

УДОСКОНАЛЕННЯ МЕТОДИКИ ОЦІНКИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ БЕЗПЕКИ ДЕРЖАВИ З УРАХУВАННЯМ «КРУГОВИХ» ІНВЕСТИЦІЙ

©2024 БАБЕЦЬ І. Г.

УДК 330.342.24: 338.124.4
JEL: B41; F21; F52

Бабець І. Г. Удосконалення методики оцінки інвестиційної безпеки держави з урахуванням «кругових» інвестицій

У статті розглянуто особливості «кругових» інвестицій, які надходять в країну у вигляді прямих іноземних інвестицій (ПІІ), але за своєю сутністю є поверненням раніше виведеного вітчизняного капіталу закордон, переважно в офшорні юрисдикції. Автором висунуто припущення про існування вагомого впливу «кругових» інвестицій на інвестиційну безпеку держави, зважаючи на мотиви їх формування та значну нелегальну складову, відсутність додаткових ефектів від залучення цих інвестицій в економіку. Запропоновано доповнити систему індикаторів інвестиційної безпеки держави показником «частка «кругових» інвестицій у загальних обсягах ПІІ (без урахування реінвестованого капіталу)». Для з'ясування спрямованості зв'язку між цим індикатором та економікою країни застосовано регресійний аналіз за даними 2010–2022 рр. У результаті аналізу виявлено прямий зв'язок між ВВП у фактичних цінах і ВВП на одну особу, як залежними змінними, і часткою «кругових» інвестицій у загальних обсягах ПІІ – як незалежною змінною. У статті проведено оцінювання рівня інвестиційної безпеки України у 2015–2021 рр. з урахуванням частки «кругових» інвестицій у загальних обсягах ПІІ (без урахування реінвестованих доходів) на основі розрахунку інтегрального показника. Результати розрахунку коефіцієнтів чутливості інтегрального показника до зміни індикаторів підтвердили найбільший вплив «кругових» інвестицій на стан інвестиційної безпеки України у 2021 р. Проведене дослідження підтвердило доцільність удосконалення методики оцінки інвестиційної безпеки держави доповненням системи індикаторів показником частки «кругових» інвестицій у загальних обсягах ПІІ (без урахування реінвестованих доходів).

Ключові слова: «кругові» інвестиції, прями іноземні інвестиції, інвестиційна безпека держави, інтегральний показник, економічне зростання.
Табл.: 3. **Формул.:** 2. **Бібл.:** 23.

Бабець Ірина Георгіївна – доктор економічних наук, професор, професор кафедри міжнародних економічних відносин, Центральноукраїнський національний технічний університет (просп. Університетський, 8, Кропивницький, 25006, Україна)

E-mail: irina.babets@ukr.net

ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-0635-9375>

UDC 330.342.24: 338.124.4
JEL: B41; F21; F52

Babets I. H. Improving the Methodology for Assessing the Investment Security of the State, Taking into Account the «Round Tripping» Investments

The article discusses the features of «round tripping» investments that come to the country in the form of foreign direct investment (FDI), but in its essence is the return of previously withdrawn domestic capital abroad, mainly to offshore jurisdictions. The author suggests that there is a significant impact of «round tripping» investments on the investment security of the State, taking into account the motives of their formation and a significant illegal component, the absence of additional effects from attracting these investments into the economy. It is proposed to supplement the system of indicators of investment security of the State with the indicator «share of «round tripping» investments in the total volume of FDI (excluding reinvested capital)». To find out the directedness of the relationship between this indicator and the country's economy, a regression analysis based on the data of 2010–2022 was applied. As a result of the analysis, a direct relationship between GDP in actual prices and GDP per capita, as dependent variables, and the share of «round tripping» investments in total FDI as an independent variable, has been identified. The article assesses the level of investment security of Ukraine in 2015–2021 taking into account the share of «round tripping» investments in the total volume of FDI (excluding reinvested income) based on the calculation of the integral indicator. The results of the calculation of the sensitivity coefficients of the integral indicator to changes in indicators testified to the largest impact of «round tripping» investments on the state of investment security of Ukraine in 2021. The carried out study confirmed the expediency of improving the methodology for assessing the investment security of the State by supplementing the system of indicators with the indicator of the share of «round tripping» investments in the total volume of FDI (excluding reinvested income).

Keywords: «round tripping» investments, foreign direct investment, investment security of the State, integral indicator, economic growth.

Tabl.: 3. **Formulae:** 2. **Bibl.:** 23.

Babets Iryna H. – D. Sc. (Economics), Professor, Professor of the Department of International Economic Relations, Central Ukrainian National Technical University (8 Universytetskyi Ave., Kropyvnytskyi, 25006, Ukraine)

E-mail: irina.babets@ukr.net

ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-0635-9375>

Збільшення обсягів залучених прямих іноземних інвестицій (ПІІ) є важливим чинником поліпшення соціально-економічного розвитку України. Проте в умовах відсутності достатнього рівня забезпечення потреб національної еконо-

міки в інвестиціях за рахунок внутрішнього капіталу іноземні інвестори не збільшують свою присутність в Україні. Відповідно, можливості модернізації та технологічного оновлення виробничого процесу вітчизняних підприємств є обмеженими,

що зумовлює збереження низької продуктивності їх роботи та не дозволяє подолати структурні деформації господарського комплексу нашої країни.

Причинами недостатнього надходження ПІІ та низької віддачі від одиниці вкладених коштів є низка проблем інституційного та економічного характеру, які традиційно визначають високі комерційні ризики діяльності іноземних інвесторів в Україні та негативно впливають на стан інвестиційної безпеки. В умовах повномасштабної війни до традиційних ризиків додалися й загрози воєнного стану, а тому інтерес іноземних інвесторів до фінансування українських підприємств істотно знизився.

