

УДК 339.9

*А. В. Ватульов,**к. е. н., доцент, керівник секретаріату Комітету Верховної Ради України з питань бюджету**ORCID ID: <https://orcid.org/0009-0006-1550-0966>**В. Е. Грамотнєв,**к. е. н., докторант, Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана**ORCID ID: <https://orcid.org/0009-0009-2511-4649>*

DOI: 10.32702/2306-6814.2024.13.101

ВПЛИВ ДИНАМІКИ ПИТОМОЇ ВАГИ "ROUND-TRIPPING" ПІІ У СТРУКТУРІ ЇХ ПОТОКУ НА ЗДАТНІСТЬ ПІІ СТИМУЛЮВАТИ ЕКОНОМІЧНЕ ЗРОСТАННЯ В УКРАЇНІ

*A. Vatulov,**PhD in Economics, Associate Professor, Head of the Secretariat
of the Committee of the Verkhovna Rada of Ukraine on issues of budget**V. Hramotniev,**PhD in Economics, Doctoral candidate, Kyiv National University of Economics named after Vadym Hetman*

THE IMPACT OF THE DYNAMICS OF THE SPECIFIC WEIGHT OF "ROUND-TRIPPING"
FDI IN THE STRUCTURE OF ITS FLOW ON THE ABILITY OF FDI TO STIMULATE
ECONOMIC GROWTH IN UKRAINE

У статті проаналізовано зміни в структурі потоку прямих іноземних інвестицій (ПІІ) в Україну з погляду їх впливу на спроможність ПІІ стимулювати розвиток вітчизняної економіки. Зокрема досліджено динаміку часток "round-tripping" ПІІ в інструменти участі у капіталі та боргові інструменти, а також реінвестування доходів від ПІІ. Визначено головні тенденції згаданих змін, їх зв'язок з особливостями функціонування вітчизняної економіки у певні роки. Визначено роль та природу "round-tripping" у скороченні запасів ПІІ у 2014 році та протягом початку війни у 2022 році. Встановлено невідповідність нинішньої структури потоку ПІІ та його потенційної інноваційної місткості ключовій ролі приватного іноземного капіталу, яку він покликаний зіграти у повоєнному відновленні економіки України.

A comprehensive study examining the dynamics of the structure of foreign direct investment (FDI) flows into Ukraine has uncovered that the practice of "round-tripping" FDI is significantly more prevalent in Ukraine than in most member countries of the Organization for Economic Co-operation and Development (OECD). This phenomenon involves capital that is initially sent abroad by domestic entities only to be reinvested back into the originating country, masquerading as foreign investment. The research emphasizes that a significant adverse impact of this phenomenon is the diminishment of FDI's effectiveness as a catalyst for innovation. This negative effect is particularly pronounced in Ukraine, which consistently scores relatively low on the Global Innovation Index, indicating limited innovation capacity.

Additionally, the study detailed how during tumultuous economic times, particularly in the years 2014 and 2022, Ukraine's reliance on round-tripping FDI schemes has exposed significant vulnerabilities within its economy. These schemes have contributed substantially to the contraction of FDI volumes, reflecting a broader instability and lack of resilience in the economic structure. Furthermore, ongoing analysis has identified a concerning trend where there is an increasing proportion of FDI income being reinvested. In 2023, data revealed that the proportion of "genuine foreign" direct investments focused on equity investments had plummeted to the lowest levels observed since 2010.

This shift towards reinvested earnings and "round-tripping" FDI as dominant components of Ukraine's investment landscape critically hampers the nation's ability to leverage FDI for technological advancement and economic innovation. Such investment patterns do not just stagnate technological transfer but also fail to introduce new competencies or enhance productivity. The predominance of these forms of FDI over more transformative investment types significantly undermines Ukraine's potential to recover economically in the post-war period, modernize its technology base, and regain its competitive stance on the global stage. As a result, for Ukraine to realize its full economic potential and return to a path of robust growth, a strategic reevaluation of its FDI policies and incentives is crucial to attract more substantive and innovation-driven foreign investments.

Ключові слова: міжнародне інвестування, постконфліктне відновлення, round-tripping ПІІ, трансфер технологій, інноваційна місткість інвестицій, реінвестування доходів від ПІІ, інструменти ПІІ.

Key words: international investment, post-conflict reconstruction, round-tripping FDI, technology transfer, innovative investment capacity, reinvestment of FDI income, FDI instruments.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Прямі іноземні інвестиції (ПІІ) традиційно розглядаються як форма іноземного капіталу, що приносить країнам, в економіку яких він вкладається, низку переваг, в т.ч. фінансові ресурси, трансфер знань і технологій, а також доступ до інших ресурсів іноземних інвесторів. Однак, якщо ПІІ, насправді, є коштами, раніше виведеними за кордон резидентами-інвесторами, то їх повернення в національну економіку у формі ПІІ дає менше переваг порівняно з "по-справжньому" іноземним капіталом. Зокрема, це явище, що отримало назву "round-tripping", на думку світової та вітчизняної науково-економічної громадськості, істотно знижує ефективність ПІІ як каналу трансферу технологій адже, з точки зору модернізації економіки приймаючої країни, подібні ПІІ не супроводжується привнесенням сучасних технологій, передового обладнання та ноу-хау. Основною метою таких операцій часто є податкова оптимізація чи легалізація коштів, а не покращення технологічної бази та виробничих потужностей. В результаті, "дійсно" іноземні інвестиції, що приносять інновації та знання, опиняються у меншості, що знижує загальний рівень технологічного розвитку та інноваційності економіки. Також це призводить до спотворення реальної картини припливу ПІІ та ускладнює прийняття адекватних управлінських рішень, спрямованих на довгостроковий розвиток.

