

НАЦІОНАЛЬНА АКАДЕМІЯ НАУК УКРАЇНИ  
ІНСТИТУТ ЕКОНОМІКИ

**КРИМКОВСЬКИЙ Руслан Борисович**

УДК 339.723.22:663/665

**СПРИЯННЯ ЗАЛУЧЕННЮ ІНОЗЕМНИХ ІНВЕСТИЦІЙ  
У ПЕРЕРОВНУ СФЕРУ АПК УКРАЇНИ**

Спеціальність 08.07.02 – Економіка сільського господарства і АПК

**Автореферат**  
дисертації на здобуття наукового ступеня  
кандидата економічних наук

Київ – 2003

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана в Уманській державній аграрній академії Міністерства аграрної політики України.

**Науковий керівник:** кандидат економічних наук, доцент  
**Дмитрук Борис Пахомович,**  
Уманська державна аграрна академія Міністерства  
аграрної політики України,  
завідувач кафедри менеджменту зовнішньоекономічної  
діяльності

**Офіційні опоненти:** доктор економічних наук, професор  
**Кваша Сергій Миколайович,**  
Національний аграрний університет Кабінету Міністрів  
України,  
в.о. завідувача кафедри державного управління,  
декан економічного факультету

кандидат економічних наук,  
старший науковий співробітник  
**Кісіль Микола Іванович**  
Інститут аграрної економіки УААН,  
завідувач відділу інвестицій

**Провідна установа:** Рада по вивченню продуктивних сил України  
НАН України,  
відділ проблем розвитку і розміщення харчової та  
переробної промисловості

Захист дисертації відбудеться 23.09.2003 р. о 14 годині на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 26.150.02 по захисту дисертацій на здобуття наукового ступеня доктора (кандидата) економічних наук в Інституті економіки НАН України за адресою: 01011, м. Київ, вул. Панаса Мирного, 26.

З дисертацією можна ознайомитись у бібліотеці Інституту економіки НАН України за адресою: 01011, м. Київ, вул. Панаса Мирного, 26.

Автореферат розісланий 15.08.2003 р.

Вчений секретар  
спеціалізованої вченої ради

Стешенко В.С.

## ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

**Актуальність дослідження.** Трансформаційний характер економіки України, що призвів до скорочення обсягів внутрішнього інвестування та обмеження власних фінансових ресурсів, обумовлює необхідність залучення капіталу міжнародних організацій та транснаціональних компаній.

Залучення прямих іноземних інвестицій у переробну сферу АПК не лише вирішує ряд виробничих проблем підприємств галузей, а й створює кумулятивний ефект, оскільки такі інвестиції сприяють підвищенню рівня ефективності й продуктивності в інших підгалузях агропродовольчої системи.

Проблематика національного регулювання іноземного інвестування була й залишається ключовою з точки зору створення інвестиційного клімату, а також забезпечення ефективності функціонування капіталу. В цьому контексті розробка практичних оцінок щодо перспектив удосконалення інвестиційного режиму повинна бути методологічно узгоджена із загальними закономірностями міжнародного руху капіталів, підприємницькою інвестиційною логікою і конкретними завданнями розвитку агропродовольчого сектора України.

Проблемам залучення іноземного капіталу в українську економіку було присвячено багато наукових праць. Проте кількість проведених досліджень процесів іноземного інвестування саме підприємств переробної сфери АПК є досить обмеженою. Серед основних слід відзначити вітчизняні дослідження Борщевського П., Величко Є., Герасимчука М., Дем'яненка М., Музиченка А., Дейнеко Л., Дмитрука Б., Кваши С., Кісіля М., Крисанова Д., Лобаса М., Лукінова І., Пересади А., Савчука В., Трегобчука В. та інших вчених. Серед іноземних дослідників проблем іноземного інвестування переробної сфери АПК виділяють Данінга Д., Маланоскі М., Нінга Ю., Хендерсона Д., Хенді Ч., Ріда М. та інших вчених-економістів.

Особлива актуальність, теоретична і практична значимість дослідження проблем фінансування переробної сфери АПК України та формування й удосконалення організаційно-економічного механізму інвестиційної діяльності з урахуванням найбільш важливих детермінантів залучення іноземного капіталу обумовили вибір теми даного дослідження.

**Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.** Дисертаційне дослідження виконувалось у межах науково-дослідної роботи Уманської державної аграрної академії Міністерства аграрної політики України: “Адаптування організаційно-економічного механізму господарювання до соціально орієнтованих ринкових відносин в АПК” (номер державної реєстрації 0101U004493).

**Мета і завдання дослідження.** Метою дисертаційної роботи є удосконалення теоретичних та методологічних підходів до процесу іноземного інвесту-

вання та обґрунтування пропозицій щодо формування привабливих організаційно-економічних умов залучення зарубіжних інвестиційних ресурсів у галузі переробної сфери АПК України.

Відповідно до заданої мети визначені такі завдання:

- удосконалити теоретичні засади дослідження міжнародного руху фінансових ресурсів, а також систематизувати теоретико-методологічні підходи до класифікації іноземного капіталу та форм залучення іноземних інвестицій;
- дослідити роль і значення прямих іноземних інвестицій у розвитку переробної сфери АПК;
- визначити найважливіші чинники залучення прямих іноземних інвестицій у галузі харчової та переробної промисловості;
- визначити потреби переробної сфери АПК в іноземних інвестиціях та основні перспективи їх залучення;
- розробити пропозиції щодо вибору ефективних механізмів залучення іноземних інвестицій;
- проаналізувати сучасний стан державної політики сприяння розвитку агропромислового комплексу та запропонувати окремі напрями формування привабливих організаційно-економічних умов залучення іноземних інвестицій у харчову та переробну промисловість.

**Предмет дослідження** – сукупність теоретичних, методологічних та практичних аспектів залучення іноземних інвестицій на сучасному етапі розвитку економічних відносин.

**Об'єкт дослідження** – сучасний стан розвитку галузей харчової і переробної промисловості України, організаційно-економічні умови, механізми та чинники залучення іноземних інвестицій.

**Методологічна основа дисертації.** Під час проведення досліджень використано такі методи, як аналіз, порівняння, систематизація та узагальнення. Особлива увага приділялась застосуванню економіко-статистичних та економічних методів аналізу та прогнозу. Для аналізу загальноекономічних та інвестиційних процесів широко застосовувались динамічні порівняння та графічне зображення даних. Джерелами інформації є статистичні дані Держкомстату України, Міністерства аграрної політики України та міжнародних організацій, вітчизняних та зарубіжних публікацій.