За останні 10 років найбільший потік іноземних інвестицій в економіку України спостерігався у 2021 р., що сприяло збільшенню залишків ПІІ до 65746,8 млн дол. США, а у 2022 р. внаслідок повномасштабної війни обсяг накопичених ПІІ зменшився до 50986,7 млн дол. США [1]. Динаміка надходження ПІІ до нашої країни відображає реакцію іноземних інвесторів на зростання загроз для капіталовкладень. Так, внаслідок сповільнення економічної діяльності через запровадження карантинних обмежень для запобігання поширенню пандемії COVID-19 з української економіки у 2020 р. інвесторами було виведено 6728 млн дол. США, а через повномасштабну агресію російських військ в Україну у 2022 р. інвестори вивели 5535 млн дол. США [2]. Крім цього, кризові явища в економіці та недосконале інституційне середовище зумовлюють виведення значних обсягів вітчизняного капіталу за кордон, в офшорні юрисдикції, частина якого з часом повертається в Україну у вигляді прямих іноземних інвестицій. У кризові періоди також відбувається виведення інвестором цих коштів з економіки з метою уникнення ризиків та збереження капіталу.

Зважаючи на неоднозначний вплив прямого іноземного інвестування на економіку приймаючої країни, актуальним науковим завданням є вивчення впливу «кругових» інвестицій на економічне зростання України та обґрунтування доцільності врахування цих інвестицій при розрахунку рівня інвестиційної безпеки держави.

Вивченню сутності «кругових» інвестицій та їх значення для приймаючої економіки присвячена порівняно невелика кількість праць зарубіжних і вітчизняних науковців. При цьому зарубіжні автори вказують переважно на негативний або нейтральний вплив таких інвестицій на національну економіку. Так, М. Ворга зазначає, що «кругові» інвестиції «не є справжніми ПІІ», свідчать про певні проблеми в інвестиційній політиці країни, можуть зменшити податкові надходження в рідній країні [3]. Вчені зазначають, що «кругові» інвести-

ції «фактично є внутрішніми інвестиціями, класифікованими як прямі іноземні інвестиції», а тому вони не створюють додаткових ефектів у вигляді передачі технологій і ноу-хау, які очікуються від потоків ПІІ, можуть призвести до втрат податкових надходжень у приймаючій країні та спотворюють інвестиційне середовище [4].

З іншого боку, існує думка, що трактування «кругових» інвестицій лише як інструменту уникнення оподаткування є недостатнім для розуміння їх сутності, оскільки, попри неетичну поведінку зацікавлених сторін у рідній країні, такі інвестиції «насправді можуть принести користь суспільству» [5]. G. Zhang зазначає, що як частина стратегії підприємства, «кругові» ПІІ пов'язані з ухиленням від сплати податків. Проте вчений звертає увагу на позитивний вплив таких інвестицій, оскільки «коригуючи стратегію трансфертного ціноутворення, підприємства вмільо використовують міжнародне податкове середовище для максимізації економічних вигод» [6]. Крім цього, вченими підтверджено тісний взаємозв'язок між обсягами «кругових» ПІІ та наявністю людського та фізичного капіталу, але водночас зроблено висновок про те, що «ПІІ з офшорних юрисдикцій, таких як Кіпр і Люксембург, навряд чи матимуть будь-які значні економічні наслідки для країн Балтії через наскрізний характер ПІІ» [7].

На основі дослідження галузевих особливостей «кругових» ПІІ в економіку України D. Saha, V. Kravchuk, R. Kirchner зробили висновок, що ті галузі, в які надходять ПІІ з високим вмістом «кругових» інвестицій (металургія, гірничодобувна промисловість, машинобудування, сільське господарство), характеризуються таким самим або навіть нижчим рівнем факторної продуктивності, ніж галузі, які не залучають значні обсяги ПІІ [8, с. 26]. Водночас дослідження інвестиційної безпеки України переважно зосереджені на розрахунку динаміки відповідних індикаторів, порівнянні їх фактичних значень з граничними значеннями, визначенні основних загроз безпеці та пріоритетних напрямів поліпшення інвестиційного клімату як основи зміцнення інвестиційної безпеки [9–11], теоретико-методологічному обґрунтуванні критеріальних параметрів, структурних елементів та ключових чинників інвестиційної безпеки держави [12, с. 44–56] та вдосконаленні механізму забезпечення інвестиційної безпеки України [13].

Огляд наукової літератури з проблем залучення «кругових» ПІІ в економіку, оцінки та зміцнення інвестиційної безпеки держави дозволяє припустити, що «кругові» ПІІ відіграють істотну роль у формуванні інвестиційної безпеки держави. Проте в сучасних дослідженнях недостатньо уваги

приділяється визначенню впливу «кругових» ПІІ на економіку та не враховується такий вид інвестицій при оцінці інвестиційної безпеки держави.

Мета статті – удосконалення методики оцінки інвестиційної безпеки держави з урахуванням «кругових» інвестицій. Відповідно до мети визначено такі завдання:

- ✦ виявлення взаємозв'язку між динамікою ВВП та обсягами «кругових» ПІІ в економіці України;
- ✦ з'ясування спрямованості зв'язку між ВВП і «круговими» ПІІ як основи обґрунтування стимулювального чи дестимулювального впливу цих інвестицій на інвестиційну безпеку держави;
- ✦ оцінка рівня інвестиційної безпеки України;
- ✦ визначення впливу «кругових» інвестицій на стан інвестиційної безпеки України.

