

І. П. Гайдутський,
к. е. н.

ІНВЕСТИЦІЙНА ПРИВАБЛИВІСТЬ СТАЛОГО НИЗЬКОВУГЛЕЦЕВОГО РОЗВИТКУ

I. Gaidutskiy,
PhD in Economics

INVESTMENT ATTRACTIVENESS OF SUSTAINABLE LOW CARBON DEVELOPMENT

У статті сформульовані методологічні підходи до оцінки інвестиційної привабливості сталого низьковуглецевого розвитку, які ґрунтуються на експертно-індексних та аналітико-факторних складових. Для обґрунтування показників оцінки інвестиційної привабливості сталого низьковуглецевого розвитку що використано метод групувань по великій кількості країн. Доведено, серед експертно-індексних складових інвестиційну привабливість найбільш адекватно відображають індекси NEX та ETF, які складаються шляхом періодичного рейтингування за підсумками котирування акцій компаній, які займаються відновлювальною енергетикою. Серед аналітико-факторних складових інвестиційну привабливість найбільш адекватно відображають фактори тарифів (цін) та державної підтримки відновлювальної енергетики. Водночас, великий потенціал технологічної та економічної доступності відновлювальної енергетики, особливо сонячної та вітрової, ще мало враховується інвесторами. Наукова новизна статті полягає в розробці методологічних підходів до оцінки потенціалу інвестиційної привабливості сталого низьковуглецевого розвитку. Практичне значення статті полягає в розробці методики оцінки інвестиційної привабливості, що представляє вагомий інтерес для інвесторів.

The article states methodological approaches to the assessment of investment attractiveness of sustainable low carbon development, based on expert and analytical index factor components. To justify the performance evaluation of investment attractiveness of sustainable low carbon development, the method of groupings of wide range of countries was used. It was proved that among expert indexes most adequately investment attractiveness reflect the NEX and ETF indexes, which are composed by a periodic ranking on the basis of share prices of companies involved in renewable energy. Among the analytical components most adequately investment attractiveness reflect tariffs (prices) and government support for renewable energy. However, the great potential of technological and economic availability of renewable energy, particularly solar and wind energy, yet is little taken into account by investors. Scientific novelty of the paper includes development of methodological approach to assess the potential of the investment attractiveness of sustainable low carbon development. The practical significance of the article includes development of the methodology for assessing the attractiveness, which is a significant interest for investors.

Ключові слова: методологічні підходи, інвестиційна привабливість, сталий низьковуглецевий розвиток, відновлювальна енергетика.

Key words: methodological approaches, investment attractiveness; sustainable low carbon development, renewable energy.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Актуальною проблемою сучасності є перехід до економічної моделі сталого розвитку, важливою складовою якої є низьковуглецевий аспект. Ця модель найбільш успішно може бути реалізована у відкритому економічному просторі і в транснаціональному масштабі. Для впровадження цієї моделі потрібна переоріє-

нтація інвестиційних коштів з вуглецевих секторів економіки в енергоконверсію та у низьковуглецеві сектори економіки. Зважаючи на транснаціональний характер сталого низьковуглецевого розвитку, ці вимоги стосуються насамперед міжнародного інвестиційного капіталу. Виходячи з рішень міжнародних організацій з питань охорони навколишнього середовища, а також на-

ціональних програм і стратегій сталого розвитку багатьох країн світу, в цій сфері має статись серйозний інвестиційний прорив. Однак обсяги транснаціонального інвестування сталого низьковуглецевого розвитку поки що дуже незначні. Це зумовлює необхідність з'ясування причин низької інвестиційної активності у цій сфері. При цьому насамперед виникає потреба в оцінці інвестиційної привабливості сталого низьковуглецевого розвитку. Саме це зумовлює необхідність дослідження та обґрунтування методологічних підходів до такої оцінки та її характеристики, що й визначає актуальність даної статті.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

В економічних публікаціях термін "інвестиційна привабливість" з'явився недавно. В своїх дослідженнях цій темі приділяли увагу: Ванькович Д., Дуфенюк О. [13], Гуткевич С. [14], Макарий Н. [15], Сталинська Е. [16] та інші. При цьому інвестиційна привабливість нерідко отожднюється з інвестиційним ризиком [15; 16; 17]. Часто інвестиційна привабливість розглядається лише з позицій інвестиційного потенціалу. Ще частіше інвестиційна привабливість асоціюється з обсягами фінансових потоків [13; 18; 19]. Однак серед секторальних аспектів інвестиційна привабливість сталого низьковуглецевого розвитку практично не досліджена. Тим більше немає публікацій щодо методологічних підходів до оцінки інвестиційної привабливості низьковуглецевої економіки.

ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ

Мета статті — розкриття суті і змісту інвестиційної привабливості сталого низьковуглецевого розвитку, обґрунтування методологічних підходів до її виміру, кількісної оцінки та якісної характеристики.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Для досягнення консенсусу в зовнішньому інвестуванні дуже важливо, щоб іноземні інвестори та уряди країн-реципієнтів мали спільні або близькі оцінки інвестиційної привабливості економіки. В цьому контексті найбільш прийнятними, на наш погляд, можуть бути оцінки незалежних міжнародних рейтингових агентств. З цього приводу Ю. Дудка зазначає: "рейтингові оцінки виступають своєрідним орієнтиром, як для ТНК та інвестиційних фондів так і для урядів держав" [1, с. 36]. Такої ж думки дотримується і А. Соловйов [2], Н. Коваль [3] та інші дослідники.

Однак серед численних рейтингів (яких в економічній сфері нараховується більше 30) лише окремі з них можуть мати певне відношення до сталого низьковуглецевого розвитку. Однією з таких оцінок компанії "Ernst and Young", які здійснюються по 40 країнах світу щодо інвестиційної привабливості використання відновлювальних джерел економіки (ВДЕ). Результати аналізу зазначених експертних оцінок показали, що із максимальних 80 балів середня оцінка інвестиційної привабливості ВДЕ по 40 країнах загалом становить 46 балів і вона дуже рівна по секторах ВДЕ: найвища оцінка по вітровій енергетиці — 48 балів, по сонячній — 46 балів, по біоенергетиці — 44 бали. Серед країн найвищу оцінку інвестиційної привабливості ВДЕ мають Китай, США, Німеччина та Індія [4]. Таким чином, за дослідженням

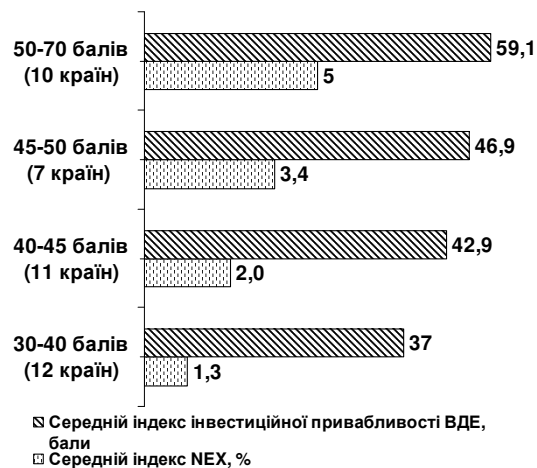


Рис. 1. Групування країн за оцінкою привабливості країн для інвестування відновлювальної енергетики та індексу NEX

Розроблено автором за даними Ernst&Young та The WilderHill

New Energy Global Innovation Index (NEX) [4; 5].

Ernst and Young, провідні країни світу в розвитку відновлювальної енергетики отримали найвищі оцінки інвестиційної привабливості. Звідси очевидно, що в основу оцінки були покладені не стільки потенційні, як фактичні, уже реалізовані переваги інвестування розвитку відновлювальної енергетики.

Тому потрібна додаткова перевірка оцінки інвестиційної привабливості з позицій потенційності. З цією метою доцільно використати індекс NEX, який характеризує купівельну привабливість акцій компаній, що працюють у цій сфері. Індекс NEX (Wilderhill new energy global innovation index) — світовий індекс, в якому представлено близько 100 (ТНК), які пройшли лістинг на 31 біржах по 25 країнах світу. В індекс NEX увійшли міжнародні компанії (ТНК) в сфері відновлюваних джерел енергії та енергоконверсії в широкому плані [5].