За даними різних джерел, які будуть досліджуватися нижче, явище "round-tripping" ПІІ було поширене в Україні і до початку повномасштабної війни, у зв'язку з чим реальний внесок іноземного капіталу в технологічний розвиток і модернізацію вітчизняної економіки залишався обмеженим. Проте з початком повномасштабної війни гострота проблеми "round-tripping" ПІІ суттєво зросла. В актуальних програмних документах іноземний приватний капітал розглядається як ключова передумова відновлення української економіки. Однак, якщо значна частина цих інвестицій не приносить інновацій, ефективність ПІІ як інструменту модернізації виявиться низькою.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Слід зазначити, що рівень вивченості явища "round-tripping" як зарубіжними, так і вітчизняними вченими невелика у порівнянні з іншими аспектами ПІІ. Однією з причин такої ситуації є те, що, незважаючи на давню популярність зазначеного економічного феномену, надійні статистичні дані для його дослідження з'явилися відносно недавно.

Усвідомлюючи важливість зазначеної проблеми, фахівці ОЕСР у 2008 році вжили низку заходів щодо відокремлення в обліку справжніх ПІІ від місцевого капіталу, який повертається до країни походження через

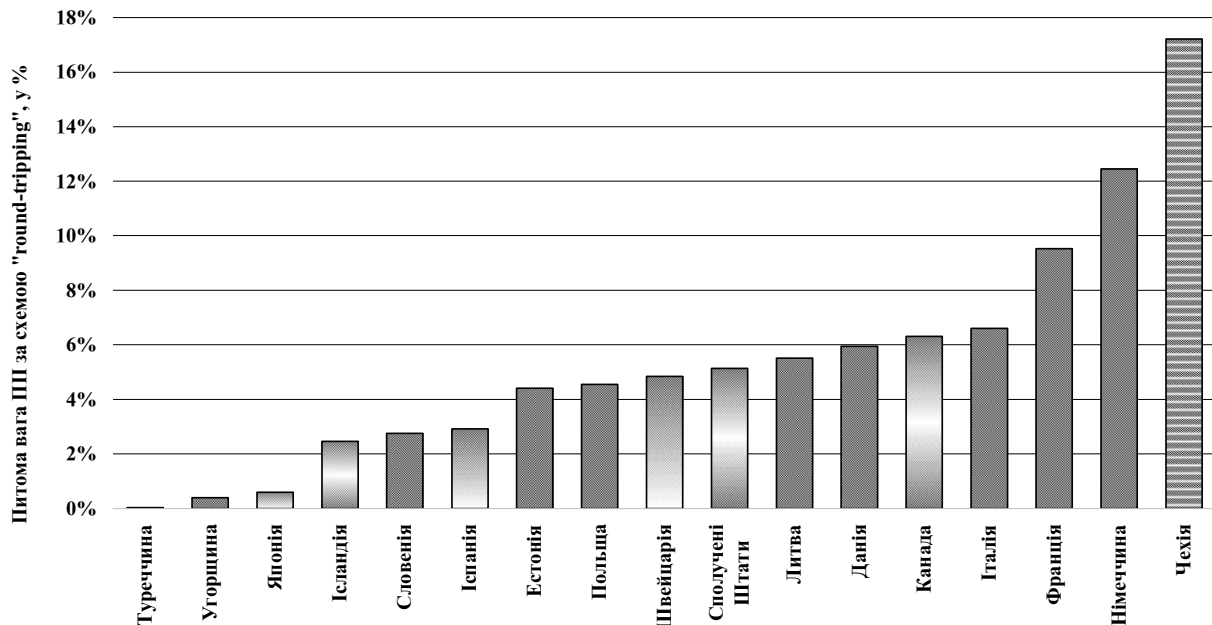


Рис. 1. Питома вага ПІІ, що надійшли у 2021 році до окремих країн ОЕСР за схемою "round-tripping", у %

Джерело: складено автором за [9].

механізм "round-tripping". Ними було розроблено нову редакцію Еталонного визначення ПІІ (BMD4). Відповідно до нього введено поняття первинного інвестора "ultimate investor" [1, с. 210], яким вважається підприємство, від якого спочатку виходить інвестиційне рішення. Відповідно, країна, резидентом якої є первинний інвестор, визначається як первинна країна, що інвестує — "ultimate investing country" (ПІС). Також було введено поняття безпосереднього інвестора "immediate investor", яким вважається останнє підприємство в ланцюгу руху ПІІ від первинного інвестора до підприємства-реципієнта інвестицій, розташованого в кінцевій приймаючій країні "ultimate host country" (КПС). Країна розміщення безпосереднього інвестора називається країною, що безпосередньо інвестує "immediate investing country" (БІС). Випадок, коли ПІС та КПС збігаються і є ситуацією "round-tripping".