З а визначенням Національного банку України, сутність «кругових» (англ. – *round tripping*) інвестицій полягає у «спрямуванні резидентами за кордон коштів, які потім повертаються в країну у вигляді прямих іноземних інвестицій» [14]. Серед основних причин участі внутрішнього інвестора в операціях, пов'язаних із виведенням капіталу в офшорні юрисдикції з подальшим їх поверненням у країну походження інвестиційних ресурсів, виділяють:

- ✦ прагнення скористатися податковими пільгами або іншими стимулами, що надаються іноземному інвестору, а для внутрішніх інвесторів не передбачені;
- ✦ у випадку нерозвинутого національного ринку капіталу вітчизняні інвестори спочатку інвестують за кордон, щоб отримати доступ до кращих фінансових послуг, а потім повертають кошти в рідну економіку;
- ✦ бажання інвестора приховати свою особу [4].

З огляду на те, що в Україні пільги для іноземних інвесторів не передбачені, серед основних мотивів «кругових» інвестицій можуть переважати ті, що мають значну нелегальну складову, чим обумовлений їх негативний вплив на стан економічної безпеки держави. У зв'язку з цим вважаємо за доцільне врахування «кругових» інвестицій при оцінці інвестиційної безпеки держави.

Базовим підходом до оцінки рівня інвестиційної безпеки України є метод, який передбачає: розрахунок індикаторів та нормування їх фактичних значень; визначення відповідних вагових коефіцієнтів за допомогою методу головних компонент; розрахунок інтегрального показника як суми добутку нормалізованих значень індикаторів на їх вагові коефіцієнти [15]. У нашому дослідженні для

проведення оцінки інвестиційної безпеки України використаємо метод розрахунку інтегрального показника. Систему індикаторів, яка включає ступінь зносу основних засобів, відношення обсягу інвестицій до вартості основних фондів, відношення обсягів інвестицій в основний капітал до ВВП, частку вітчизняних інвестицій в основний капітал у ВВП, частку інвестицій у високотехнологічні галузі промисловості в загальних обсягах інвестицій в основний капітал та частку інвестицій у високотехнологічні галузі промисловості в загальних обсягах прямих іноземних інвестицій [16, с. 325], доповнимо показником частки «кругових» інвестицій у загальних обсягах ПІІ (без урахування реінвестованого капіталу), що дозволить врахувати вплив цих інвестицій на стан безпеки держави.

Важливою складовою розрахунку інтегрального показника є процедура нормування фактичних значень індикаторів інвестиційної безпеки держави. Як нормувальне значення використовується мінімальне (для показника-дестимулятора) або максимальне значення (для показника-стимулятора) відповідного індикатора за досліджуваній період [16]. Тому необхідно визначити, яким саме показником є частка «кругових» інвестицій у загальному обсязі ПІІ – стимулятором чи дестимулятором інвестиційної безпеки. Визначення стимулювального чи дестимулювального впливу «кругових» інвестицій на стан інвестиційної безпеки проведемо, ґрунтуючись на теоретичних положеннях та емпіричних дослідженнях впливу ПІІ на економічне зростання приймаючої країни [17–19]. З метою з'ясування впливу «кругових» інвестицій на економіку країни застосуємо регресійний аналіз залежності показників економічного зростання від динаміки обсягів «кругових» інвестицій та їх частки в загальному обсязі ПІІ.

Припускаючи існування прямого взаємозв'язку між економічним зростанням і залученими ПІІ в економіку України, використаємо метод множинної лінійної регресії, рівняння якої має вигляд:

$$Y_t = \alpha + \beta_1 \cdot X_1 + \beta_2 \cdot X_2 + \beta_3 \cdot X_3 + \varepsilon, \quad (1)$$

де Y_t – вектор залежної змінної, що описується показниками ВВП у фактичних цінах, ВВП у розрахунку на одну особу, індексом ВВП; X_1, X_2, X_3 – незалежні змінні, що характеризують обсяги ПІІ в акціонерний капітал, обсяг «кругових» інвестицій та їхню частку в загальному обсязі ПІІ в економіку України; ε – випадкова похибка, розподіл якої в загальному випадку визначається незалежними змінними, але математичне сподівання якої дорівнює нулю.

У випадку виявлення прямого зв'язку між залежною змінною та «круговими» інвестиціями будемо вважати ці інвестиції стимулятором інвес-

тиційної безпеки держави, оскільки збільшення їх обсягу сприяє економічному зростанню. Якщо в результаті регресійного аналізу буде виявлено обернений зв'язок між економічним зростанням і «круговими» інвестиціями, то індикатор «частка «кругових» інвестицій в загальному обсязі ПІІ (без урахування реінвестованих доходів)» будемо розглядати як дестимулятор інвестиційної безпеки держави, оскільки збільшення цього показника негативно впливає на економіку країни.

З метою визначення впливу «кругових» інвестицій на рівень інвестиційної безпеки держави використаємо функціональну залежність інтегрального показника від множини індикаторів і розрахуємо коефіцієнт чутливості інтегрального показника до зміни i -го індикатора за формулою:

$$K_{ci} = \frac{\Delta I}{\Delta x_i} \cdot \frac{x_i}{I}, \quad (2)$$

де ΔI – різниця між фактичним значенням інтегрального показника інвестиційної безпеки та його значенням після зміни фактичного значення індикатора на 1%; Δx_i – величина зміни фактичного значення індикатора в %; x_i – фактичне (початкове) значення індикатора; I – фактичне (початкове) значення інтегрального показника інвестиційної безпеки.