**Наукова новизна результатів,** отриманих особисто автором, полягає в наступному:

- уточнено існуючу класифікацію механізмів та форм залучення іноземних інвестицій за рахунок включення нової економічної категорії “грін-філд-інвестиції” як інвестицій, що здійснюються у проект, який розпочинається “з нуля” і, на відміну від купівлі існуючого підприємства, передбачає створення нового об'єкта, а також обґрунтовано доцільність трактування з економічної

точки зору терміна “детермінантів” як основних чинників, що визначають причину виникнення будь-якого економічного процесу;

- вперше проведено аналіз різновекторності та масштабності впливу основних внутрішньогалузевих детермінантів мікро- та макроекономічного характеру на процес іноземного інвестування галузей харчової та переробної промисловості: розміру підприємств, темпу приватизації, рівня рентабельності, частки імпорту, росту попиту, зростання виробництва, фондоозброєності та продуктивності праці;

- вперше розроблено і запропоновано сценарій надходжень прямих іноземних інвестицій у переробну сферу АПК з урахуванням відповідної зміни найбільш впливових чинників;

- вперше обґрунтовано пропозиції щодо розробки торгово-інвестиційної програми, головна мета діяльності якої полягатиме у розбудові експортного потенціалу вітчизняних продовольчих підприємств та заохоченні іноземних інвестицій у галузі переробної сфери АПК;

- обґрунтована доцільність надання пріоритету створенню спільних підприємств як оптимального механізму залучення іноземного капіталу у переробну сферу АПК з урахуванням національних пріоритетів та інтересів стратегічних інвесторів, що обумовлено довготривалою зацікавленістю зарубіжних компаній у високоефективному функціонуванні таких підприємств та інших галузей агропродовольчої системи.

**Практичне значення одержаних результатів.** Основні положення та пропозиції автора, визначені у результаті проведеного дослідження, доведено до рівня методичних розробок, які знайшли практичне використання.

Результати дисертаційної роботи отримали позитивну оцінку Державного департаменту продовольства Міністерства аграрної політики України. Окремі результати дослідження використовуються у навчальному процесі на факультеті менеджменту Уманської державної аграрної академії. Запропонований методичний підхід є ефективним інструментом, який доцільно використати при розробленні довгострокових торговельно-інвестиційних програм розвитку переробної сфери АПК. Реалізація запропонованих розробок на практиці дозволить сконцентрувати зусилля на ключових проблемах, що сприятиме збільшенню надходжень іноземних інвестицій у переробну та інші галузі АПК України.

**Особистий внесок здобувача.** Дисертаційне дослідження є одноосібно підготовленою науковою працею, в якій відображений теоретико-методологічний та практичний підходи до створення сприятливого внутрішньогалузевого клімату для залучення іноземного капіталу у переробну сферу АПК України. У двох наукових працях, опублікованих у співавторстві, особистий внесок здобувача полягає у визначенні критеріїв і відповідних показників

економічної спроможності підприємств та проведенні аналізу існуючих тенденцій і визначенні основних перспективних напрямків розвитку економічної діяльності регіону.

**Апробація результатів дисертації.** Основні теоретичні положення, висновки та практичні рекомендації дисертаційної роботи доповідались і обговорювались на міжнародних, вітчизняних і регіональних науково-практичних конференціях: “Проблеми економіки агропромислового комплексу та формування його кадрового потенціалу” (Харків, 2000 р.); “Вивчення і оптимізація економічних процесів” (м. Харків, 2000 р.); “Проблеми і перспективи розвитку фінансової системи та шляхи її кадрового і професійного забезпечення” (м. Дніпропетровськ, 2000 р.); “Шляхи підвищення ефективності використання економічного потенціалу АПК України” (м. Умань, 2001 р.); “Механізм господарювання і економічна динаміка в АПК” (м. Харків, 2001 р.); “Стратегічні пріоритети розвитку регіонів в системі економічної політики в Україні” (м. Чернівці, 2001 р.); “Інвестиції ХХІ століття: шляхи активізації” (м. Умань, 2001 р.); “Механізм господарювання і проблеми економічного росту в агропромисловому комплексі України” (м. Луганськ, 2002 р.); “Інвестиції ХХІ століття: проблеми ефективності” (м. Умань, 2002 р.).

**Публікації.** Основні положення та зміст дисертаційної роботи викладені у 9 наукових працях, опублікованих у фахових виданнях загальним обсягом 2,1 д.а., з них 7 – одноосібно.

**Обсяг та структура дисертаційної роботи.** Дисертація складається з вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел. Загальний обсяг дисертації становить 159 сторінок комп'ютерного тексту. Вона містить 27 таблиць, 13 рисунків і 12 додатків. Список використаних джерел нараховує 158 найменувань.

## ОСНОВНИЙ ЗМІСТ РОБОТИ

У першому розділі “**Теоретико-методологічні засади залучення іноземних інвестицій у переробну сферу АПК**” розглянуто теоретичні основи інвестування та систематизовано теоретико-методологічні підходи до класифікації іноземного капіталу, форм і механізмів залучення іноземних інвестицій та особливостей міжнародного руху капіталу у переробну сферу АПК.

Аналіз різновидів інвестицій виявив численні розбіжності у їх типах та ознаках, що дозволяє зробити висновки про необхідність їх критичного осмислення і систематизації та створення комплексної класифікації. На основі викладеного вище автором запропонована класифікація форм залучення іноземного капіталу з урахуванням нового економічного терміну “грінфілд-інвестиції” – процес інвестування у проект, який розпочинається “з нуля” і, на відміну від купівлі існуючого підприємства, передбачає створення нового об'єкта (рис. 1).



Рис. 1. Класифікація форм залучення іноземного капіталу

Однією з особливих форм залучення іноземних фінансових ресурсів є прямі іноземні інвестиції (ПІІ). У найбільш поширеному розумінні прямі іноземні інвестиції трактуються як капіталовкладення, які забезпечують контроль інвестора над підприємством в країні-реципієнті. Проте мінімальна частка участі у статутному фонді інвестованого підприємства суттєво відрізняється. На відміну від методичних підходів Міністерства торгівлі США і Міжнародного валютного фонду, згідно яких ця частка становить 10 і 25% відповідно, законодавство України визначає її на рівні 20% акцій підприємства.

Провідна роль прямих іноземних інвестицій у процесі ринкових перетворень визначає необхідність проведення досліджень потенційних можливостей збільшення обсягів залучених та ефективного функціонування об'єктів іноземного інвестування. Тому особливу увагу в роботі приділено проведенню аналізу детермінантів залучення прямих іноземних інвестицій у галузі переробної сфери АПК, що передбачає дослідження впливу основних факторів, мотивів і чинників ПІІ і визначення напрямку їх дії.

На основі детального вивчення тенденцій міжнародної корпоративної експансії харчових транснаціональних компаній на продовольчі ринки України та інших країн з перехідною економікою було зроблено висновок, що здійснення прямих іноземних інвестицій є лише останнім етапом у стратегії цих фірм. Найбільш типовою є послідовність, яка включає експортування, організацію власних торгових представництв та системи дистрибуції на цільовому ринку за умови

доцільності ліцензування і, в кінцевому результаті, створення власних виробничих потужностей (рис. 2).