Основними мотивами, виходячи з яких прямі інвестори (ПІ), з точки зору дослідників [2; 3, с. 144], використовують схему "round-tripping", є:

- Податкові та інші стимули: деякі країни надають іноземним інвесторам податкові пільги чи інші стимули. У випадку, якщо місцеві інвестори не мають доступу до аналогічних преференцій, вони можуть використовувати "round-tripping", щоб ними скористатись.

- Контроль за рухом капіталу: у країнах з жорстким контролем над рухом капіталу або валютними курсами внутрішні інвестори можуть використовувати обхідні шляхи для забезпечення більшої гнучкості в управлінні своїми коштами.

- Недостатня розвиненість місцевих ринків капіталу: у державах із недостатньо розвиненим ринком капіталу місцеві інвестори можуть спочатку інвестувати власні кошти за кордон, щоб отримати доступ до більш розвинених фінансових послуг, а потім повертати.

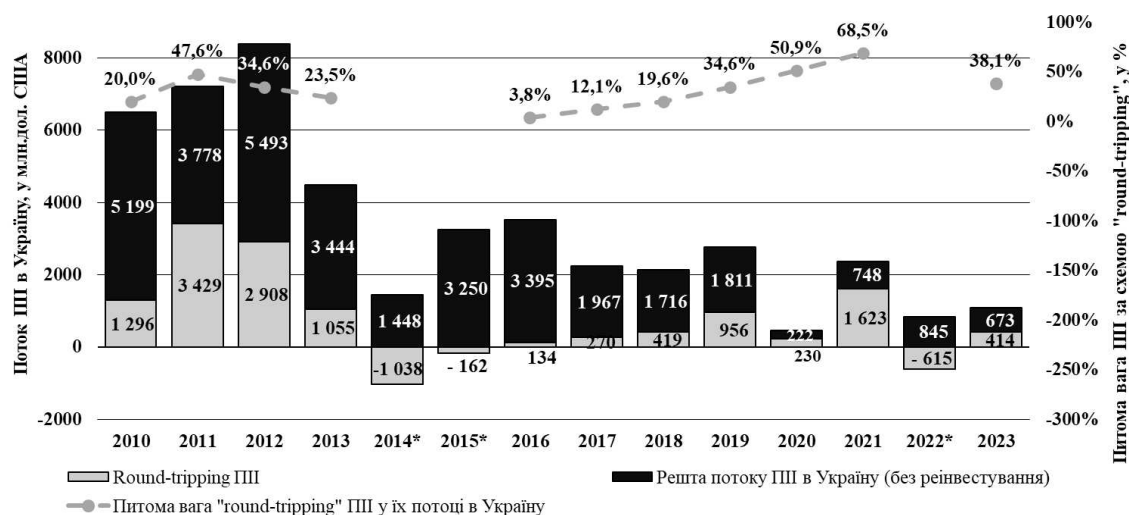
- Інвестиційні договори та захист: у країнах, що уклали міжнародні договори про захист іноземного ка-

піталу, але не мають належного рівня захищеності для місцевих інвесторів, останні можуть використовувати "round-tripping", щоб забезпечити свої вкладення.

- Анонімність: Деякі інвестори можуть застосовувати "round-tripping" для приховування своєї особистості та забезпечення конфіденційності своїх фінансових операцій.

Деякі дослідники відзначають, що, надаючи певні переваги ПІ, згадане явище одночасно здатне завдати шкоди економіці приймаючих країн. По-перше, місцевий капітал, якщо йдеться про країни з економікою, що розвивається, має менш інноваційний характер порівняно з "дійсними" ПІІ. Маскуючись під них, місцевий капітал знецінює роль ПІІ як ключового каналу трансферу сучасних технологій, технологічно-просунутого обладнання, ноу-хау і, таким чином, звужує можливості економіки для стійкого довгострокового зростання. Частково, цей ефект описала у 2009 році в своєму дослідженні О. Білік [4, с. 41]. Того часу вітчизняна, так само як і зарубіжна статистика, ще не надавала інструментів для виокремлення ПІІ в рамках схем "round-tripping". Тому згадана дослідниця зосередилася на аналізі впливу географічного походження ПІІ на прибутковість підприємств-реципієнтів, припустивши, що значний обсяг інвестицій, які надійшли в українську економіку з офшорних зон, має вітчизняне походження. Результатом цієї праці став висновок про більш позитивний вплив іноземного капіталу з розвинених країн (США, Німеччина, Франція, Швеція, Італія, Норвегія, Канада) та Кіпру порівняно з ПІІ з країн з перехідною економікою (Словаччина, Латвія, Литва, Польща, Естонія, Греція, Угорщина, Болгарія та Чехія).

Пізніше, у 2011 році С. Шпак, дослідивши вибірку з даних про діяльність більш ніж 300 тисяч українських фірм з іноземними інвестиціями за період 1999—2013 рр., довела, що вкладення ПІІ з країн, що належать до "оф-



* — у 2014, 2015 та 2022 роках обсяг "round-tripping" ПІІ мав негативне значення, тому показник його питомої ваги у загальному потоці ПІІ не має економічного сенсу.

Рис. 2. Динаміка потоку ПІІ в Україні (без реінвестування доходів) та питомої ваги в ньому ПІІ, що надійшли за операціями "round-tripping"

Джерело: складено автором за [11].

шорів", має порівняно менший позитивний ефект для підприємств-реципієнтів ПІІ [5, с. 20].