Прямі іноземні інвестиції є важливим чинником економічного зростання, оскільки забезпечують фінансування та технічне оснащення підприємств, підвищуючи їхню продуктивність і конкурентоспроможність. Водночас динаміка ПІІ в економіку України істотно залежить від політичної та економічної ситуації в країні, про що свідчить виведення капіталу за кордон як реакція іноземних інвесторів на посилення загроз діяльності підприємств в умовах загострення кризи в Україні. Найбільше скорочення надходжень ПІІ в українську економіку відбулося в період 2013–2016 рр., коли внаслідок російської анексії Криму та окупації частини Донецької і Луганської областей загальний обсяг ПІІ зменшився на 59% – з 67 млрд дол. США у 2013 р. до 27 млрд дол. США у 2016 р. Дещо меншими були обсяги виведення іноземного капіталу з економіки України у 2020 р., під час пандемії корона вірусу, та у 2022 р. – після повномасштабного вторгнення російських військ.

Динаміка «кругових» ПІІ також чітко відображає реакцію інвесторів на погіршення інвестиційного клімату та загострення економічної кризи в Україні. Так, найбільший обсяг «кругових» інвестицій в економіку України спостерігався у 2010–2013 рр., коли їхня частка в загальному обсязі ПІІ (без урахування реінвестованих доходів) дорівнювала в середньому 32,7%. Саме ці інвестиції становили

основу тих коштів, які були виведені за кордон у 2014 р. і майже дорівнювали обсягу «кругових» інвестицій, що надійшли в Україну за попередній рік (табл. 1). Упродовж 2016–2019 рр. надходження «кругових» інвестицій в українську економіку значно зменшилося порівняно з попереднім періодом. Звернемо увагу, що загрози, які виникли для діяльності інвесторів під час економічної кризи в умовах пандемії COVID-19, не призвели до виведення «кругових» інвестицій з економіки України, а навпаки – спостерігалось їх невелике надходження. Проте в умовах війни зростання загроз фізичного знищення підприємств і людського капіталу призвело до істотного скорочення ПІІ, у тому числі й шляхом виведення з економіки «кругових» інвестицій в обсязі 615 млн дол. США.

Крім цього, «кругові» інвестиції не лише є важливим чинником динаміки надходжень ПІІ в економіку України, а й можуть розглядатися як один із факторів, що впливають на показники ВВП. Як видно з табл. 1, у періоди, коли відбувалося виведення «кругових» інвестицій з економіки України, також спостерігалось зменшення ВВП. Зважаючи на це, можемо припустити наявність взаємозв'язку між економічним зростанням і динамікою «кругових» інвестицій в економіку України. Для підтвердження чи спростування нашого припущення проведемо регресійний аналіз згідно з рівнянням (1), використовуючи статистичні дані, що описують залежну та незалежні змінні (див. табл. 1). З метою стандартизації показників було розраховано натуральні логарифми статистичних даних. Для проведення регресійного аналізу використано комп'ютерне програмне забезпечення «Statistica 7.0».

Результати лінійної регресії дозволили виявити істотний ($R = 0,885$) прямий зв'язок між обсягами ВВП у фактичних цінах (Y_1) та часткою «кругових» інвестицій у загальних обсягах ПІІ (X_2). При збільшенні незалежної змінної на 1% відбувалося зростання ВВП на 0,252% за інших незмінних умов (табл. 2). Розрахункове значення критерію Фішера перевищує його табличне значення, що свідчить про щільність зв'язку між змінними. Коефіцієнт детермінації показує, що зміна ВВП у фактичних цінах на 78,4% залежала від частки «кругових» інвестицій в загальних обсягах ПІІ, а на 21,6% – від інших факторів, які не були включені до регресійної моделі. Рівень статистичної помилки не перевищував 1%, що свідчить про прийнятність результатів регресії.

Міцніший та більш щільний взаємозв'язок виявлено між ВВП на одну особу (Y_2) та часткою «кругових» інвестицій у загальних обсягах ПІІ (X_2),

Таблиця 1

Вхідні дані для проведення аналізу взаємозв'язку між економічним зростанням та ПІІ в економіку України у 2010–2022 рр.

Рік	Залежна змінна			Незалежні змінні		
	ВВП, млн дол. США	ВВП на одну особу, дол. США	Індекс фізичного обсягу ВВП, % до 2016 р.	Залишки ПІІ в економіці (акціонерний капітал), млн дол. США	Частка «кругових» інвестицій у загальному обсязі ПІІ в загальних обсягах ПІІ (без урахування реінвестованих доходів), %	«Кругові» інвестиції, млн дол. США
	Y_1	Y_2	Y_3	X_1	X_2	X_3
2010	136419	2973,9	109,5	38992,9	20,0	1296
2011	163160	3570,4	115,5	45370	47,6	3429
2012	175781	3856,7	115,8	48197,6	34,6	2908
2013	183310	4029,9	115,8	51705,3	23,5	1055
2014	131805	3010,1	108,2	53704	0	-1038
2015	90615	2115,1	97,6	38356,8	0	-162
2016	93270	2185,6	100,0	37054,4	4,1	134
2017	112154	2639,9	102,4	36310,3	12,3	270
2018	130832	3094,5	105,9	35391	22,6	419
2019	153781	3659	109,3	41662,4	36,6	956
2020	155582	3724,3	105,2	37600,4	50,8	230
2021	199770	4835,5	108,8	47796,4	68,5	1623
2022	160500	4534	77,5	34112	0	-615

Джерело: складено автором за даними [1; 14; 20–23].