Дослідження показали, що чим нижча оцінка привабливості країн щодо інвестування відновлювальної енергетики, тим значно нижчий середній індекс NEX. Якщо різниця між крайніми групами країн за середньою оцінкою інвестиційної привабливості двократна, то за індексом NEX — чотириохватна. При цьому розподіл сумарних значень індексу NEX по секторах альтернативної енергетики теж практично співпадає з оцінками інвестиційної привабливості компанії Ernst and Young. Так, найбільшу суму індексів набрали компанії, які займаються енергоощадністю (запровадженням більш енергоощадних та енергоефективних) заходів. На другому місці опинилась сонячна енергетика, на третьому — вітрова і далі — біоенергетика (рис. 1).

Важливою базою для оцінки інвестиційної привабливості відновлювальної енергетики можуть послугувати рейтинги спеціалізованих біржових фондів ETF. Таких фондів на даний час уже більше 20. Один з них пропонує компанія Van Eck Associates Corporation. Фонд цієї компанії — Market Vectors Global Alternative Energy ETF — копіює індекс Ardour Global Index (Extra Liquid), який включає акції публічних компаній зі всього світу, які працюють у відновлювальній енергетиці. Компанії, включені в індекс повинні мати капіталіза-

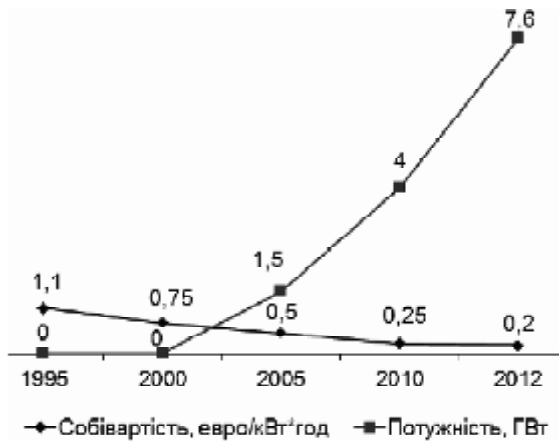


Рис. 2. Зниження собівартості сонячної енергії при зростанні встановлених потужностей в Німеччині

Розроблено автором за даними Rep 21 [9].

цію понад 100 млн доларів і торгувати акціями на біржі не менше трьох місяців за ціною не менше одного долара. Так, усереднені дані по фондах ETF свідчать, що найбільший сегмент цих акцій припадає на ВДЕ (46,8%), електроефективність (26,4%) та екологічна ефективність (21,3%) [6].

Для оцінки інвестиційної привабливості сталого низьковуглецевого розвитку крім експертних та індексних оцінок доцільно використати аналітично-факторний підхід, який традиційно використовується при оцінці інвестиційних ризиків чи успішності інвестиційних бізнесів. Тут важливе значення має правильне визнання факторів (чинників), які характеризують інвестиційні ризики чи успішність інвестиційних проектів. Серед таких чинників, інвестори насамперед звертають увагу на перспективність ринку, який характеризує зайнятість сегменту ринку, динаміку розвитку, оцінку і прогнози попиту і пропозицій тощо.

Сегмент ринку відновлювальної енергетики практично не зайнятий, адже на цей сектор в енергетичному балансі світу припадає менше 2%. Отже, потенціал росту сегментації як мінімум десятикратний. І він уже реа-

лізується. За 2000—2012 роки темпи приросту виробництва електроенергії із ВДЕ були найвищі (25%) і майже у 10 разів перевищували темпи за іншими видами енергії і особливо викопних, вуглецевих. Ще більшими темпами зростало встановлення потужностей з ВДЕ, які за 2000—2012 роки зросли в 4 рази. Однак різниця між різними видами ВДЕ вражаюча. Найбільше зростання відбулось у сонячній енергетиці, у 52 рази та у вітровій енергетиці — у 13 разів. Уже з цього можна зробити висновок, що безвуглецева енергетика зростає дуже швидко [7].

Важливим чинником аналітико-факторної оцінки інвестиційної привабливості відновлювальної енергетики є оцінка техніко-економічного потенціалу. Теоретично-розрахунковий потенціал окремих видів ВДЕ (особливо сонячної та вітрової енергії) в тисячі разів перевищує потребу людства в енергії. Навіть економічно досяжні обсяги ВДЕ значно перевищують загальні потреби людства в енергії [8].