Також слід відзначити дослідження, проведене Б. Яворчик, в якому вона з колегами безпосередньо не торкаючись явища "round-tripping", змогла, проте, встановити порівняно більший позитивний ефект для румунських компаній від вкладення ПІІ зі США, ніж з будь-яких європейських країн [6, с. 134].

По-друге, "round-tripping" дезінформує органи державної влади та перешкоджає прийняттю адекватних та ефективних рішень у сфері інвестиційної політики. З одного боку, це явище саме по собі є прихованим симптомом на недоліки інвестиційної політики країни та відповіддю на них місцевих інвесторів. З іншого боку, воно формує у влади викривлене уявлення про розміри запасів ПІІ та надмірно оптимістичну оцінку інвестиційної привабливості своєї країни. Подібний ефект "round-tripping" згадує у своєму дослідженні Д. Саха, зазначаючи, що він веде до спотворення даних про справжні запаси ПІІ в Україні [7, с. 6].

По-третє, "round-tripping" може сприяти зниженню доходів державного бюджету. Це відбувається в тому випадку, якщо в умовах функціонування пільгового податкового режиму для іноземних інвесторів, місцеві інвестори, щоб ним скористатися, застосовують "round-tripping". На цей негативний ефект вказує у статті В. Краєвська [8, с. 187], принагідно зазначаючи недостатній рівень вивченості явища "round-tripping" ПІІ в Україні.

ФОРМУЛЮВАННЯ ЦІЛЕЙ СТАТТІ

Виходячи з цього, цілями дослідження було обрано аналіз динаміки структури потоку ПІІ в Україні, питомої ваги у ньому "round-tripping" та їх впливу на здатність ПІІ стимулювати економічне зростання.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Аналіз статистики ПІІ у країнах ОЕСР, результати якого наведено на Рис. 1, показує досить високу по-

ширеність зазначеного явища серед розвинених країн.

Одночасно слід зазначити, що для більшості із згаданих країн явище "round-tripping" має порівняно невеликі негативні наслідки для економічного зростання. Причина цього, з погляду автора, у тому, що місцевий капітал згаданих країн має досить високу інноваційність, а тому здатний нарівні з "дійсними" ПІІ стимулювати технологічне зростання. Наприклад, Німеччина, Франція та Чехія, які у 2021 році були лідерами за величиною прояву "round-tripping", займали у згаданому ж році високі — 10-е, 11-е, і 24-е, відповідно, місця у списку з 132 країн, оцінених у рамках Глобального інноваційного індексу [10, с. 30].

Для України ж, яка у 2021 році займала 49 позицію у згаданому рейтингу, а в 2023 році опустилась на 55 місце, питання — чи є прямі іноземні інвестиції справді такими? — має важливіше значення. Тим більше, що "round-tripping" ПІІ поширене в Україні ще більше, ніж у вищезгаданих країнах, що проілюстровано на Рис. 2.

Помітно, що починаючи з 2010 року (перший звітний період, коли Нацбанк України надав дані про обсяг ПІІ, що надійшли до України в рамках схем "round-tripping") по 2013 рік від 1/5 до половини всього потоку ПІІ, насправді, становив капітал, первинним інвестором якого був український бізнес. У 2014—2015 роках цей механізм став каналом, через який інвестиції, навпаки, залишали країну. Таке явище, згідно зі звітами Нацбанку, було: "пов'язане з політичними змінами в країні, а також початком воєнних дій на Сході" [12, с. 3].

Згідно із підготовленим наприкінці 2015 році фахівцями ОЕСР Оглядом інвестиційної політики України, явище "round-tripping" ПІІ у ті роки було широко поширеним та призводило до переоцінки офіційною статистикою справжнього припливу ПІІ [13, с. 3].

Починаючи з 2016 року, приплив капіталу в рамках зазначених схем став позитивною величиною, а його питома вага сягнула майже 69%, хоча в абсолютному вимірі він зміг наблизитись до обсягів 2010—2013 років лише у передвоєнному 2021 році.



Рис. 3. Структура річної зміни запасів ПІІ в Україні

Джерело: складено автором за [11, 12, 14].

У перший рік війни знову мав місце відтік капіталу через канали "round-tripping", але в наступному — 2023 змінився приплив, питома вага якого в загальному потоці ПІІ перевищила 38%, що, дозволяє зробити висновки про збереження привабливості схем "round-tripping" для вітчизняного капіталу навіть у військових умовах.

Цей висновок, в свою чергу, змушує поставити нові питання. По-перше, у чому природа та відмінність відтоку ПІІ через схеми "round-tripping" у 2014—2015 роках та 2022 році, враховуючи значну різницю в умовах функціонування економіки у ці періоди? По-друге, враховуючи принципову важливість залучення ПІІ як носіїв інновацій для якнайшвидшого післявоєнного відновлення України, слід підійти до проблеми "round-tripping" з іншого боку та уточнити — скільки прямих та "дійсно" іноземних інвестицій прибуває в їхньому потоці в Україну?

Відповіді на ці питання неочевидні і вимагають поглибленого розгляду потоку ПІІ в розрізі інструментів і факторів, що впливають на зміну запасів ПІІ. Виходячи з Методологічного коментаря до статистики ПІІ Нацбанку [14], "Оцінки обсягів ПІІ, в яких кінцевим контролюючим інвестором є резидент ("round-tripping") за 2010—2023 роки" [12] та даних про узгодження запасів ПІІ з їх потоками [11] можна уявити річну зміну згаданих запасів як суму елементів, представлених на Рис. 3.