Таблиця 2

Результати регресійного аналізу залежності економічного зростання України від «кругових» інвестицій у 2010–2022 рр.

Факторні ознаки	Залежна змінна		
	Y_1	Y_2	Y_3
Кількість спостережень	10	10	10
Постійна величина	11,079*** (0,155)	7,303*** (0,137)	4,406*** (0,047)
X_1	-	-	-
X_2	0,252*** (0,046)	0,253*** (0,041)	-
X_3	-	-	0,042*** (0,007)
R	0,885	0,908	0,904
R^2	0,784	0,824	0,817
F -критерій	$F(1,8) = 29,10$	$F(1,8) = 37,66$	$F(1,8) = 35,908$

Примітка: * – рівень статистичної помилки на рівні 10%; ** – рівень статистичної помилки на рівні 5%; *** – рівень статистичної помилки на рівні 1%.

Джерело: розраховано автором.

про що свідчать високі значення коефіцієнта кореляції ($R = 0,908$) та критерію Фішера. За результатами регресії, при збільшенні частки «кругових» інвестицій у загальних обсягах ПІІ на 1% відбувалося зростання ВВП на одну особу на 0,253% за інших рівних умов. Значення коефіцієнта детермінації свідчить, що динаміка ВВП на одну особу на 82,4% залежала від частки «кругових» інвестицій у загальних обсягах ПІІ, а на 17,6% – від інших факторів. Статистична помилка регресійного аналізу не перевищує 1%, що підтверджує значущість отриманих результатів.

У результаті дослідження виявлено міцний ($R = 0,904$) прямий зв'язок між індексом ВВП та обсягом «кругових» інвестицій: при збільшенні незалежної змінної на 1% відбувалося зростання залежної змінної на 0,042% за інших рівних умов. Вплив динаміки обсягу цих інвестицій був менший, порівняно з впливом їх частки в загальних обсягах ПІІ, але також позитивним. У результаті регресійного аналізу не виявлено статистично значущого впливу обсягу «кругових» інвестицій на ВВП України у фактичних цінах і ВВП на одну особу, а також впливу залишків ПІІ в економіці (акціонерний капітал) на всі показники економічного зростання України.

Отже, результати регресійного аналізу дозволяють зробити висновок про те, що індикатор «частка «кругових» інвестицій у загальних обсягах ПІІ в загальних обсягах ПІІ (без урахування реінвестованих доходів)» необхідно розглядати як стимулятор інвестиційної безпеки, оскільки збільшення цього показника позитивно впливає на економічне зростання України. Позитивний вплив «кругових» інвестицій на економіку пояснюється тим, що в умовах обмежених внутрішніх фінансових ресурсів повернення виведеного раніше капіталу певною мірою вирішує проблему недостатності інвестицій, дозволяє підприємствам розвиватися та збільшувати обсяги виробленої продукції.

З метою оцінки рівня інвестиційної безпеки України розраховуємо фактичні значення індикаторів на основі даних офіційної статистики за 2015–2021 рр. та їхні нормалізовані значення (табл. 3). Розрахунки показників за 2022 р. не проводимо, оскільки в цей період відбулося виведення «кругових» інвестицій з економіки України, а їхня частка в загальних обсягах ПІІ, відповідно, дорівнювала нулю (див. табл. 1). Наявність значення саме частки «кругових» інвестицій у загальних обсягах ПІІ є необхідним для визначення коефіцієнта чутливості інтегрального показника інвестиційної безпеки до зміни цього індикатора. Тому коефіцієнти чутливості будуть розраховані на основі даних за 2021 р.

За нашими розрахунками, упродовж досліджуваного періоду відбулося зміцнення інвестиційної безпеки України, про що свідчить збільшення інтегрального показника з 0,625 у 2015 р. до 0,771 у 2021 р. У 2020 р. спостерігалось зниження інтегрального показника інвестиційної безпеки до 0,76 порівняно з 2019 р., коли його значення становило 0,841 і було найвищим за досліджуваний період. Така негативна динаміка інтегрального показника інвестиційної безпеки обумовлена сповільненням економічної активності підприємств внаслідок обмежень, запроваджених з метою протидії поширенню пандемії COVID-19. Відповідно, й активність інвесторів у період цієї кризи знизилася, про що свідчить істотне погіршення таких індикаторів, як частка вітчизняних інвестицій в основний капітал у ВВП і відношення обсягів інвестицій в основний капітал до ВВП.

Як видно з табл. 3, у 2021 р. економіка почала відновлюватися, і окремі показники інвестиційної діяльності поліпшилися, що сприяло незначному підвищенню інтегрального показника інвестиційної безпеки до 0,771. Зміцнення інвестиційної безпеки відбулося насамперед завдяки збільшенню частки «кругових» інвестицій у загальних обсягах ПІІ та відношення обсягу інвестицій до вартості основних фондів, про що свідчать високі значення коефіцієнтів чутливості інтегрального показника інвестиційної безпеки до зміни цих індикаторів. Найвищою була чутливість інтегрального показника до зміни частки «кругових» інвестицій у загальних обсягах ПІІ ($K_{\text{ч}} = 0,253$): при збільшенні індикатора на 1% відбувалося зростання інтегрального показника на 0,253% за інших незмінних умов. Отриманий результат узгоджується з результатами регресійного аналізу та підтверджує вагомий вплив «кругових» інвестицій на рівень інвестиційної безпеки держави.