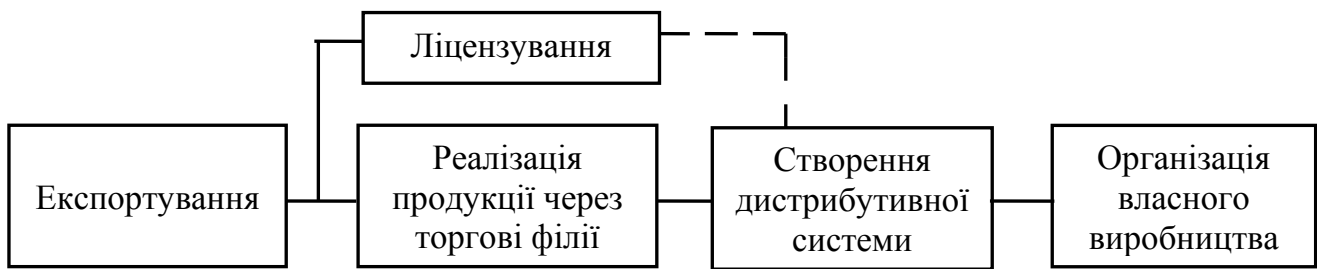


Рис. 2. Типова послідовність складових стратегії міжнародної експансії харчових транснаціональних компаній на ринки країн, що розвиваються

Вибір такої послідовності виходу на іноземні ринки з важко прогнозованим попитом на продукцію обумовлений бажанням харчових транснаціональних компаній (ТНК) зменшити рівень ризику їх функціонування у невизначеному ринковому середовищі.

Основними перевагами вибору експорту є мінімальний обсяг необхідного початкового капіталу, низький рівень ризику, короткий період обігу капіталу та отримання прибутків. У випадку успішного ведення бізнесу і отримання певного досвіду діяльності компанії відмовляються від послуг агентів з експорту та інших посередників і вдаються до налагодження прямих зв'язків з іноземними торговими партнерами. В процесі постійної комунікації компаній зі споживачами продукції зменшується рівень ринкової невизначеності і надається перевага створенню торгових представництв, які в подальшому здійснюють контроль над власною дистрибутивною мережею.

Через певний час реалізації продуктів харчування на іноземному ринку фірми змушені займатись і виробництвом цієї продукції. У більшості випадків організація виробництва також проходить поетапно, починаючи з пакування, переробки напівфабрикатів, і на заключній стадії – налагодження повного виробничого процесу. Виробляючи продукцію за кордоном, компанія спроможна з відносною легкістю адаптувати продукцію і виробничий графік до змін ринкового середовища та місцевих умов країни. Окрім того, організація власного виробництва надає можливість забезпечити швидко і безперебійне постачання готової продукції. Цей аспект є особливо важливим для компаній, які виробляють напівфабрикати, що підлягають подальшій переробці.

Налагодженню власного виробництва за кордоном передуює ліцензування, що передбачає надання права іноземним суб'єктам виробляти власну продукцію в обмін на виплату гонорару чи іншої форми розрахунку. Принциповою перевагою ліцензування є невеликий обсяг необхідного капіталу, проте і прибуток є незначним у порівнянні з тим, який може бути отриманий за умови налагодження виробництва. Негативним аспектом ліцензування є можливість іноземного виробника продовольчої продукції закріпити ринкові позиції і після закінчення дії



договору стати досить сильним конкурентом транснаціональній компанії при її виході на ринок.

У світовій практиці існує декілька механізмів залучення іноземних інвестицій: створення спільних підприємств та стратегічних альянсів, організація венчурних підприємств, надання довгострокової оренди (лізинг), концесія, великомасштабне співробітництво на компенсаційній основі та на умовах поділу продукції між сторонами, створення вільних економічних зон, відкриття підприємств-філій ТНК тощо.

Одним із найбільш розповсюджених механізмів залучення прямих інвестицій в Україну є створення спільних підприємств. Традиційним для більшості країн з перехідною економікою є механізм створення вільних економічних зон, під якими розуміються райони у будь-якій країні, де при здійсненні операцій підприємств інших країн по збереженню товарів чи їхньому перевантаженню можуть використовуватися податкові пільги.

Різноманітність аспектів міжнародного руху капіталів обумовлює створення ряду механізмів залучення іноземних фінансових ресурсів у залежності від потреб країни та особливостей формування її інвестиційного клімату. Проте особлива увага уряду повинна спрямовуватись на визначення пріоритетності застосування тих механізмів, що найбільшою мірою сприятимуть розвитку галузей та регіонів, які потребують значних фінансових надходжень і визначають розвиток економіки країни загалом.

Другий розділ **“Сучасний стан переробної сфери АПК та іноземне інвестування її галузей”** присвячено визначенню особливостей розвитку переробної сфери АПК України та проведенню аналізу динаміки, структури і напрямків іноземного інвестування її галузей. Окремо було проведено економетричний аналіз внутрішньогалузевих детермінантів залучення прямих іноземних інвестицій у харчову та переробну промисловість.

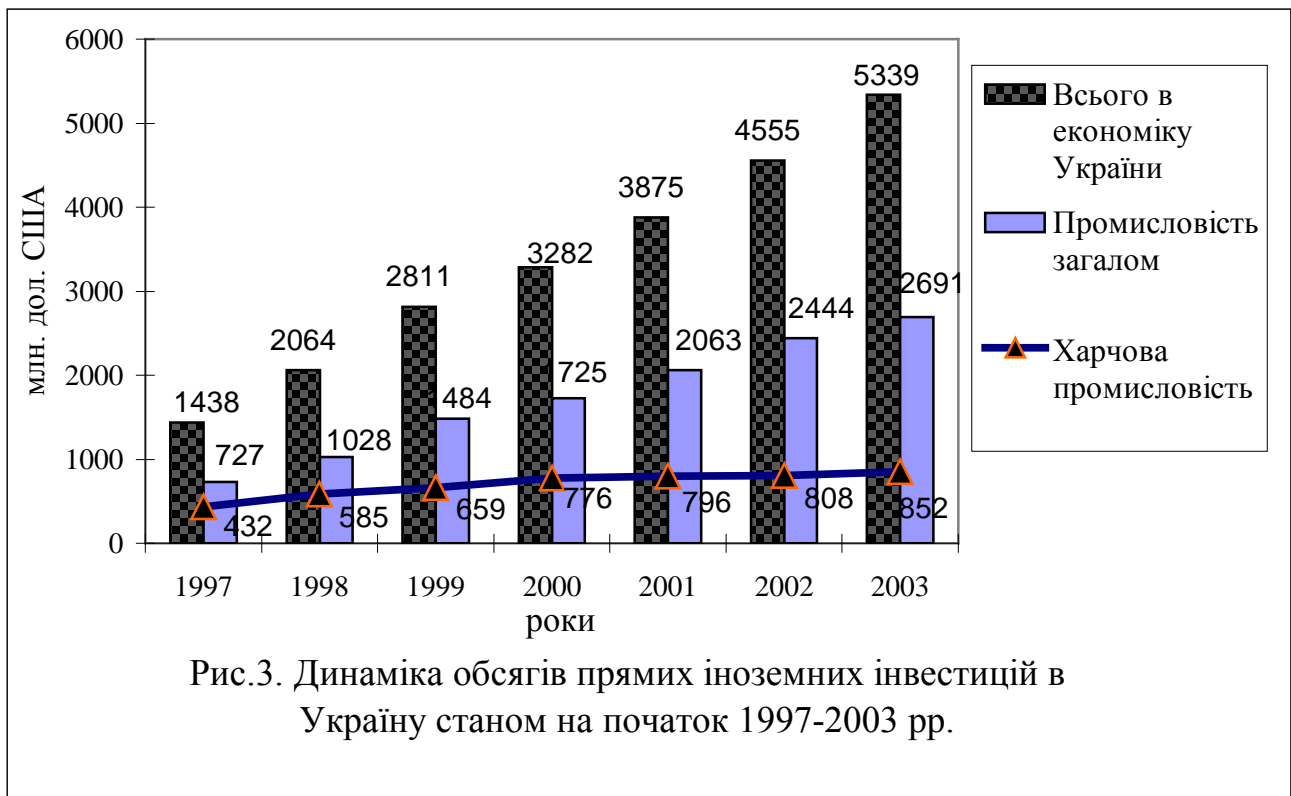
Основна діяльність переробної сфери АПК, що полягає у переробці сільськогосподарської сировини у харчові напівфабрикати та готові продукти для кінцевого споживання, визначає подвійну функцію підприємств її галузей, які одночасно виступають покупцем продукції сільськогосподарських формувань та основним постачальником готової продукції підприємствам роздрібною торгівлі та споживачам.