Подальші аналіз та трактування економічного сенсу динаміки зазначених елементів потребують уточнення змісту, що вкладається у них згідно з методологічними коментарями Національного банку України.

Визначення, що дається в даному документі явищу "round-tripping", загалом, відповідає такому в Еталонному визначенні ПІІ ОЕСР і означає процес "направлення резидентами за кордон коштів, які потім вертаються до країни у вигляді прямих інвестицій" [14, с. 6]. Як зазначалося в рамках аналізу джерел вище, багато дослідників припускають, що одним із недоліків цього елемента ПІІ є їх порівняно слабкий стимулюючий ефект для місцевої економіки. Через недостатню інноваційність, "round-tripping" ПІІ не створює ефект "переливів" тою ж мірою, що й "дійсні" ПІІ.

Розмір щорічного припливу останніх можна вираховувати шляхом віднімання "round-tripping" ПІІ з їхнього сукупного потоку в Україну, сформованого транскор-

донними операціями між підприємствами, пов'язаними відносинами прямого інвестування.

Крім цього, "round-tripping" ПІІ та "дійсні" ПІІ можуть бути здійснені у формі інструментів участі у капіталі та у формі боргових інструментів. Перші з них припускають придбання ПІ частки власності в акціонерному капіталі ППІ [15, с. 5]. До боргових інструментів відносяться кредити, в т.ч. торгові та позики між підприємствами, пов'язаними відносинами прямого інвестування. Динаміка цього елемента річної зміни запасів ПІІ може трактуватися, зокрема, як надання ПІ нових позик ППІ або погашення останніми своєї кредиторської заборгованості. У разі товарних кредитів позитивне значення згаданого елемента відображає кредиторську заборгованість українського ППІ перед закордонним ПІ (або вітчизняним ПІ у ситуації "round-tripping") за постачання останнім імпорту без оплати або за передоплачений ПІ, але ще не здійснений українським ППІ експорт [15, с. 8]. Відповідно негативне значення згаданого елемента свідчить про зворотну природу відносин.

Розглядаючи інструменти участі в капіталі та боргові інструменти як форми здійснення ПІІ, слід припустити, що перші в порівнянні з іншими можуть мати порівняно більшу інноваційну ємність, оскільки здатні бути не тільки способом передачі фінансових коштів, а й каналом трансферу нових знань, в т.ч. патентів, ліцензій на нові технології, ноу-хау, сучасного виробничого обладнання та адміністративних практик.

На окрему увагу заслуговує потенційна інноваційна ємність реінвестованих доходів від ПІІ, які визначаються Нацбанком, як "доходи до отримання / виплати, які складаються з прибутку, що отримується від інвестицій в акції (часток, паїв) і доходів за борговими інструментами" [14, с. 2] та розраховуються "на основі чистих доходів від операційної діяльності банків та підприємств з прямими інвестиціями відповідно до частки участі прямого іноземного інвестора в їх капіталі за вирахування податків та дивідендів" [14, с. 9].

З одного боку, деякі дослідники підкреслюють важливість цього елемента ПІІ, вказуючи на те, що він: "знижує співвідношення між власним та позиковим капіталом підприємства, сприяє досягненню фінансових цілей інвесторів через отримання додаткового прибутку, створює можливості для розвитку виробництва та капіталізації бізнесу, позитивно впливає на фінансові показни-