ВИСНОВКИ

«Кругові» інвестиції, які повертаються в країну у вигляді ПІІ після виведення вітчизняного капіталу закордон, є вагомим чинником економічного зростання України. Попри значну нелегальну складову «кругових» інвестицій та відсутність додаткових ефектів (технологічних, інтелектуальних, фіскальних) від їх залучення, ці інвестиції позитивно впливають на економічне зростання країни. Це підтверджено результатами регресійного аналізу, який виявив прямий зв'язок між ВВП у фактичних цінах і ВВП на одну особу – як залежними змінними, і часткою «кругових» інвестицій у загальних обсягах ПІІ в економіку України – як незалежною змінною, у період 2010–2022 рр.

Результати оцінки інвестиційної безпеки України у 2015–2021 рр.

Рік	Ступінь зносу основних засобів, %	Відношення обсягу інвестицій до вартості основних фондів, %	Відношення обсягів інвестицій в основний капітал до ВВП, %	Частка «кругових» інвестицій у загальних обсягах ПІІ, %	Частка вітчизняних інвестицій в основний капітал у ВВП, %	Частка інвестицій у високотехнологічні галузі в загальних обсягах інвестицій в основний капітал, %	Частка інвестицій у високотехнологічні галузі в загальних обсягах прямих іноземних інвестицій, %	Інтегральний показник інвестиційної безпеки	
2015	60,1	9,0	13,5	0,0	13,3	3,0	2,6		
2016	58,1	10,5	15,5	4,1	14,6	3,1	2,6		
2017	55,1	12,9	15,8	12,3	14,8	2,9	2,6		
2018	60,6	15,3	17,6	22,6	16,2	2,6	2,6		
2019	56,9	15,1	18,0	36,6	20,0	1,9	2,6		
2020	58,5	11,6	12,8	50,8	9,9	2,7	2,7		
2021	57,6	14,4	12,4	68,5	9,7	1,5	2,5		
Нормалізовані значення індикаторів									
2015	0,917	0,586	0,750	0,000	0,666	0,968	0,954		0,625
2016	0,948	0,685	0,861	0,060	0,732	1,000	0,960	0,690	
2017	1,000	0,843	0,878	0,180	0,741	0,935	0,957	0,740	
2018	0,909	1,000	0,978	0,330	0,811	0,839	0,959	0,801	
2019	0,968	0,987	1,000	0,534	1,000	0,613	0,978	0,841	
2020	0,942	0,758	0,711	0,742	0,495	0,871	1,000	0,760	
2021	0,957	0,940	0,689	1,000	0,485	0,468	0,930	0,771	
Вагові коефіцієнти	0,078	0,186	0,147	0,195	0,152	0,159	0,083	-	
Коефіцієнт чутливості	0,098	0,227	0,131	0,253	0,096	0,097	0,100	-	

Джерело: розраховано автором.

Результати оцінки рівня інвестиційної безпеки України у 2015–2021 рр. із урахуванням частки «кругових» інвестицій у загальних обсягах ПІІ (без урахування реінвестованих доходів) доводять, що цей показник є важливим індикатором безпеки держави, оскільки, порівняно з іншими індикаторами, його зміна найбільше впливала на інтегральний показник інвестиційної безпеки України у 2021 р., про що свідчить найвищий коефіцієнт чутливості.

Отже, результати проведеного дослідження підтвердили доцільність удосконалення методики оцінки інвестиційної безпеки держави доповненням системи індикаторів показником частки «кругових» інвестицій в загальних обсягах ПІІ (без урахування реінвестованих доходів). Проте дискусійним вважаємо однозначне трактування цього індикатора як показника-стимулятора інвестиційної безпеки,

оскільки надмірне збільшення частки «кругових» інвестицій у загальних обсягах ПІІ (без урахування реінвестованих доходів), наприклад до 80–90%, може мати негативний вплив як на стан інвестиційної безпеки, так і на економічне зростання країни.

З огляду на зазначене, важливим напрямом подальших досліджень є перевірка гіпотези про існування верхньої граничної межі для значень цього індикатора, перевищення якої буде мати негативний вплив на стан інвестиційної безпеки держави. ■

БІБЛІОГРАФІЯ

1. Залишки за інструментами прямих інвестицій за регіонами, країнами світу та видами економічної діяльності. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-external>