Одним з найважливіших для оцінки окупності інвестицій є вартісний чинник. Цінові шоки на нафту, а потім і на газ привернули увагу до того, що ціни на ВДЕ є більш стабільні, менш кон'юнктурні, а вартість їх отримання постійно знижується. Наприклад, одиниця енергії біомаси у якості біопалива вже зараз у 4 рази дешевша, ніж газу. Ще у 2001—2004 рр. витрати на виробництво енергії з біомаси були десь удвічі вищі, ніж з нафти. Але вже у 2005—2008 рр. ці витрати практично зрівнялись [9]. Вартісний чинник відіграє сьогодні вирішальну роль у реалізації стратегії енергоконверсії. Висока вартість ВДЕ і порівняно низькі ціни на нафту і газ до 2000 р. істотно стримували розвиток відновлювальної енергетики, хоча техніко-технологічні можливості були достатні. Лише в 2008 р. ціни на викопні і відновлювальні джерела первинної енергії стали паритетні. Наприклад, в Німеччині, за останні роки завдяки зростанню в 4 рази одиничної потужності, собівартість одиниці сонячної енергії знизилась у 2 рази (рис. 2). За прогнозами фахівців, у найближчі 20 років вартість сонячної електроенергії зменшиться майже наполовину.

Водночас вартість ВДЕ ще дуже різна і коливається у 3—5 разів. Але такий широкий набір ВДЕ і великий ціновий діапазон — це водночас і великий вибір для споживачів. Також це свідчить про великі конкурентні можливості в порівнянні з вуглецевими енергоносіями. Це стало особливо очевидним у 2005—2008 рр., коли ціни на вугледодні різко пішли вгору. Ціни на інші відновлювані джерела енергії (ВДЕ) також швидко знижуються (рис. 3).

Загалом, якщо порівняти динаміку цін за останні 10 років по основних вуглецевих і відновлювальних енергоносіях, то вона переконливо свідчить в чий бік схиляються енергетичні та інвестиційні пріоритети. На це вказують перспективи науково-технічного прогресу, які цілком на боці ВДЕ.

За оцінками Міжнародного енергетичного агентства (МЕА) капітальні і поточні витрати на виробництво енергії з ВДЕ будуть різко знижуватися протягом наступного десятиліття, так що такі технології стануть більш конкурентоспроможні [10, с. 47]. В 2012 р. проти 2008 р. ціна сонячних батарей впала на 75%. Завдяки цьому обсяги продажів обладнання у 2008—2012 рр. значно зросли.

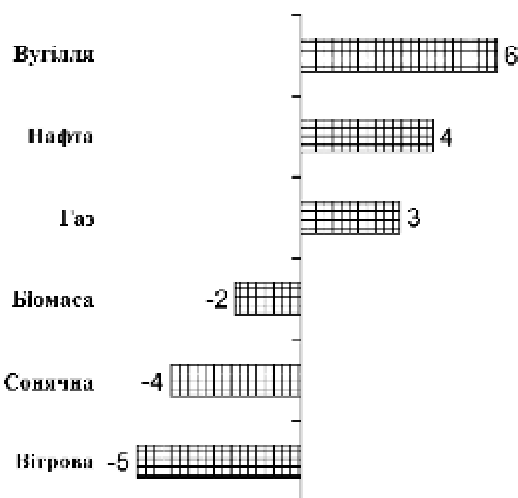


Рис. 3. Зміна цін на основні енергоносії за 2000—2012 рр., разів

Розроблено автором за даними Rep 21 [9].

Нарешті, важливим чинником аналітично-факторної оцінки інвестиційної привабливості відновлювальної енергетики є чинник ефективності державної підтримки галузі. Особливо відчутний вплив на оцінку інвестиційної привабливості відновлювальної енергетики справляє рівень зелених тарифів на електроенергію цих секторів. Так, групування країн за рівнем зелених тарифів показало, що чим вищий середній тариф, тим вищий середній бал інвестиційної привабливості. Дійсно, у багатьох країнах, де високий рівень розвитку ВДЕ і висока оцінка її інвестиційної привабливості, рівень державної підтримки цієї енергетики, справді, дуже високий (рис. 4).