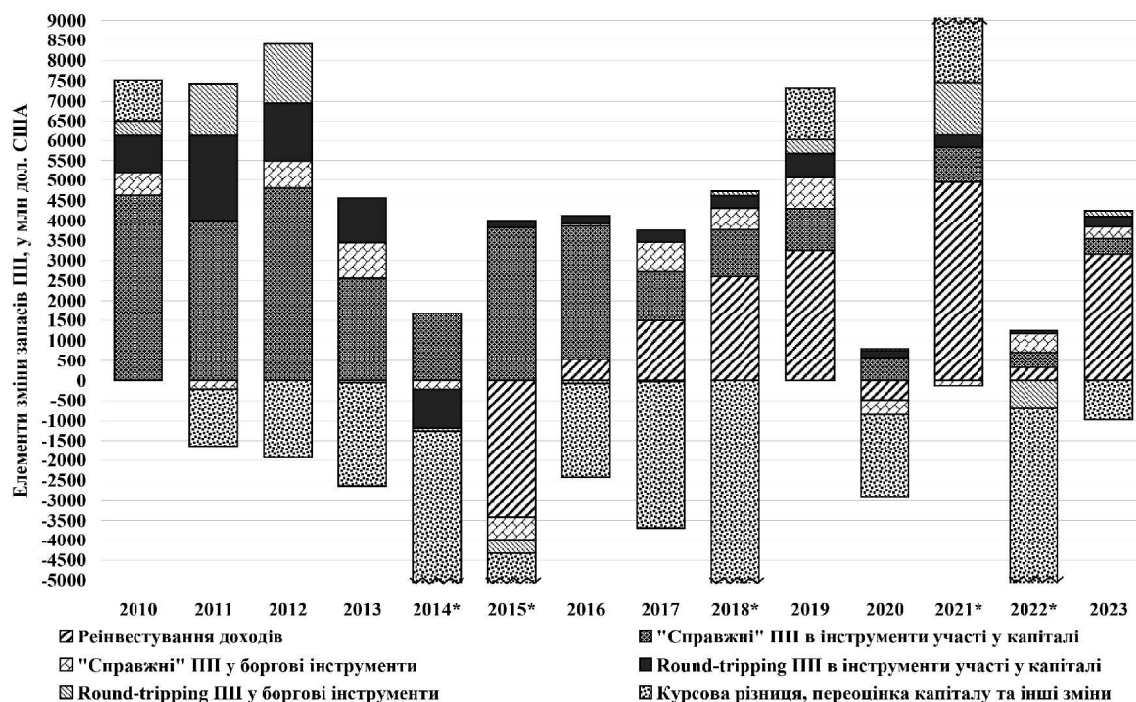


Рис. 4. Динаміка елементів річної зміни запасів ПІІ в Україні

Джерело: складено автором за [11].

ки підприємства, стимулює залучення потенційних інвесторів" [16, с. 81].

Інші дослідники, зокрема. Б. Данилишин вважають, що превалювання реінвестованих доходів від ПІІ в їхньому потоці в Україну є однією з причин того, що іноземні інвестиції "не відіграють суттєвої ролі ані у стимулюванні економічної активності, ані у пропозиції іноземної валюти на ринку" [17]. Сумніви в тому, чи можна реінвестовані доходи вважати "дійсними" ПІІ висловив свого часу й виконавчий директор CASE Україна Д. Боярчук [18].

Погоджуючись із думкою перших, слід визнати, водночас, і правоту других у частині, що стосується меншого впливу реінвестованих доходів від ПІІ на технологічне та інноваційне зростання економіки порівняно з "дійсними" ПІІ. Також слід зауважити, що по суті своїй, реінвестовані доходи від ПІІ відрізняються від "round-tripping" ПІІ, за великим рахунком, тільки тим, що вкладаються в ПІІ, не залишаючи кінцевої приймаючої країни (КПС).

Останній з елементів зміни запасів ПІІ, проілюстрованих на Рис. 3, пов'язаний із "переоцінкою через зміни обмінних курсів та обсягу змін, що відбулися в результаті інших видів переоцінки, а також змін, які не пов'язані з фінансовими операціями та переоцінкою" [14, с. 3], тож не несе інноваційного навантаження.

З наведених характеристик елементів річної зміни запасів ПІІ слідує, що найбільшу потенційну інноваційну ємність, здатність породжувати ефекти "переливів" і стимулювати зростання приймаючої економіки мають "дійсні" ПІІ, реалізовані через інструменти участі у капіталі. З'ясувати їхню значимість у масштабах сукупного потоку ПІІ в Україну допоможе графічне відображення динаміки вищевказаних елементів на Рис. 4. З нього, по-перше, помітно, що якщо не вра-

ховувати зміни, які відбулись через курсову різницю, то основним фактором скорочення запасів ПІІ у 2014 та 2022 роках був "round-tripping", що мав, однак, у зазначені роки різну природу. У 2014 році зниження запасів відбувалося за рахунок вилучення українськими інвесторами свого капіталу з українських ППІ та його переміщення за кордон. У 2022 році такої можливості не було у зв'язку із заборонаю Нацбанку на здійснення будь-яких валютних трансакцій з України за кордон [19]. Тому, з метою скорочення своїх можливих втрат від воєнних дій, українські інвестори намагалися знизити заборгованість українських ППІ перед безпосередніми закордонними інвесторами, які контролюються вітчизняним бізнесом та відіграють роль проміжної ланки у схемі "round-tripping". У практичному сенсі це могло набувати вигляду постачання вітчизняними компаніями за кордон раніше передплатеного експорту, або постачання експорту на умовах торгового кредиту.

По-друге, тільки "дійсні" ПІІ в інструменти участі у капіталі у всі роки, що спостерігаються, незмінно мали позитивне значення і вели до зростання запасів ПІІ на відміну від інших елементів, які в різні роки сприяли скороченню згаданих запасів.

По-третє, динаміка частки цього, найефективнішого з погляду стимулювання економічного зростання, елемента, показує дещо більш негативну ситуацію, ніж динаміка частки "round-tripping". Виходячи з Рис. 2 можна припустити, що стан справ із поширеністю "round-tripping" минулого року дещо покращився, адже його частка була не набагато більшою, ніж середній рівень згаданого показника у 2010—13 рр., і помітно нижчою, ніж в останні передвоєнні роки. Однак, якщо поглянути на питому вагу "дійсних" ПІІ в інструменти участі в капіталі, то з Рис. 4 виявляється, що у 2023 році вона скоро-

тилась до мінімального з 2010 року рівня, чому сприяло розширення частки реінвестованих доходів.

ВИСНОВКИ

Явище "round-tripping" ПІІ в Україні є значно більш поширеним, ніж у більшості країн ОЕСР. При цьому, враховуючи, що одним із його негативних ефектів є зниження інноваційності ПІІ, вплив "round-tripping" для України несе більше негативних наслідків, ніж для розвинених країн, місцевий капітал яких має порівняно високу здатність породжувати ефекти "переливів" та стимулювати економічне зростання.