Діяльність підприємств переробної сфери АПК безпосередньо залежить від розвитку сільськогосподарського виробництва, оскільки понад 80% вартості вирощеної продукції, що реалізується на внутрішньому ринку, використовується підприємствами переробної промисловості у якості сировини.

За основними показниками порівняльного розміру секторів народногосподарського комплексу, такими, як вартість виробленої продукції, кількість працюючих та прибуток від результатів виробничої діяльності, галузі переробної сфери АПК України поступаються лише машинобудуванню і металообробці.

Обсяги виробництва харчової продукції поступово збільшуються, що пов'язано в першу чергу зі зростанням виробництва в сільському господарстві і підвищенням, хоч і незначним, попиту на продовольчі товари.

Незважаючи на ряд таких факторів, як багатство природних ресурсів, значний промисловий та науково-технічний потенціал, кваліфікована та дешева робоча сила, вигідне місцезнаходження в Європі, рівень привабливості економіки України для іноземних інвесторів на сьогодні досить низький і для різних секторів економіки суттєво різняться. Аналіз діяльності іноземних компаній в Україні дає можливість стверджувати, що переробна сфера АПК є інвестиційно привабливим сектором. Проте у галузі харчової та переробної промисловості було залучено незначні за обсягами іноземні інвестиції, за рахунок яких вдалося вирішити фінансові проблеми лише невеликої частки підприємств, що характеризувалися високою інвестиційною привабливістю. Незважаючи на особливий інтерес іноземних інвесторів до підприємств харчової промисловості, який відобразився у великій частці залучених інвестиційних ресурсів, спостерігається більш стрімка і стабільна тенденція до зростання прямих іноземних інвестицій у інші галузі народного господарства України (рис. 3).



Зменшення темпів залучення прямих іноземних інвестицій пояснюється тим, що мережа відносно високоприбуткових об'єктів харчової та переробної промисловості була проінвестована під час проведення основного процесу приватизації. Особливо привабливими для іноземних інвесторів виявилися підприємства тютюново-махоркової, пивоварної, кондитерської та масложирової промисловостей, сукупний обсяг іноземних інвестицій до яких склав третину від загального показника по переробній сфері АПК.

У 1998 – 2000 рр., на відміну від зростання обсягів залучених ПІІ у підприємства чайної та кондитерської галузей, відповідно у 7 і 6 разів, та м'ясо-молочної, іноземне інвестування якої зросло вдвічі, такі галузі, як цукрова, хлібопекарна, рибна, та виробництво молочних консервів характеризувалися відтоком іноземних інвестицій.

У 2001 р. у підприємства харчової промисловості було залучено лише 11,5 млн. дол. США (табл. 1), що становить лише десяту частину від середнього показника за 1998 – 2000 рр. Зменшення обсягів залучення іноземного капіталу обумовлене відтоком іноземних інвестицій, вкладених за попередній період у виробництво безалкогольних та тютюнових виробів. У 2002 р. надходження іноземного капіталу в обсязі понад 37 млн. дол. США у підприємства з виробництва продовольчої продукції було незначним індикатором активізації процесу залучення інвестицій у переробну сферу АПК.

Таблиця 1

Прямі іноземні інвестиції у галузі переробної сфери АПК України  
у 2001 – 2002 рр., тис. дол. США

Види економічної діяльності	Іноземні інвестиції		Загальний обсяг іноземних інвестицій на кінець 2002 р.	Питома частка станом на кінець 2002 р., %
	2001 р.	2002 р.		
<b>Всього</b>	531209	783742	5339004	–
<b>Харчова промисловість та перероблення сільськогосподарських продуктів</b>	197	44298	852261	100
В тому числі:				
<i><b>Харчова промисловість</b></i>	11465	37176	744462	87,4
М'ясна промисловість	7772	3109	30824	3,6
Промислове виробництво рибної продукції	2036	61	3481	0,4
Промислове перероблення овочів та фруктів	4700	7698	40379	4,7
Виробництво жирів	2232	2045	74089	8,7
Виробництво молочних продуктів	-3337	4660	17780	2,1
Оброблення зерна, виробництво крохмалю	1937	941	12241	1,4
Виробництво готових кормів для тварин	617	33	18540	2,2
Виробництво інших харчових продуктів	3946	7685	121288	14,2
Виробництво напоїв	-8437	10944	425836	50,0
<i><b>Тютюнова промисловість</b></i>	-11269	7123	107798	12,6
Виробництво тютюнових виробів	-11269	7123	107798	12,6

Розподіл прямих іноземних інвестицій за регіонами України є також нерівномірним, що зумовлено їх різною інвестиційною привабливістю. Безперечним лідером серед регіонів виступає м. Київ та Київська область, якими у 2000 р. було залучено відповідно 10 і 34% загальних надходжень іноземних інвестицій до харчової промисловості всіх регіонів країни.

Найбільшими інвесторами українських підприємств харчової і переробної промисловості є компанії ряду країн, частка у структурі загальних надходжень яких становить: Нідерландів – 32%, США – 11%, Великобританії – 7%, Німеччини – 6%, Чеської Республіки – 4%, Швейцарії – 4% та Швеції – 3%.

Аналізуючи діяльність ТНК країн, які здійснили інвестиції у підприємства харчової промисловості України, варто відзначити, що деякі з них, згідно співставлень звітів компаній та публічних записів служби економічних досліджень США, знаходяться у списку 50 найбільших у світі компаній харчової промисловості. Серед них “Nestle”, “Philip Morris”, “Cargill”, “PepsiCo” та “Coca-Cola” – компанії, які працюють в Україні, знаходяться у першій десятці.

У результаті проведеного аналізу автором сформовано гіпотези відносно впливу восьми внутрішньогалузевих чинників на надходження прямих іноземних інвестицій, на основі яких було проведено кореляційно-регресійний аналіз їх взаємозалежності. Обрані показники були розглянуті в якості потенційних детермінантів, що мають відносну впливовість на обсяги прямих іноземних інвестицій у переробній сфері АПК України. Вибір цих показників ґрунтується на їх потенційній відносності до ПІ у різних галузях харчової та переробної промисловості, а також наявністю відповідного кожній галузі набору даних.