Підтвердженням високих оцінок інвестиційної привабливості безвуглецевої економіки (сонячної і вітрової) може слугувати реалізація низки потужних інвестиційних проектів в цій сфері. Уже розробляються потужні інвестиційні проекти розвитку інфраструктури сонячної енергетики транснаціонального характеру. Це Сахарський та Австралійський проекти, тобто у найбільш перспективних зі сприйняття сонячної енергії регіонах світу. Підраховано, що покриття 1% площі Сахари панелями сонячних батарей може повністю забезпечити планету електроенергією. Загальна вартість проекту — 400 млрд євро. Фінансування тут може бути за формою — транснаціональним, а за змістом — послідовним, модульним і поступово окупним [12].

У секторі вітроенергетики теж реалізуються великі інвестиційні проекти, створюються потужні вітроенергопарки. Так, китайська China WindPower Group Ltd, іспанська Iberdrola SA та американська Duke Energy Corp інвестують 65 млрд доларів в розробку і будівництво вітроелектростанцій. Китайська компанія China WindPower самостійно інвестувала 116 млн доларів в будівництво 10 вітропарків. В США компанія Iberdrola, вклавши 8 млрд доларів, запустила 1750 МВт потужностей. Ця компанія планує до 2017 року побудувати 50 вітропарків загальною потужністю 1,5 ГВт та сумою інвестицій більше 1 млрд дол. General Electric інвестувала в розробку і будівництво вітропарків 340 млн євро в Німеччині, Великобританії, Норвегії та Швеції [12].

ВИСНОВКИ

1. Низький рівень залучення транснаціональних інвестицій в сталий низьковуглецевий розвиток аж ніяк не зумовлений його інвестиційною привабливістю. Швидше навпаки, інвестиційна привабливість низьковуглецевої (відновлювальної) енергетики досить висока, однак її потенціал не реалізований. Основна причина не реалізації цього великого потенціалу полягає саме у відсутності ефективного комплексного механізму мотивації інвестування сталого низьковуглецевого розвитку.

2. Основні критерії пріоритетності розвитку основних секторів відновлювальної енергетики включають: 1) частка у енергетичному балансі та необхідність істотного підвищення для забезпечення конкурентної паритетності; 2) динаміка розвитку за останні роки; 3) прогнозні оцінки розвитку у найближчій перспективі; 4) теоретично-розрахунковий потенціал; 5) високотехнічна доступність; 6) економічна окупність; 7) екологічна чи-

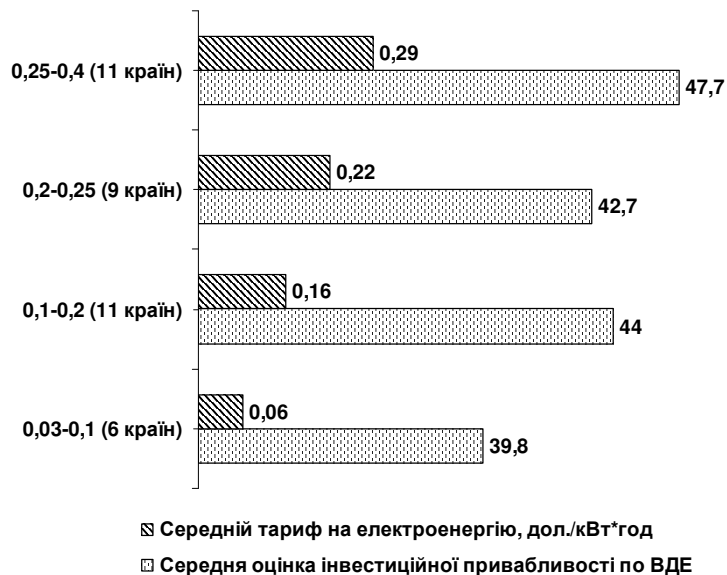


Рис. 4. Порівняння тарифів на електроенергію з оцінкою інвестиційної привабливості відновлювальної енергетики

Розроблено автором за даними IAA Cleandex [11].