У роки, коли економіка України переживала особливі потрясіння, схеми "round-tripping" виявилися її вразливим місцем, ставши значним чинником скорочення запасів ПІІ. З початком війни, ймовірно, лише запроваджена Нацбанком заборона на валютні транзакції за кордон запобігла повторенню сценарію 2014 р., коли мала місце "втеча" капіталу за рахунок операцій з інструментами участі в капіталі вітчизняних підприємств прямого інвестування. У 2022 р. зниження запасів ПІІ, якщо не брати до уваги їх скорочення за рахунок курсової різниці та інших причин загального характеру, відбулося, головним чином, через "round-tripping" у боргові інструменти.

Говорячи про важливу роль, яку приватний іноземний капітал покликаний відіграти у післявоєнному відновленні нашої країни, слід відзначити погіршення "якості" структури потоку ПІІ в розумінні зниження їх спроможності виступати в якості каналу трансферу нових знань й технологій. Вона послаблюється не лише високою поширеністю схем "round-tripping", а й поступовим нарощуванням в останні роки частки реінвестованих доходів від ПІІ. Останнє вже привело до зниження у 2023 році питомої ваги "дійсних" ПІІ, вкладених в інструменти участі у капіталі, до історичного мінімуму.

Література:

1. The official site of OECD (2008). "The 4th edition of the OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment", available at: <https://www.oecd.org/daf/inv/investmentstatisticsandanalysis/46229224.pdf> (Accessed 12 June 2024).
2. Borga, M. (2016), "Not all foreign direct investment is foreign: the extent of round-tripping", Perspectives on topical foreign direct investment issues, [Online] vol. 172, available at: <https://academiccommons.columbia.edu/doi/10.7916/D8WM1DMQ> (Accessed 22 May 2024).
3. Zamaslo, O., Kozak, D. (2021) "Laundering Black Money by Means of Offshore Zones: The Negative Impact and Ways to Resolve", Business Inform, vol. 8, pp. 140—150.
4. Bilyk, Olga. (2009), "Foreign ownership and firm performance: A closer look at offshore-owned companies in Ukraine", Kyiv School of Economics, [Online], available at: https://kse.ua/wp-content/uploads/2019/03/Bilyk_thesis_final.pdf (Accessed 22 May 2024).
5. Solomiya, S. (2019), "Employment and Productivity Effects of Tax Haven FDI", George Mason University, [Online], available at: https://cmep.gmu.edu/wp-content/uploads/2020/01/JMP_ShpakSolomiya.pdf (Accessed 22 May 2024).

6. Javorcik, B. and Spatareanu, M., (2011), "Does it matter where you come from? Vertical spillovers from foreign direct investment and the origin of investors", Journal of Development Economics, vol. 96 (1), pp. 126—138.

7. Saha, D., Kravchuk, V. and Kirchne, R. (2018), The economic impact of FDI on Ukraine. Berlin/Kyiv: German Advisory Group. 48 p.

8. Kraievska, V., (2021), "Round-trip transactions and their role in Ukraine's foreign direct investment", 5th International Scientific Conference for Bachelor, Master, Graduate Students and Young Researchers, Vasyl Stus Donetsk National University, Vinnytsia, pp. 185—187.

9. The official site of OECD (2021). OECD Data explorer, available at: <https://data-explorer.oecd.org/> (Accessed 12 June 2024).

10. The official site of the World Intellectual Property Organization (2021). "The Global Innovation Index 2021", available at: <https://www.wipo.int/publications/en/details.jsp?id=4560> (Accessed 12 June 2024).

11. Національний банк України. Статистика зовнішнього сектору України: веб-сайт. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-external> (дата звернення 20.05.24).

12. Національний банк України. Оцінка обсягів прямих іноземних інвестицій, в яких кінцевим контролюючим інвестором є резидент (round tripping) за 2010 — 2023 роки: веб-сайт. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/FDI_round_tripping_ICLDFS_pr.pdf?v=7 (дата звернення 20.05.24).

13. The official site of OECD (2015). "Assessment of Ukraine's Investment Policy Framework: An Overview", available at: https://www.oecd.org/eurasia/competitiveness-programme/eastern-partners/Overview_2IPR_Ukraine_ENG.pdf (Accessed 12 June 2024).

14. Національний банк України. Методологічний коментар до статистики прямих інвестицій: веб-сайт. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/FDI_methodological_notes.pdf (дата звернення 20.05.24).

15. Національний банк України. Іноземні інвестиції в Україні: де знайти дані, як читати платіжний баланс, про що говорять останні цифри: веб-сайт. URL: <https://expla.bank.gov.ua/expla/src/files/Publication126.pdf> (дата звернення 20.05.24).

16. Чекмасова І.А. Реінвестування доходів як основний компонент прямих іноземних інвестицій у промисловість України. Бізнес Інформ. 2020. № 7. С. 77—82. URL: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2020-7-77-82>

17. Данилишин Б. (9 листопада 2021 року). На запити ЗМІ надаю особистий експертний Прес-дайджест щодо ситуації в економіці та на фінансових ринках. Facebook. https://www.facebook.com/permalink.php?story_fbid=4663481610401272&id=100002184378189 (дата звернення 12.06.24).