З метою максимально можливого дотримання умов побудови економетричної моделі було поділено вищеописані внутрішньогалузеві детермінанти на групи показників мікрогалузевого характеру, а саме: розмір підприємства, середній рівень рентабельності, фондоозброєність і продуктивність праці; та макрогалузевого – темп приватизації, частка імпорту, ріст попиту та зростання виробництва продукції.

Згідно попереднього опису гіпотези та методології економетричного аналізу визначені наступні економічні залежності обсягів залучення прямих іноземних інвестицій від внутрішньогалузевих детермінантів мікро- (I) та макроекономічного характеру (II):

$$FDI_i = f_m(FSi, FLi, LPi, RRI) \quad (I)$$

$$FDI_i = f_M(PSi, ISi, DGi, PGi) \quad (II)$$

де:  $FDI_i$  – це середній за 1991 – 2000 рр. обсяг прямих іноземних інвестицій у галузь (i) переробної сфери АПК України

$FSi$  – середній розмір підприємства в галузі;

$FLi$  – фондоозброєність праці в галузях переробної сфери АПК;

$LPi$  – продуктивність праці в галузях переробної сфери АПК;

$RRi$  – рівень рентабельності;

$PSi$  – темп приватизації державних підприємств харчової та переробної промисловості;

$ISi$  – частка імпорту у внутрішній роздрібній торгівлі продуктами харчування;

$DGi$  – середній ріст попиту на продукцію переробної сфери АПК;

$PGi$  – темп зростання обсягів виробництва в галузях переробної сфери АПК.

У результаті проведеного аналізу було отримано наступну регресійну модель залежності загального обсягу прямих іноземних інвестицій у переробну сферу АПК від визначених внутрішньогалузевих детермінантів мікроекономічного характеру:

$$Y = - 829,5868 + 109,8505 \cdot x_1 - 8,1362 \cdot x_2 + 436,9991 \cdot x_3 - 25,4696 \cdot x_4$$

де:  $Y$  – прямі іноземні інвестиції;  $x_1$  – розмір підприємства;  $x_2$  – фондоозброєність праці;  $x_3$  – середній рівень рентабельності;  $x_4$  – продуктивність праці.

Результатом аналізу впливу макроекономічних факторів стала наступна модель кореляційно - регресійної залежності:

$$Y = - 11283,8650 + 72,7721 \cdot x_1 - 141,2839 \cdot x_2 + 121,3040 \cdot x_3 - 8,2730 \cdot x_4$$

де:  $Y$  – прямі іноземні інвестиції;  $x_1$  – темп приватизації;  $x_2$  – частка імпорту;  $x_3$  – ріст попиту;  $x_4$  – зростання виробництва продукції.

Значення коефіцієнта множинної кореляції ( $R=0,8$ ) підтвердило досить високу щільність зв'язку між обсягами прямих іноземних інвестицій та досліджуваними внутрішньогалузевими детермінантами мікро- та макроекономічного характеру, а достовірність результатів була підтверджена за допомогою критерію Фішера.

Швидкість проведення приватизації, середній рівень рентабельності галузі та темп зростання попиту на продукцію характеризуються високим ступенем впливу на залучення іноземних інвестицій, що вказує на особливу зацікавленість харчових ТНК в інвестуванні вітчизняних підприємств під час першого етапу приватизації, а також високоприбуткових підприємств з виробництва продукції, на яку існує платоспроможний попит.

Порівняно незначним ступенем впливу характеризується показник темпу зростання виробництва підприємствами галузей, що свідчить про вплив безпосередньо ринкових факторів. Згідно проведеного аналізу, показник фондоозброєності суттєво не впливає на надходження прямих іноземних інвестицій у переробну сферу АПК. Цей результат вказує на те, що галузі з відносно низьким показником відношення вартості основних фондів до кількості зайнятих робіт-

ників, залучають більші за обсягами іноземні інвестиції, ніж менш трудомісткі галузі. Один із можливих варіантів пояснення полягає у тому, що іноземні інвестори надають перевагу окремим підприємствам галузей, які досягли певних результатів у підвищенні продуктивності праці і цілеспрямовано провели політику зменшення чисельності зайнятих у виробничому процесі. Проте аналіз продуктивності праці, згідно проведеного дослідження, не впливає на рішення іноземних інвесторів. Таким чином, переваги щодо високого рівня інтенсивності праці та низької вартості затрат праці у країнах з перехідною економікою не відіграють вирішальної ролі у залученні іноземних інвестицій.

Не підтвердилась гіпотеза щодо прямого впливу розміру підприємства на обсяги іноземних інвестицій. Це свідчить про певну специфіку ринкового середовища в Україні. Вплив неринкових факторів зовнішнього середовища змушує вкладати кошти не у великі корпоративні підприємства, які інтенсивно контролюються державними (інколи й кримінальними) структурами, а у малий та середній бізнес.

Показник частки імпорту на внутрішньому ринку продуктів харчування, що вважається одним із основних факторів, який знаходиться у безпосередній залежності від обсягів залучення іноземного капіталу, у даному дослідженні не отримав суттєвого підтвердження. Проте відносно низький коефіцієнт кореляції вказує на зворотність впливу показника частки імпорту на потік ПІІ у відповідні сектори, що суперечить попередньо сформованій гіпотезі. Таким чином, під час переходу до ринкових принципів господарювання іноземних інвесторів не особливо приваблювали ті галузі харчової та переробної промисловості, де імпорт відігравав важливу роль, вони спрямовували свій капітал у сектори з низькою часткою імпортованих продовольчих товарів.

У третьому розділі **“Напрямки покращання організаційно-економічних умов залучення іноземних інвестицій у переробну сферу АПК”** визначаються перспективи надходження іноземних інвестицій і обґрунтовується вибір найбільш ефективних механізмів їх залучення у харчову і переробну промисловість. Okремо було досліджено напрямки удосконалення державної політики щодо формування сприятливих організаційно-економічних умов залучення зарубіжних інвестиційних ресурсів.

Для досягнення поставленої мети щодо обсягів залучення ресурсів іноземних компаній недостатньо лише розробляти та презентувати пропозиції під різного роду проекти. Виникає необхідність здійснення ряду заходів, спрямованих на покращання загальної економічної ситуації в галузях промисловості зі зосередженням особливої уваги на тих чинниках, які при виборі іноземними інвесторами потенційних об'єктів інвестування є суттєвими. У процесі проведення аналізу виявлено найбільш вагомі детермінанти залучення іноземних інвестицій:

рівень рентабельності, темп приватизації, ріст попиту та зростання виробництва.

Враховуючи специфіку цих детермінантів та їх впливовість, автор запропонував сценарій розвитку процесів прямого іноземного інвестування галузей переробної сфери АПК в залежності від застосування різного роду заходів, спрямованих на зміну найважливіших із проаналізованих чинників, а також їх комплексної зміни. У результаті був отриманий прогноз залучення прямих іноземних інвестицій (табл. 2).