2. Прямі іноземні інвестиції в Україну з 2002 по 2023 рр. Мінфін. URL: <https://index.minfin.com.ua/economy/fdi/>
3. Borga M. Not all foreign direct investment is foreign: the extent of round-tripping. *Columbia FDI Perspectives*. 2016. No. 172. DOI: <https://doi.org/10.7916/D8WM1DMQ>
4. Aykut D., Sanghi A., Kosmidou G. What to Do When Foreign Direct Investment Is Not Direct or Foreign: FDI Round Tripping. Policy Research Working Paper 8046. *Macroeconomics and Fiscal Management Global Practice Group*, April 2017. DOI: <https://doi.org/10.1596/1813-9450-8046>
5. Karhunen P., Ledyeva S., Brouthers K. D. Capital Round-Tripping: Determinants of Emerging Market Firm Investments into Offshore Financial Centers and Their Ethical Implications. *Journal of Business Ethics*. 2022. Vol. 181. P. 117–137. DOI: <https://doi.org/10.1007/s10551-021-04908-y>.
6. Zhang G. Impact of Round-Tripping FDI on Tax Avoidance of Enterprises. *Academic Journal of Management and Social Sciences*. 2023. Vol. 5. No. 3. DOI: <https://doi.org/10.54097/5krxuh7>
7. Ciešlik A., Gurshev O. Factor Endowments, Economic Integration, Round-Tripping, and Inward FDI: Evidence from the Baltic Economies. *Journal of Risk and Financial Management*. 2021. Vol. 14. Iss. 8. Art. 348. DOI: <https://doi.org/10.3390/jrfm14080348>
8. Saha D., Kravchuk V., Kirchner R. The economic impact of FDI on Ukraine. *German Advisory Group. Ukraine*. Berlin/Kyiv, April 2018.. URL: http://www.ier.com.ua/files/publications/Policy_papers/German_advisory_group/2018/Full_PS_01_2018_en.pdf
9. Bobrovska O., Lysachok A., Kravchenko T. et al. The Current State of Investment Security in Ukraine in the Context of COVID-19 and Its Impact on the Financial and Economic Situation of the State. *Financial and Credit Activity: Problems of Theory and Practice*. 2021. No. 36. P. 233–242. DOI: <https://doi.org/10.18371/fcactp.v1i36.227770>
10. Ліпич Л. Г., Савчук Л. С. Індикатори інвестиційної безпеки держави. *Економічний форум*. 2019. Т. 1. № 3. С. 26–30. DOI: <https://doi.org/10.36910/6765-2308-8559-2019-3-5>
11. Ситник Н. С., Репета М. М. Інвестиційна безпека України: стан і перспективи вдосконалення. *Бізнес Інформ*. 2018. № 11. С. 100–106. URL: https://www.business-inform.net/export_pdf/business-inform-2018-11_0-pages-100_106.pdf
12. Ткаленко С. І. Інвестиційна безпека: теорія, методологія, практика : монографія. Чернівці : ЧНТУ, 2018. 286 с.
13. Бондарук Т. Г., Бондарук О. С. Інвестиційна безпека держави: стратегічні цілі та механізм забезпечення. *Статистика України*. 2019. № 2. С. 83–91. DOI: [https://doi.org/10.31767/su.2\(85\)2019.02.09](https://doi.org/10.31767/su.2(85)2019.02.09)
14. Оцінка обсягів прямих іноземних інвестицій, в яких кінцевим контролюючим інвестором є резидент (round tripping) за 2010–2023 рр. *Національний банк України*. Київ, 2024 р. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/FDI_round-tripping_ICL-DFS_pr.pdf?v=4
15. Наказ Міністерства економіки України «Про затвердження Методики розрахунку рівня економічної безпеки України» від 02.03.2007 р. № 60. URL: https://ips.ligazakon.net/document/ME07222?ed=2007_03_02
16. Бабець І., Миценко І., Миценко В. Прямі іноземні інвестиції: структурні зміни та вплив на економічну безпеку України. *Журнал європейської економіки*. 2020. Т. 19. № 2. С. 319–334. URL: <https://jeej.wunu.edu.ua/index.php/ukjee/article/view/1455/1445>
17. Yotzov V. Foreign Direct Investments and Economic Growth in Bulgaria: Theoretical Challenges and Empirical Results. *Economic Studies Journal*. 2020. Vol. 29. Iss. 4. P. 3–27. URL: https://www.iki.bas.bg/Journals/EconomicStudies/2020/2020-4/1_Yotzov_f-f.pdf
18. Kukaj H., Ahmeti F. B. The Importance Of Foreign Direct Investments On Economic Development In Transitional Countries: A Case Study Of Kosovo. *European Scientific Journal*. 2016. Vol. 12. No. 7. DOI: <http://dx.doi.org/10.19044/esj.2016.v12n7p288>
19. Baiashvili T., Gattini L. Impact of FDI on economic growth: The role of country income levels and institutional strength. *EIB Working Papers*. 2020. No. 02. URL: https://www.eib.org/attachments/efs/economics_working_paper_2020_02_en.pdf
20. GDP (current US\$) – Ukraine. World Bank national accounts data, and OECD National Accounts data files. URL: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?locations=UA>
21. GDP per capita (current US\$) – Ukraine. World Bank national accounts data, and OECD National Accounts data files. URL: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.PCAP.CD?locations=UA>
22. Валовий внутрішній продукт (1990–2022) (2021=100). Державна служба статистики України. URL: https://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2020/vvp/vvp_rik/arh_vvp_rik_90-18u.htm
23. Прямі інвестиції (акціонерний капітал) (2009–2014). *Державна служба статистики України*. URL: https://www.ukrstat.gov.ua/operativ/menu/menu_u/zed.htm

REFERENCES

- Aykut, D., Sanghi, A., and Kosmidou, G. "What to Do When Foreign Direct Investment Is Not Direct or Foreign: FDI Round Tripping". Policy Research Working Paper 8046. *Macroeconomics and Fiscal Management Global Practice Group*, April (2017). DOI: <https://doi.org/10.1596/1813-9450-8046>
- Babets, I., Mytsenko, I., and Mytsenko, V. "Priami inozemni investytsii: strukturni zminy ta vplyv na ekonomichnu bezpeku Ukrainy" [Foreign Direct Investment: Structural Changes and Impact on the Economic Security of Ukraine]. *Zhurnal yevropeiskoi ekonomiky*,

