угруповань, міжнародних організацій, транснаціональних корпорацій тощо.

Названі вище фактори впливають на трансформацію світового інвестиційного процесу та міжнародної інвестиційної діяльності, розвиток видів і форм інвестицій та визначають складний характер існуючої в цей час видової класифікації інвестицій, яка відрізняється складністю та суперечливістю підходів. Неоднорідність інвестицій викликає необхідність їх систематизації та класифікації.

Різні погляди на систематизацію та класифікацію інвестицій докладно висвітлено в працях вітчизняних та зарубіжних учених, зокрема: Г. Дж. Александера, В. М. Аньшина, І. А. Бланка, І. М. Бойчика, М. І. Бондаря, В. А. Верби, О. М. Вінника, В. М. Гридасова, О. Д. Данилова, Є. Д. Крупки, Т. В. Майорова, В. І. Осипова, А. А. Пересади, С. Ф. Покропівного, Т. Д. Тягунської, В. Г. Федоренка, О. М. Царенко, А. В. Черепа, У. Ф. Шарпа та ін. Проте нині немає єдиного підходу щодо класифікації та систематизації інвестицій. Наявні класифікації мають або загальноописовий характер, або прив'язку до конкретних цілей дослідження, форм, ознак чи видів інвестицій.

**Постановка завдання.** Метою статті є виділення, систематизація та аналіз розвитку характерних видів (форм) інвестицій за характером участі у світовому інвестиційному процесі.

© Н. А. Навроцька, 2012

**Результати дослідження.** Існують різні підходи та методи класифікації інвестицій за різними ознаками, які визначаються цілями і завданнями дослідження. Систематизація та класифікація інвестицій відповідно до їх ролі в інвестиційному процесі має охоплювати основні й допоміжні критерії диференціації залежно від ступеня впливу інвестиційних інструментів на відтворення, оскільки інвестиційний процес можна подати як відтворювальний процес формування, обміну, розподілу та практичного використання в економіці інвестиційних ресурсів, а також систему відносин між суб'єктами господарської діяльності, що виникає з даного приводу.

В умовах глобалізації інвестиційних процесів підвищується значення зовнішніх інвестиційних ресурсів у національних інвестиційних процесах. Тому важливою є класифікація інвестицій за національною належністю ресурсу – на внутрішні й міжнародні. Внутрішні інвестиції стосуються юридичних і фізичних осіб однієї держави, що використовуються ними на території своєї країни. У широкому розумінні міжнародними є ті інвестиції, реалізація яких передбачає взаємодію учасників, що належать різним державам (резидентів та нерезидентів стосовно конкретної країни), та міжнародних фінансових установ.

Значення поділу інвестицій на національні (внутрішні) та іноземні (зовнішні), що було раніше найважливішим за своєю економічною суттю, нинішнього часу знижується, оскільки інвестиційні ресурси, що мають різне національне походження, переплітаються й узаємодіють між собою. Вони утворюють міжнародні потоки й переростають у світові інвестиційні ресурси, що функціонують у глобальному інвестиційному просторі.

Багато класифікаційних критеріїв і ознак, що диференціюють інвестиції, є спільними або однаково важливими як для внутрішніх, так і міжнародних інвестицій. Наприклад, класифікація інвестицій на реальні й фінансові, валові й чисті, звичайні та інноваційні, довго-, середньо- й короткострокові рівною мірою може належати як до вітчизняних, так і закордонних інвестицій.

Разом із тим, якщо для оцінки внутрішніх інвестицій важливіше враховувати відмінності, закладені в механізмі реалізації інвестицій (фінансові, реальні, інтелектуальні), то для іноземних інвестицій великого значення в сучасній практиці набуває їхній розподіл на функціональні категорії.

Розвиток форм, методів та інструментів міжнародного інвестування відображається в ускладненні функціональної класифікації інвестицій. У "Методології по платіжному балансу" (5-е видання, 1993 р.)

Міжнародного валютного фонду (МВФ), який є основним методологічним документом у складанні платіжного балансу й міжнародної інвестиційної позиції країни, розробка якого проводилася в тісній координації з проектом щодо перегляду системи національних рахунків (СНС – 93) було уточнено основні функціональні категорії міжнародних інвестицій: прямі, портфельні та ін. Окрему позицію мали резервні активи.