Таблиця 2

Прогноз залучення прямих іноземних інвестицій у переробну сферу АПК  
України за умови комплексної зміни основних детермінантів

Аргу-мент	Показник	Одиниці виміру	Середні значення (1991-2000 рр.)	Надходження прямих іноземних інвестицій до 2010 р., тис. дол. США
X <sub>1</sub>	середній рівень рентабельності	%	18,00	1 127 802
X <sub>2</sub>	швидкість приватизації	%	100,00	1 167 115
X <sub>3</sub>	фондоозброєність праці	тис. грн. на робітника	49,04	–
X <sub>4</sub>	частка імпорту	%	3,00	971 941
X <sub>5</sub>	ріст попиту	%	110,00	994,026
X <sub>6</sub>	зростання виробництва	%	153,98	
Y	комплексна зміна детермінантів	X	–	1 552 498

Послаблення податкового тиску за системою знижок на податок із прибутку, внаслідок впровадження якої будуть отримані додаткові надходження до державного бюджету за рахунок розширення бази оподаткування, призведе до підвищення середнього рівня рентабельності підприємств переробної сфери АПК до 20%, що, згідно прогнозу, обумовить надходження ПІ до 2010 року розміром у 1072,7 млн. дол. США.

За умови проведення у прогнозованому періоді швидкого курсу приватизації підприємств, які підлягають роздержавленню, можливо залучити у галузі переробної сфери АПК понад 1 млрд. дол. США.

Досягнення 10%-го зростання платоспроможного попиту населення на харчові продукти та додаткового 10%-го зростання обсягів виробництва до 2010 р. у галузі переробної сфери АПК дозволить залучити 861 млн. дол. США.

Проведення національної політики зменшення частки імпортованих товарів на ринку харчової продукції України до рівня 3% дозволить залучити у підприємства переробної сфери АПК понад 820 млн. дол. США.

Комплексний підхід до залучення іноземних інвестицій у галузі переробної сфери АПК, який враховуватиме зміну найбільш важливих факторів, сприятиме

залученню в цей сектор економіки понад 1,5 млрд. дол. США.

З урахуванням національних інтересів та потреб економіки України особливо важливо залучати в переробну сферу АПК саме прямі іноземні інвестиції, оскільки вони дають можливість вирішувати проблеми контрахтування між виробниками сільськогосподарської продукції та переробними підприємствами, а отже, покращувати ефективність функціонування всієї агропродовольчої системи України, розвиток якої визначає процвітання економіки в цілому і в кінцевому результаті сприятиме покращанню рівня життя населення (рис. 4).

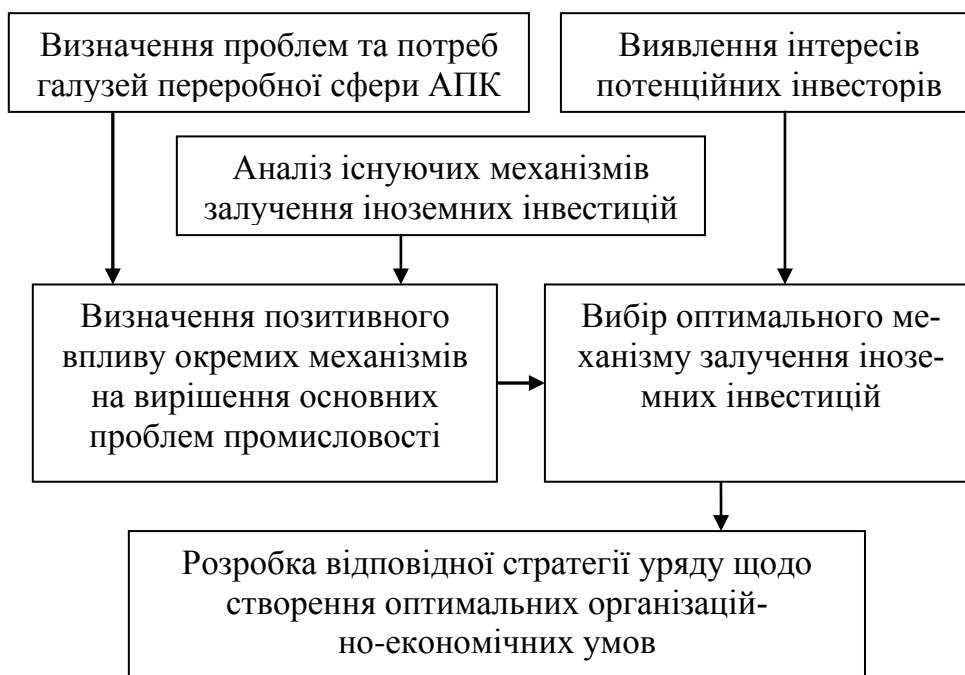


Рис. 4. Схема вибору оптимальних механізмів залучення іноземних інвестицій

Враховуючи загальні тенденції в інтернаціоналізації діяльності харчових ТНК, їх інтереси та можливості, а також особливості сучасного стану харчової промисловості та інших галузей агропромислового комплексу, доцільною є розробка програм сприяння залученню прямих іноземних інвестицій у формі створення спільних підприємств, з наданням переваги тим компаніям, які вже мають певний досвід діяльності в країнах з перехідною економікою і можуть стати ефективними власниками з довготривалою зацікавленістю у розвитку всього агропродовольчого сектора України.

З метою розбудови експортного потенціалу вітчизняних підприємств та заохочення іноземних інвестицій у галузі харчової промисловості автором обґрунтовано доцільність розроблення та впровадження торгово-інвестиційної програми з наступними напрямками діяльності: організація короткотермінових конференцій та семінарів, в основному маркетингового спрямування, презентацій компаній, оцінка та дослідження ринків окремих продуктів, а також надання ряду інформаційних та інших послуг інвесторам.



## ВИСНОВКИ

Проведені в дисертаційній роботі дослідження дозволяють зробити наступні висновки:

1. У зв'язку з відсутністю в існуючій класифікації іноземних інвестицій економічного терміна, що визначає процес здійснення інвестицій у проект, який розпочинається “з нуля” і, на відміну від купівлі існуючого підприємства, передбачає створення нового об'єкта, доцільним є використання загальноприйнятого у іноземній літературі терміна “грінфілд-інвестиції”.

2. Переробна сфера АПК є інвестиційно привабливим сектором для іноземних компаній, обсяги інвестицій у який становлять вагомую частку у структурі загальних надходжень іноземних ресурсів у промисловість (40%) та економіку (18%) країни. Проте в переробну сферу АПК України було залучено незначні за обсягами, порівняно з іншими країнами Центральної і Східної Європи, іноземні інвестиції, за рахунок яких вдалося вирішити фінансові проблеми лише невеликої частки підприємств, що характеризувалися високою інвестиційною привабливістю.

3. Зменшення частки переробної сфери АПК у структурі загальних надходжень іноземних інвестиційних ресурсів в економіку України обумовлено завершенням розширеного інвестування іноземними компаніями мережі відносно високоприбуткових і перспективних об'єктів промисловості, а також триваючим скороченням внутрішніх вкладень і недостатньо задовільними результатами функціонування залученого в аграрну сферу капіталу. Саме тому проблеми стимулювання надходження іноземних інвестицій у галузі переробної сфери АПК є особливо актуальними.