стота; 8) соціальна прийнятність. За комплексом цих критеріїв найбільш пріоритетним сектором відновлювальної енергетики є сонячна енергетика, за нею йде вітрова, далі — біоенергетика, геотермальна енергетика та мала гідроенергетика. Визнання пріоритетності розвитку відновлювальної енергетики має принципово важливе значення для оцінки інвестиційної привабливості сталого низьковуглецевого розвитку.

Література:

1. Дудка Ю.П. Рейтинги України у міжнародних вимірах та їх вплив на економічну безпеку / Ю.П. Дудка // Інвестиції: практика та досвід. — 2009. — № 4. — С. 36—42.
2. Коваль Н.В. Інвестиційна привабливість України в міжнародних рейтингових оцінках / Н.В. Коваль // Інвестиції: практика та досвід. — 2010. — № 17. — С. 3—10.
3. Соловьев Э. Политические риски — фактор формирования Российского инвестиционного имиджа / Э. Соловьев // Мировая экономика и международные отношения. — 2010. — № 4. — С. 64—70.
4. Renewable energy country attractiveness indices 2013 [Electronic Resource] // Ernst and Young. — Mode of access: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Renewable_energy_country_attractiveness_indices_February_2013/\\$FILE/Renewable_energy_country_attractiveness_indices.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Renewable_energy_country_attractiveness_indices_February_2013/$FILE/Renewable_energy_country_attractiveness_indices.pdf)
5. The WilderHill New Energy Global innovation Index (NEX) 2012 [Electronic Resource] — Mode of access: <http://www.nexindex.com/>
6. Market Vectors Global Alternative Energy ETF [Electronic Resource] // Van Eck Global. — Mode of access: <http://www.vaneck.com/ucits/global-gold-ucits/>
7. BP Statistical review of World Energy 2013 [Electronic Resource] // BP — Mode of access: <http://www.bp.com/en/global/corporate/about-bp/energy-economics/statistical-review-of-world-energy-2013.html>

8. IRENA Handbook on Renewable Energy Nationally Appropriate Mitigation Actions (NAMAs) for Policy Makers and Project Developers [Electronic Resource] // International Renewable Energy Agency. — Mode of access: http://www.irena.org/DocumentDownloads/Publications/Handbook_RE_NAMAs.pdf

9. REN 21 Annual Report 2013 [Electronic Resource] // Renewable Energy Policy Network for the 21st Century. — Mode of access: http://www.ren21.net/Portals/0/documents/Resources/REN21_Annual_Report_2013.pdf

10. Длуголески Э., Лафельд С. Изменение климата и финансовый сектор: перспективы деятельности // Совместный доклад Allianz Group и WWF International. — М.: WWF, Allianz Group. 2006. — 60 с.

11. Информационно-аналитическое агентство Cleandex [Electronic Resource] — Mode of access: <http://www.cleandex.ru/datacenter/>

12. Перспективы энергетических технологий (ETP-2010). Сценарии и стратегии до 2050 г. Международное энергетическое агентство (МЭА). 2010. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: http://www.iea.org/techno/etp/etp10/Russian_Executive_Summary.pdf

13. Ванькович Д. Критерії інвестиційної привабливості аграрного комплексу України та їх аналіз / Д. Ванькович, О. Дуфенюк // Економіст. — 2003. — № 12. — С. 36—40.

14. Гуткевич С.А. Инвестиционная привлекательность аграрного сектора экономики: [монография] / С.А. Гуткевич. — К.: Изд-во Европ. ун-та, 2003. — 251 с.

15. Макарий Н. Оцінка інвестиційної привабливості українських підприємств / Н. Макарий // Економіст. — 2001. — № 10. — С. 52—60.

16. Міжнародна інвестиційна діяльність: підручник / [Лук'яненко Д.Г., Губський Б.В., Мозговий О.М. та ін.]; за ред. д-ра екон. наук, проф. Д.Г. Лук'яненка. — К.: КНЕУ, 2003. — 387 с.

17. Dunning J.H. Multinational enterprises and the global economy / Dunning J.H. — London: Addison-Westley Publishing, 1992. — 315 p.

18. Гребеникова Е. Состояние инвестиционной деятельности в Украине и возможности ее активации / Е. Гребеникова // Экономика, финансы, право. — 2003. — № 2. — С. 14—18.