У 2008 р. МВФ завершено роботу з перегляду методології складання платіжного балансу та прийнято 6-те видання “Методології по платіжному балансу”, де передбачено суттєві зміни й доповнення в методології фінансового рахунку платіжного балансу й міжнародної інвестиційної позиції, які стали більш деталізованими. До складу статистичних показників уведено нові інструменти (пенсійні зобов’язання, фондові опціони співробітників, розподіл СПЗ), виконана перекласифікація окремих категорій (зокрема, монетарного золота), рекомендовано включення додаткових показників (які не входять до складу стандартних компонентів), що дозволяє повніше охарактеризувати рух іноземних інвестицій.

За новою класифікацією міжнародні інвестиції поділяються на 5 груп: прямі, портфельні, похідні фінансові інструменти (крім резервів) і опціони на акції для співробітників, інші інвестиції, резерви [1].

Такий розподіл, запропонований МВФ і прийнятий міжнародними організаціями, урядами багатьох країн світу, в тому числі Україною, дозволяє зіставляти показники різних країн за обсягами інвестиційних ресурсів із закордонних джерел, крім того, диференціювати їх за ступенем участі в розвитку реального сектора економіки.

Прямі інвестиції (ПІІ) – це категорія трансграничних інвестицій, за якою резидент однієї країни контролює або має значний ступінь впливу на управління підприємством, що є резидентом іншої країни, включаючи інвестиції в підприємства, які перебувають під непрямим контролем або впливом, інвестиції в сестринські підприємства, боргові зобов’язання. Безпосередні відносини прямого інвестування виникають тоді, коли прямий інвестор прямо володіє інструментами участі в капіталі, які забезпечують йому 10 або більше відсотків голосів в управлінні підприємством прямого інвестування.

Портфельні інвестиції визначаються як трансграничні операції, що пов’язані з борговими цінними паперами або цінними паперами, що забезпечують участь у капіталі, без установлення контролю над підприємством (частка в капіталі менше 10 %).

У сучасній класифікації похідні фінансові інструменти не включаються в портфельні інвестиції, тому що вони становлять окрему класифікаційну групу. Розвиток ринку деривативів викликав необхідність відокремлення функціональної категорії “похідні фінансові інструменти (крім резервів) і опціони на акції для співробітників”, яка раніше входила до складу портфельних інвестицій.

ПІІ характеризують реальний капітал, представлений виробничими фондами, портфельне інвестування відображає іншу частину капіталу, що була названа К. Марксом “фіктивним капіталом” [2, 516–517] і пов’язана з природою цінних паперів. Цінні папери служать інструментом фіктивного капіталу, оскільки не мають самостійної вартості, але приносять дохід, є предметом купівлі-продажу й мають ціну, що прямо пропорційна принесеному цінним папером доходу й обернено пропорційна нормі позичкового відсотка.

Портфельні інвестиції як уособлення фіктивного капіталу – це самостійна форма інвестицій. У той же час вони являють собою сполучну ланку на шляху перетворення фінансових капіталів у реальні інвестиції. Розвиток і розширення виробництва сучасних підприємств може здійснюватися з використанням позикових або залучених коштів (випуск боргових або пайових цінних паперів, як правило, шляхом проведення IPO). У такому разі фінансові інвестиції формують один з каналів надходження капіталів у реальне виробництво. У сучасних умовах реальні інвестиції неможливі без фінансових інвестицій, а фінансові інвестиції одержують своє логічне завершення в здійсненні реальних інвестицій.

У функціональну категорію – похідні фінансові інструменти (крім резервів) і опціони на акції для співробітників – включено фінансові інструменти, що прив’язані до іншого певного фінансового інструмента, показника або біржового товару, за допомогою якого на фінансових ринках може здійснюватися торгівля певними фінансовими ризиками (такими, як процентний і валютний ризик, ризик, пов’язаний з коливаннями цін на акції та біржові товари, кредитний ризик і т. п.).