4. Проведення кореляційно-регресійного аналізу впливу окремих внутрішньогалузевих детермінантів мікро- та макроекономічного характеру дозволило визначити щільність зв'язку та напрями впливу досліджуваних факторів на обсяги залучення прямих іноземних інвестицій і зробити наступні висновки:

- на надходження іноземних інвестицій у переробну сферу АПК у значній мірі впливають середній рівень рентабельності галузей, швидкість проведення курсу приватизації та темп зростання попиту на продукцію, що вказує на особливу зацікавленість харчових ТНК в інвестуванні вітчизняних підприємств під час першого етапу приватизації, а також високоприбуткових підприємств з виробництва продукції, на яку існує платоспроможний попит;

- переваги щодо високого рівня інтенсивності праці та низької вартості затрат праці у галузях переробної сфери АПК не завжди відіграють вирішальну роль у залученні іноземних інвестицій у цей сектор;

- розмір підприємств окремих галузей суттєво не впливає на прийняття тра-

нснаціональними компаніями інвестиційних рішень, що відображується у вкладанні ними коштів не у великі корпоративні підприємства, які інтенсивно контролюються державними (інколи й кримінальними) структурами, а у малий та середній бізнес;

- транснаціональні компанії використовують експорт як стратегію виходу на продовольчий ринок України з метою вивчення потенційних можливостей безризикового вкладання коштів у організацію власного виробництва, і за умови підвищеного тиску на імпорт продукції вони не шукатимуть альтернативні варіанти збереження своїх ринкових позицій, найбільш сприйнятним з яких є здійснення прямих іноземних інвестицій.

5. Складовими комплексного підходу, який дозволить до 2010 р. залучити у галузі переробної сфери АПК понад 1,5 млрд. дол. США є послаблення податкового тиску за системою знижок на податок з прибутку, що сприятиме підвищенню рівня рентабельності підприємств; проведення швидкої приватизації об'єктів, які підлягають роздержавленню; зростання платоспроможного попиту населення на продукти харчування та збільшення обсягів їх виробництва; проведення політики сприяння розвитку вітчизняного підприємництва за рахунок здійснення заходів щодо зменшення частки імпортованих продуктів.

6. Вибір оптимального механізму залучення іноземних інвестицій у переробну сферу АПК повинен проводитись з урахуванням національних пріоритетів, що визначаються потребами окремих галузей та інтересів стратегічних інвесторів. З урахуванням національних інтересів та потреб агропродовольчого сектора України особливо важливо залучати в переробну сферу АПК саме прямі іноземні інвестиції, оскільки вони дають можливість вирішувати проблеми контракування, які є ключовими при налагодженні взаємовідносин між виробниками сільськогосподарської продукції та переробними підприємствами.

7. Враховуючи загальні тенденції в інтернаціоналізації діяльності харчових ТНК, їх інтереси та можливості, а також особливості сучасного стану харчової, переробної та інших галузей агропродовольчої системи, доцільною є розробка та впровадження торгово-інвестиційної програми, основна мета діяльності якої полягатиме у розбудові експортного потенціалу вітчизняних підприємств та заохоченні іноземних інвестицій у галузі переробної сфери АПК. Запропоновані основні напрямки діяльності програми – організація короткотермінових конференцій та семінарів, в основному маркетингового спрямування, презентацій компаній; оцінка та дослідження ринків окремих продуктів, а також надання ряду інформаційних та консультативних послуг інвесторам, вітчизняним підприємствам та іншим зацікавленим сторонам. При виборі потенційних партнерів для вітчизняних підприємств перевагу слід надавати тим компаніям, які мають певний досвід діяльності в країнах з перехідною економікою і можуть стати ефективними власниками з довготривалою зацікавленістю у розвитку всього

АПК України.

### СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ

1. Кримковський Р.Б. Інвестиційна ситуація в Україні та деякі шляхи її покращання // Проблеми економіки агропромислового комплексу і формування його кадрового потенціалу: кол. монографія у двох томах. Т. 2 / За ред. П.Т.Саблука, В.Я. Амбросова, Г.Є. Мазнева. – К.: Ін-т аграрної економіки, 2000. С. 657 - 660.
2. Кримковський Р.Б. Необхідність інвестиційної підтримки підприємств переробної галузі // Економіка: проблеми теорії та практики. Збірник наукових праць. Випуск 48. – Дніпропетровськ: Дніпропетровський національний університет, 2000. С.68 - 73.
3. Жаворонкова Г.В., Мазур Ю.П., Кримковський Р.Б. Інформаційне забезпечення інвестиційної діяльності // Технічний прогрес та ефективність виробництва: Вісник Харківського державного політехнічного університету. Збірка наукових праць. Випуск 122 (в 4 частинах), частина 1. – Харків: Харківський державний політехнічний університет, 2000. С. 129 - 132 (особистий внесок: визначення критеріїв та відповідних показників економічної спроможності підприємств).
4. Кримковський Р.Б. Іноземне інвестування переробних агропромислових підприємств // Формування ринкових відносин в Україні: Збірник наукових праць. Науково-дослідний економічний інститут Міністерства економіки України. Вип.13 / Наук. ред. І. К. Бондар – К., 2001. С. 245 - 251.
5. Кримковський Р.Б. Стан та тенденції розвитку іноземного інвестування в агропромислове виробництво // Механізм господарювання і економічна динаміка в АПК. Вісник Харківського державного аграрного університету. Випуск №8. – Харків: ХДАУ, 2001. С. 157 - 160.
6. Жаворонков В.А., Марков С.А., Кримковський Р.Б. Стратегічне планування розвитку регіонів як засіб залучення інвестицій // Стратегічні пріоритети розвитку регіонів в системі економічної політики в Україні: Науковий вісник Чернівецького торговельно-економічного інституту. Випуск 11. – Чернівці: ЧТЕІ, 2001. – С. 240-243 (особистий внесок: аналіз існуючих тенденцій та визначення основних перспективних напрямків розвитку економічної діяльності регіону).
7. Кримковський Р.Б. Роль іноземних інвестицій у розвитку харчової промисловості // Збірник наукових праць Луганського національного аграрного університету. Матеріали міжнародної науково-практичної конференції – в 3-х томах / За ред. В.Г. Ткаченко. – Луганськ: Вид-во "Елтон-2", 2002. – №14 (26). С. 434 - 437.
8. Кримковський Р.Б. Детермінанти інвестування в іноземне виробництво харчових продуктів компаніями США // Формування ринкових відносин в Україні: Збірник наукових праць. Науково-дослідний економічний інститут Міністерства економіки України. Спеціальний вип.17. Ч.ІІ. / Наук. ред. І. К. Бондар – К., 2002. С. 56 - 64.
9. Кримковський Р.Б. Чинники інвестування іноземного виробництва харчових продуктів // Ринкова трансформація економіки АПК: кол. монографія

у 4-х частинах / За ред. П.Т.Саблука, В.Я. Амбросова, Г.Є. Мазнева. Ч.3 – К.: Ін-т аграрної економіки, 2002. – С. 261-264.

### **АНОТАЦІЯ**

Кримковський Р.Б. Сприяння залученню іноземних інвестицій у переробну сферу АПК України. – Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.06.02 – Економіка сільського господарства і АПК. – Інститут економіки НАН України, Київ, 2003.