19. Носова О. В. Иностранные инвестиции в транзитивной экономике Украины: [монография] / О. В. Носова. — Х.: Основа, 2001. — 323 с.

References:

1. Dudka, Yu. P. (2009), "Ratings of Ukraine in the international dimensions and their impact on economic security", *Investytsii: praktyka ta dosvid*, vol.4, pp. 36—42.

2. Koval', N. V. (2010), "The investment attractiveness of Ukraine in the international rating assessments", *Investytsii: praktyka ta dosvid*, vol.17, pp. 3—10.

3. Solov'ev, Je. (2010), "Political risks — factors of Russian investment image", *Mirovaja jekonomika i mezhdunarodnye otnoshenija*, vol. 4, pp. 64—70.

4. Ernst and Young (2013), "Renewable energy country attractiveness indices 2013", available at: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Renewable_energy_country_attractiveness_indices_February_2013/\\$FILE/Renewable_energy_country_attractiveness_indices.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Renewable_energy_country_attractiveness_indices_February_2013/$FILE/Renewable_energy_country_attractiveness_indices.pdf) (Accessed 25 august 2013).

5. The WilderHill New Energy Global innovation Index (NEX) (2012), available at: <http://www.nexindex.com/> (Accessed 22 September 2013).

6. Van Eck Global (2013), "Market Vectors Global Alternative Energy ETF" available at: <http://www.van-neck.com/ucits/global-gold-ucits/> (Accessed 13 November 2013).

7. BP Statistical review of World Energy 2013 (2013), available at: <http://www.bp.com/en/global/corporate/about-bp/energy-economics/statistical-review-of-world-energy-2013.html> (Accessed 13 November 2013).

8. International Renewable Energy Agency (2013), "IRENA Handbook on Renewable Energy Nationally Appropriate Mitigation Actions (NAMAs) for Policy Makers and Project Developers", available at: http://www.irena.org/DocumentDownloads/Publications/Handbook_RE_NAMAs.pdf (Accessed 11 November 2013).

9. Renewable Energy Policy Network for the 21st Century (2013), "REN 21 Annual Report 2013", available at: http://www.ren21.net/Portals/0/documents/Resources/REN21_Annual_Report_2013.pdf (Accessed 11 November 2013).

10. Dlugoleski, Je. and Lafel'd, S. (2006), *Climate change and the financial sector: the future performance*, Allianz Group and WWF International, Moscow, Russia.

11. The site of informational analytical agency Cleandex (2013), available at: <http://www.cleandex.ru/datacenter/> (Accessed 4 December 2013).

12. International Energy Agency (IEA) (2010), "Energy Technology Perspectives (ETP 2010). Scenarios and Strategies to 2050", available at: http://www.iea.org/techno/etp/etp10/Russian_Executive_Summary.pdf (Accessed 14 December 2013).

13. Van'kovich, D. and Dufeniuk, O. (2003), "Criteria for the investment attractiveness of the agricultural sector of Ukraine and its analysis", *Economist*, vol. 12, pp. 36—40.

14. Gutkevich, S. A. (2003), *Investicionnaja privlekatel'nost' agrarnogo sektora jekonomiki: [Investment attractiveness of the agricultural sector]*, Izd-vo Evrop. un-ta, Kyiv, Ukraine.

15. Makarij, N. (2001), "Rating of investment attractiveness of Ukrainian enterprises", *Economist*, vol. 10, pp. 52—60.

16. Luk'ianenko, D. H. Hubs'kyj, B. V. and Mozghovyj O. M. (2003), *Mizhnarodna investytsijna diial'nist' [International investing activities]*, KNEU, Kyiv, Ukraine.

17. Dunning, J. H. (1992), *Multinational enterprises and the global economy*, Addison-Westley Publishing, London, UK.

18. Grebenikova, E. (2003), "State investment activity in Ukraine and possibilities of its activation", *Jekonomika, finansy, pravo*, vol. 2, pp. 14—18.

19. Nosova, O. V. (2001), *Inostrannye investicii v tranzitivnoj jekonomike Ukrainy [Foreign investment in transitive economy of Ukraine]*, Osнова, Kharkiv, Ukraine.

Стаття надійшла до редакції 03.01.2014 р.