Функціональна категорія – інші інвестиції – це залишкова категорія, що включає залишки й операції, крім тих, які належать до прямих та портфельних інвестицій, похідних фінансових інструментів і опціонів на акції для співробітників і резервних активів: торговельні кредити, банківські позики, фінансові лізингові угоди, позики МВФ та інших міжнародних організацій, короткострокові депозити, угоди з іноземною валютою. Специфіка інших інвестицій виявляється в поступовому скороченні їхньої частки в загальних обсягах інвестицій. За наявними оцінками вкладені прямі інвестиції повертаються з країни-реципієнта в середньому протягом 8 років (за рахунок перерахування за кордон отриманих доходів), портфельні інвестиції – протягом 4,5 років, а інші – менш ніж упродовж 4 років [3, 20].

Остання функціональна категорія міжнародних інвестицій – резервні активи – це зовнішні активи, які є у вільному розпорядженні органів грошово-кредитного регулювання й контролюються для задоволення потреб у фінансуванні платіжного балансу, проведення інтервенцій на валютних ринках для здійснення впливу на валютний курс та в інших відповідних цілях (підтримка довіри до валюти й економіки, а також як основа для іноземного запозичення).

Статистику іноземних інвестицій у рамках угод дотримання методології МВФ у складі платіжного балансу й міжнародної інвестиційної позиції в Україні формує Національний банк та Державний комітет статистики.

**Основні агрегати статистики іноземних інвестицій  
за функціональними категоріями**

Основні агрегати статистики іноземних інвестицій	
Платіжний баланс України, 2011 р. нейтральне подання (НБУ)	Методологія за платіжним балансом та міжнародною інвестиційною позицією (6-те видання) (МВФ)
<b>Прямі інвестиції</b>	<b>Прямі інвестиції:</b>
	– інструменти участі в капіталі та паї/акції інвестиційних фондів
	– боргові інструменти
<b>Портфельні інвестиції</b>	<b>Портфельні інвестиції:</b>
– цінні папери, що дають право на участь у капіталі	– інструменти участі в капіталі та паї/акції інвестиційних фондів
– боргові цінні папери	– боргові цінні папери
– облігації та інші боргові цінні папери	
– інструменти грошового ринку	<b>Похідні фінансові інструменти (крім резервів) та опціони на акції для співробітників:</b>
	– похідні фінансові інструменти (крім резервів)
	– опціони на акції для співробітників
<b>Інші інвестиції</b>	<b>Інші інвестиції:</b>
– кредити довгострокові	– інші інструменти участі в капіталі
– торгові кредити	– торговельні кредити й аванси
– валюта та депозити	– наявна валюта й депозити
– кредити	– позики
– інші активи	– страхові пенсійні програми й програми стандартних гарантій
	– інша дебіторська/кредиторська заборгованість
	– спеціальні права запозичення
<b>Резервні активи</b>	<b>Резервні активи:</b>
– монетарне золото	– монетарне золото
– валюта та депозити	– спеціальні права запозичення
– спеціальні права запозичення	– резервна позиція у МВФ
– цінні папери	– інші резервні активи

Складено за: [1; 4].

Найбільший ступінь узгодженості методології української статистики іноземних інвестицій з міжнародними стандартами забезпечується з погляду застосованих класифікацій і методів вартісної оцінки фінансових активів. Класифікація секторів економіки відповідає методології “Методологія платіжного балансу” (6-те видання). Класифікація фінансових активів також практично повністю відповідає міжнародним стандартам.

Недостатньо забезпечується відповідність міжнародним стандартам щодо охоплення фінансових активів. Зокрема, суттєвим недоліком української статистики іноземних інвестицій є брак значної частини агрегатів, які характеризують рух похідних фінансових інструментів, що істотно утруднює можливості їх економічного аналізу в умовах швидкого розвитку даного сегмента фінансового ринку.

Наведені недоліки методології української статистики іноземних інвестицій багато в чому обумовлені сформованою системою інформаційного забезпечення, для якої характерна складна структура джерел інформації. Суттєво впливають на її конфігурацію також правові та організаційні обмеження.

Проблема неповного охоплення даних важлива й для формування інших складових функціональних категорій. Це стосується категорії “реінвестовані доходи”. Метод оцінки показників даної категорії базується на інформації з публічної фінансової звітності компаній, яка може бути нерегулярною, а перелік компаній, що надають таку звітність, – неповним.