- vol. 19, no. 2 (2020): 319-334. <https://jeej.wunu.edu.ua/index.php/ukjee/article/view/1455/1445>
- Baiashvili, T., and Gattini, L. "Impact of FDI on economic growth: The role of country income levels and institutional strength". *EIB Working Papers*. 2020. https://www.eib.org/attachments/efs/economics_working_paper_2020_02_en.pdf
- Bobrovska, O. et al. "The Current State of Investment Security in Ukraine in the Context of COVID-19 and Its Impact on the Financial and Economic Situation of the State". *Financial and Credit Activity: Problems of Theory and Practice*, no. 36 (2021): 233-242. DOI: <https://doi.org/10.18371/fcaptp.v1i36.227770>
- Bondaruk, T. H., and Bondaruk, O. S. "Investytsiina bezpeka derzhavy: stratehichni tsili ta mekhanizm zabezpechennia" [The Investment Security of the Country: Strategic Goals and Support Mechanism]. *Statystyka Ukrainy*, no. 2 (2019): 83-91. DOI: [https://doi.org/10.31767/su.2\(85\)2019.02.09](https://doi.org/10.31767/su.2(85)2019.02.09)
- Borga, M. "Not all foreign direct investment is foreign: the extent of round-tripping". *Columbia FDI Perspectives*, no. 172 (2016). DOI: <https://doi.org/10.7916/D8WM1DMQ>
- Cieslik, A., and Gurshev, O. "Factor Endowments, Economic Integration, Round-Tripping, and Inward FDI: Evidence from the Baltic Economies". *Journal of Risk and Financial Management*, art. 348, vol. 14, no. 8 (2021). DOI: <https://doi.org/10.3390/jrfm14080348>
- "GDP (current US\$) – Ukraine. World Bank national accounts data, and OECD National Accounts data files". <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?locations=UA>
- "GDP per capita (current US\$) – Ukraine. World Bank national accounts data, and OECD National Accounts data files". <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.PCAP.CD?locations=UA>
- Karhunen, P., Ledyeva, S., and Brouthers, K. D. "Capital Round-Tripping: Determinants of Emerging Market Firm Investments into Offshore Financial Centers and Their Ethical Implications". *Journal of Business Ethics*, vol. 181 (2022): 117-137. DOI: <https://doi.org/10.1007/s10551-021-04908-y>
- Kukaj, H., and Ahmeti, F. B. "The Importance of Foreign Direct Investments on Economic Development in Transitional Countries: A Case Study of Kosovo". *European Scientific Journal*, vol. 12, no. 7 (2016). DOI: <http://dx.doi.org/10.19044/esj.2016.v12n7p288> [Legal Act of Ukraine] (2007). https://ips.ligazakon.net/document/ME07222?ed=2007_03_02
- Lipych, L. H., and Savchuk, L. S. "Indykatory investytsiinoi bezpeky derzhavy" [State Investment Security Indicators]. *Ekonomichnyi forum*, vol. 1, no. 3 (2019): 26-30. DOI: <https://doi.org/10.36910/6765-2308-8559-2019-3-5>
- "Otsinka obsiahiv priamykh inozemnykh investytsii, v yakykh kintsevym kontroliuiuchym investorem ye rezydent (round tripping) za 2010-2023 rr." [Assessment of the Volume of Direct Foreign Investments in Which the Final Controlling Investor Is a Resident (Round Tripping) for 2010-2023]. *Natsionalnyi bank Ukrainy*. Kyiv, 2024. https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/FDI_round_tripping_ICLDFS_pr.pdf?v=4
- "Priami inozemni investytsii v Ukrainu z 2002 po 2023 rr." [Direct Foreign Investments in Ukraine from 2002 to 2023]. *Minfin*. <https://index.minfin.com.ua/economy/fdi/>
- "Priami investytsii (aktsionernyi kapital) (2009-2014)" [Direct Investment (Equity) (2009-2014)]. *Derzhavna sluzhba statystyky Ukrainy*. https://www.ukrstat.gov.ua/operativ/menu/menu_u/zed.htm
- Saha, D., Kravchuk, V., and Kirchner, R. "The economic impact of FDI on Ukraine". *German Advisory Group. Ukraine*. Berlin / Kyiv, April 2018. http://www.ier.com.ua/files/publications/Policy_papers/German_advisory_group/2018/Full_PS_01_2018_en.pdf
- Sytnyk, N. S., and Repeta, M. M. "Investytsiina bezpeka Ukrainy: stan i perspektyvy vdoskonalennia" [The Investment Security of Ukraine: Status and Prospects of Improvement]. *Biznes Inform*, no. 11 (2018): 100-106. https://www.business-inform.net/export_pdf/business-inform-2018-11_0-pages-100_106.pdf
- Tkalenko, S. I. *Investytsiina bezpeka: teoriia, metodolohiia, praktyka* [Investment Security: Theory, Methodology, Practice]. Chernihiv: ChNTU, 2018.
- "Valovyi vnutrishnii produkt (1990-2022) (2021=100)" [Gross Domestic Product (1990-2022) (2021=100)]. *Derzhavna sluzhba statystyky Ukrainy*. https://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2020/vvp/vvp_rik/arh_vvp_rik_90-18u.htm
- Yotzov, V. "Foreign Direct Investments and Economic Growth in Bulgaria: Theoretical Challenges and Empirical Results". *Economic Studies Journal*, vol. 29, iss. 4 (2020): 3-27. https://www.iki.bas.bg/Journals/EconomicStudies/2020/2020-4/1_Yotzov_f-f.pdf
- "Zalyshky za instrumentamy priamykh investytsii za rehionamy, krainamy svitu ta vydamy ekonomichnoi diialnosti" [Balances Under Direct Investment Instruments by Regions, Countries of the World and Types of Economic Activity]. *Natsionalnyi bank Ukrainy*. <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-external>
- Zhang, G. "Impact of Round-Tripping FDI on Tax Avoidance of Enterprises". *Academic Journal of Management and Social Sciences*, vol. 5, no. 3 (2023). DOI: <https://doi.org/10.54097/5krxuh7>