У дисертації висвітлено засади міжнародного руху інвестиційних ресурсів та систематизовано теоретико-методологічні підходи до класифікації іноземного капіталу і форм залучення іноземних інвестицій. Проведено аналіз сучасного стану та процесу іноземного інвестування галузей харчової та переробної промисловості. Проаналізовано вплив внутрішньогалузевих детермінантів макро- та мікроекономічного характеру на обсяги надходжень прямих іноземних інвестицій у переробну сферу АПК. Визначено потреби галузей харчової та переробної промисловості в іноземних інвестиціях та обґрунтовано основні перспективи їх залучення з урахуванням відповідної зміни найбільш впливових факторів. Розроблено пропозиції щодо вибору ефективних механізмів залучення іноземних інвестицій у переробну сферу АПК. Проаналізовано сучасний стан державної політики сприяння розвитку агропромислового комплексу та запропоновано окремі напрями формування привабливих організаційно-економічних умов залучення іноземних інвестицій у харчову та переробну промисловість.

Ключові слова: іноземні інвестиції, переробна сфера АПК, організаційно-економічні механізми, внутрішньогалузеві детермінанти, інвестиційна політика.

### **АННОТАЦИЯ**

Крымковский Р.Б. Содействие привлечению иностранных инвестиций в перерабатывающую сферу АПК Украины. – Рукопись.

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.07.02 – Экономика сельского хозяйства и АПК. Институт экономики НАН Украины, Киев, 2003.

В диссертации исследованы основы международного движения инвестиционных ресурсов и систематизированы теоретико-методологические подходы к классификации иностранного капитала и форм привлечения иностранных инвестиций. Определена типичная последовательность стратегии международной экспансии пищевых транснациональных компаний на продовольственные рынки развивающихся стран.

Проведен анализ современного состояния деятельности предприятий пищевой и перерабатывающей промышленности. Исследованы основные тенденции процесса иностранного инвестирования отдельных отраслей. Обоснованы причины уменьшения доли перерабатывающей сферы АПК в структуре общих поступлений иностранных инвестиционных ресурсов в экономику Украины, обусловленные завершением расширенного инвестирования зарубежными

компаниями сети относительно высокодоходных объектов пищевой и перерабатывающей промышленности, а также сокращением внутренних вложений и недостаточно удовлетворительными результатами функционирования привлеченного в аграрную сферу капитала.

Проанализировано влияние внутриотраслевых детерминантов микро-(размер предприятия, уровень рентабельности, фондовооруженность и производительность труда) и макроэкономического (темпы приватизации, доля импорта, рост спроса и увеличение объемов производства) характера на объемы поступлений прямых иностранных инвестиций в перерабатывающую сферу АПК. Обоснованы следующие выводы:

- на процесс поступления иностранных инвестиционных ресурсов оказывают влияние средний уровень рентабельности, скорость проведения приватизации и темп увеличения спроса на продукцию, что объясняет причины особой заинтересованности пищевых ТНК в инвестировании отечественных предприятий во время первого этапа приватизации, а также предприятий по производству продукции, пользующейся платежеспособным спросом;
- преимущества относительно высокого уровня интенсивности труда и дешевой рабочей силы не оказывают решающего влияния на привлечение иностранных инвестиций;
- размер предприятий отдельных отраслей существенно не влияет на принятие транснациональными компаниями инвестиционных решений, что обуславливает вложение средств не в большие корпоративные предприятия, которые интенсивно контролируются государственными (иногда и криминальными) структурами, а в малый и средний бизнес;
- транснациональные компании используют экспорт как стратегию выхода на продовольственный рынок Украины с целью изучения потенциальных возможностей вложения средств в организацию собственного производства, и при условии повышенного давления на импорт продукции они будут искать альтернативные варианты сохранения своих рыночных позиций, наиболее приемлемый из которых – осуществление прямых иностранных инвестиций.

Определены потребности отраслей пищевой и перерабатывающей промышленности в иностранных инвестициях и обоснованы перспективы их привлечения. Предложены составные комплексного подхода, который даст возможность до 2010 г. привлечь в отрасли перерабатывающей сферы АПК свыше 1,5 млрд. долл. США. Среди них – уменьшение налогового давления, что позволит повысить уровень рентабельности предприятий; проведение быстрого процесса приватизации объектов, которые подлежат разгосударствлению; увеличение платежеспособного спроса населения на продукты питания и объемов их производства; проведение политики содействия развитию отечественного предпринимательства за счет осуществления мероприятий по уменьшению частицы импортированных продуктов.

Разработаны предложения относительно выбора эффективных механизмов привлечения иностранных инвестиций в перерабатывающую сферу АПК. Обосновано вывод, что, с учетом национальных интересов и потребностей агропромышленного комплекса Украины, особенно важно привлекать именно

прямые иностранные инвестиции, так как они позволяют решать проблемы взаимоотношений между производителями сельскохозяйственной продукции и перерабатывающими предприятиями.

Проанализировано современное состояние государственной политики содействия развитию агропромышленного комплекса и предложены отдельные направления формирования приемлемых организационно-экономических условий привлечения иностранных инвестиций в пищевую и перерабатывающую промышленность. Учитывая общие тенденции в интернационализации деятельности пищевых ТНК, их интересы и возможности, а также особенности современного состояния пищевой, перерабатывающей и других отраслей АПК Украины, автор обосновал целесообразность разработки и внедрения торгово-инвестиционной программы, основная цель осуществления которой будет состоять в развитии экспортного потенциала отечественных предприятий и стимулирования иностранных инвестиций в отрасли перерабатывающей сферы АПК.

Ключевые слова: иностранные инвестиции, перерабатывающая сфера АПК, внутриотраслевые детерминанты, инвестиционная политика, организационно-экономические механизмы.

## ANNOTATION

Krymkovskyy R.B. Promoting foreign direct investment in food processing industry of Ukraine. – Manuscript.

The thesis for obtaining the Degree of Candidate of Economic Sciences by specialty 08.07.02 – economics of agriculture and agro-industrial complex. – The Institute of Economics of National Academy of Sciences of Ukraine, Kiev, 2003.

The dissertation deals with research of fundamentals of international capital flows. Theoretical and methodical approaches to the classification of forms and mechanisms of attracting foreign direct investment are considered. The food processing industry specific determinants of micro- and macroeconomic character of foreign direct investment are analyzed. The need of food processing branches in foreign direct investment is determined. The perspectives of attracting foreign direct investment in food processing industry are presented with regard to the appropriate change of the most important factors in the preliminary developed econometric model. Some practical recommendations on creating attractive organizational and economic conditions and mechanisms that enhance foreign capital inflows have been done. The Trade and Investment Program with the main purpose of strengthening the export potential of native producers and attracting foreign direct investment in the most strategic branches of food processing industry has been developed with perspectives of its future implementation in relevant government bodies.

Key words: foreign investment, food processing industry, organizational and economic mechanisms, industry specific determinants, investment policy.

Підписано до друку “\_\_\_” \_\_\_\_\_ 2003 р.  
Формат 60x84/16. Папір офсетний. Друк офсетний.  
Ум. друк. арк. 1,0. Обл. вид. арк. 1,2. Зам. №  
Тираж 130 прим. Ціна договірна.

Поліграфічна дільниця Інституту економіки НАН України  
01011, Київ-11, вул. Панаса Мирного, 26