18. Український капітал (2021), "Прем'єр VS Рада НБУ: чому "рекордний" показник інвестицій не свідчить про позитив", URL: <https://ucap.io/premyer-vs-rada-nbu-chomu-rekordnyj-pokaznyk-investycij-ne-svidchyt-pro-pozytyv> (дата звернення 15.06.24).

19. Національний банк України. Постанова НБУ "Про роботу банківської системи в період запроваджен-

ня воєнного стану" від 24.02.2022 № 18: веб-сайт. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0018500-22#Text> (дата звернення 15.06.24).

References:

1. The official site of OECD (2008), "The 4th edition of the OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment", available at: <https://www.oecd.org/daf/inv/investmentstatisticsandanalysis/46229224.pdf> (Accessed 12 June 2024).
2. Borgia, M. (2016), "Not all foreign direct investment is foreign: the extent of round-tripping", Perspectives on topical foreign direct investment issues, [Online] vol. 172, available at: <https://academiccommons.columbia.edu/doi/10.7916/D8WM1DMQ> (Accessed 22 May 2024).
3. Zamaslo, O. and Kozak, D. (2021), "Laundering Black Money by Means of Offshore Zones: The Negative Impact and Ways to Resolve", Business Inform, vol. 8, pp. 140—150.
4. Bilyk, O. (2009), "Foreign ownership and firm performance: A closer look at offshore-owned companies in Ukraine", Kyiv School of Economics, [Online], available at: https://kse.ua/wp-content/uploads/2019/03/Bilyk_thesis_final.pdf (Accessed 22 May 2024).
5. Solomiya, S. (2019), "Employment and Productivity Effects of Tax Haven FDI", George Mason University, [Online], available at: https://cmepr.gmu.edu/wp-content/uploads/2020/01/JMP_ShpakSolomiya.pdf (Accessed 22 May 2024).
6. Javorcik, B. and Spatareanu, M. (2011), "Does it matter where you come from? Vertical spillovers from foreign direct investment and the origin of investors", Journal of Development Economics, vol. 96 (1), pp. 126—138.
7. Saha, D., Kravchuk, V. and Kirchner, R. (2018), The economic impact of FDI on Ukraine. Berlin /Kyiv: German Advisory Group. 48 p.
8. Kraievska, V. (2021), "Round-trip transactions and their role in Ukraine's foreign direct investment", 5th International Scientific Conference for Bachelor, Master, Graduate Students and Young Researchers, Vasyl Stus Donetsk National University, Vinnytsia, Ukraine, pp. 185—187.
9. The official site of OECD (2021), "OECD Data explorer", available at: <https://data-explorer.oecd.org> (Accessed 12 June 2024).
10. The official site of the World Intellectual Property Organization (2021), "The Global Innovation Index 2021", available at: <https://www.wipo.int/publications/en/details.jsp?id=4560> (Accessed 12 June 2024).
11. The official site of National Bank of Ukraine (2023), "External Sector Statistics", available at: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-external> (Accessed 20 May 2024).
12. The official site of National Bank of Ukraine (2023), "Estimate of the volume of foreign direct investments in which the final controlling investor is a resident (round tripping) for 2010—2023", available at: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/FDI_round-tripping_ICL-DFS_pr.pdf?v=7 (Accessed 20 May 2024).
13. The official site of OECD (2015), "Assessment of Ukraine's Investment Policy Framework: An Overview",

available at: https://www.oecd.org/eurasia/competitiveness-programme/eastern-partners/Overview_2IPR_Ukraine_ENG.pdf (Accessed 12 June 2024).

14. The official site of National Bank of Ukraine (2023), "Methodological commentary on direct investment statistics", available at: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/FDI_methodological_notes.pdf (Accessed 20 May 2024).

15. The official site of National Bank of Ukraine (2023), "Foreign investments in Ukraine: where to find data, how to read the balance of payments, what the latest figures say", available at: <https://expla.bank.gov.ua/expla/src/files/Publication126.pdf> (Accessed 20 May 2024).

16. Chekmasova, I. (2020), "The Reinvestment of Incomes as the Main Component of Foreign Direct Investment into Industry of Ukraine", Business Inform, vol. 7, pp. 77—82.

17. Danylyshyn, B. (2021), "At the request of the mass media, I provide a personal expert Press-digest on the situation in the economy and financial markets", Facebook, [Online], available at https://www.facebook.com/permalink.php?story_fbid=4663481610401272&id=100002184378189 (Accessed 12 June 2024).

18. Ukrainian Capital (2021), "Prime Minister VS NBU Council: why the "record" indicator of investments does not indicate a positive", available at: <https://ucap.io/premyer-vs-rada-nbu-chomu-rekordnyj-pokaznyk-investycij-ne-svidchyt-pro-pozytyv> (Accessed 15 June 2024).

19. The official site of National Bank of Ukraine (2022), "Resolution of the NBU "On the operation of the banking system during the introduction of martial law", available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0018500-22#Text> (Accessed 15 June 2024).

Стаття надійшла до редакції 19.06.2024 р.

<https://nayka.com.ua>

Електронне фахове видання

Ефективна
ЕКОНОМІКА

Виходить 12 разів на рік

**Журнал включено до переліку наукових фахових видань України з ЕКОНОМІЧНИХ НАУК (Категорія «Б»)
Спеціальності – 051, 071, 072, 073, 075, 076, 292**

e-mail: economy_2008@ukr.net

 viber: +38 050 3820663