Значним недоліком методології платіжного балансу є відсутність оцінки незаконних операцій, що призводить, зокрема, до недооцінки потоків наявної іноземної валюти, відображеної у складі іноземних інвестицій. Іноземна валюта може бути задіяна в обслуговуванні обороту заборонених товарів (наркотики, зброя), у тому числі переміщуваних через кордони. Відсутність оцінки фінансових потоків, які пов’язані з незаконними операціями, призводить до того, що за декілька років у даних платіжного балансу й міжнародної інвестиційної позиції накопичується значна помилка.

Дані з іноземних інвестицій розраховують і публікують кілька міжнародних організацій: ОЕСР, Євростат, Європейський центральний банк (ЄЦБ), МВФ і ЮНКТАД. МВФ щорічно публікує дані про міжнародну інвестиційну позицію (активи й зобов'язання) країн Європи, Азії, Африки, Америки, Австралії та Океанії. Міжнародна інвестиційна позиція будується за принципом поділу активів на прямі, портфельні інвестиції, похідні фінансові інструменти, інші інвестиції й резервні активи. Ця позиція дозволяє досить повно уявити інвестиційну ситуацію в окремих аналізованих країнах у певний період часу.

Аналіз складових п'яти основних функціональних категорій свідчить, що вони містять інструменти реалізації як підприємницького, так і позичкового капіталу. Позичковий та підприємницький капітал перебуває в тісному взаємооберненому зв'язку, й разом утворюють інвестиційний капітал.

Відмінності між цими двома формами руху інвестиційних ресурсів полягають також у характері й способах впливу на інвестиційний процес. Позичковий капітал – це капітал-власність, який на протигагу капіталу-функції не вкладається його власником у будь-яке підприємство, але передається в тимчасове користування промислового або торговельного підприємцю. При цьому власність на капітал відділяється від її функціонування: функціонуючий капітал здійснює свій кругообіг на підприємстві позичальника, а як капітал-власність являє собою ту ж суму вартості, що належить позичковому капіталістові [5, 292–293]. Таким чином, зазначимо, що позичковий капітал бере участь в інвестиційному процесі, як правило, опосередковано, а підприємницький – прямо, причому в такому випадку капітал-власність не відокремлюється від капіталу-функції. Підприємницька форма інвестування, на наш погляд, має творчий характер, оскільки напряму впливає на розвиток відтворювального процесу.

**Висновки.** Постійний розвиток і ускладнення економічних відносин приводить до появи все нових форм, видів та інструментів інвестування і, відповідно, нових підходів до їх класифікації. Незважаючи на різноманіття факторів і критеріїв, що диференціюють інвестиції, найважливіше значення з погляду національних інвестиційних процесів в умовах глобалізації має класифікація за функціональними категоріями: прямі інвестиції, портфельні інвестиції, похідні фінансові інструменти (крім резервів і опціонів на акції для співробітників), інші інвестиції, резервні активи.

З практичного погляду, за характером взаємозв'язку з інвестиційним та відтворювальним процесом важливою є класифікація інвестицій на підприємницькі та позичкові, а найважливішим слід вважати саме підприємницьке інвестування, що реалізується головним чином у вигляді прямих, а також портфельних інвестицій.

Класифікація інвестицій у платіжному балансі України потребує подальшого розвитку відповідно до міжнародних стандартів та з урахуванням швидкого розвитку певних сегментів фінансового ринку в національній та світовій економіці.

#### Література

1. Balance of payments and international investment position manual/6<sup>th</sup> ed. – Washington D.C. : International Monetary Fund , 2009. – 440 p.
2. Маркс К. Капитал. Критика политической экономии : в 3 т. / Маркс К. ; под ред. Ф. Энгельса ; пер. И. И. Скворцова-Степанова. – М. : Политиздат, 1978. – Т. 3, ч. I. – 580 с.
3. Lipsey R. The role of Foreign Direct Investment in International Capital Flows / R. Lipsey. – Cambridge, 1999. – P. 20.
4. Платіжний баланс України 2011 р. // Національний банк України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=44464](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=44464) – Назва з екрана.
5. Брегель Э. Я. Политическая экономия капитализма / Брегель Э. Я. – М. : Международные отношения, 1968. – 640 с.