

УДК 330.322

Мордань Є. Ю.
Винокурова Н. В.

Сумський державний університет

ІНОЗЕМНІ ІНВЕСТИЦІЇ В УКРАЇНІ: СУЧАСНИЙ СТАН ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ

У статті розглянуто роль і значення іноземних інвестицій для економіки України. Проведено аналіз сучасного стану іноземних інвестицій, зокрема визначено їх динаміку за 2006–2016 рр., виокремлено головні країни-інвестори, досліджено структуру прямих іноземних інвестицій у галузевому та регіональному розрізах. Розглянуто позитивні і негативні аспекти впливу іноземних інвестицій на національну економіку. Зазначено низку заходів, що здатні підвищити інвестиційну привабливість України та покращити її інвестиційний клімат.

Ключові слова: інвестиції, іноземні інвестиції, інвестиційна привабливість, країни-інвестори, інвестиційний клімат.

Постановка проблеми. Іноземні інвестиції відіграють значну роль у стабільному економічному розвитку будь-якої країни. Вони сприяють покращенню рівня виробництва в країні, збільшенню робочих місць та збереженню наявних, підтриманню конкурентоспроможності виробленої продукції тощо.

Нестабільна економічна ситуація в Україні, яка пов'язана зі збройним конфліктом на сході України, призвела до відтоку прямих іноземних інвестицій із країни, оскільки інвестори не мають гарантій їх захищеності. Через низку негативних факторів зростає ступінь інвестиційного ризику для потенційних інвесторів. Для того щоб привернути увагу іноземних інвесторів до вкладання своїх коштів в економіку України, необхідно розробити та реалізувати комплекс заходів щодо покращення інвестиційного клімату. Питання розгляду іноземних інвестицій є досить актуальним для дослідження, оскільки їх залучення в економічну діяльність України є важливою умовою виходу з кризи.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженню теоретичних та практичних аспектів щодо процесу іноземного інвестування присвячено багато праць українських і зарубіжних учених: П. Бакклі, І. Беззуба, А. Гура, Є. Мордань, Н. Обушної, А. Переседи, Н. Третяка та ін. Незважаючи на те що питанням розгляду залучення іноземних інвестицій у національну економіку цікавилася багато вчених, які позиціонували свою точку зору щодо цього явища, але все ж таки дана тематика залишається актуальною і донині та прагне уточнення та подальшого розвитку у зв'язку із виникненням нових об'єктивних обставин, що здатні впливати на обсяги та структуру залучення іноземних інвестицій у вітчизняну економіку.

Мета статті полягає у дослідженні сучасного стану іноземних інвестицій в Україні, виявленні наявних проблем, що перешкоджають припливу іноземного капіталу, та пошуку шляхів їх вирішення.

Виклад основного матеріалу дослідження. Нині залучення іноземних інвестицій в економіку України є досить актуальним і водночас проблематичним явищем. Для привернення уваги інвесторів Україна має високий інвестиційний потенціал, який представлений: володінням багатими природними ресурсами; добре розвинутою сільськогосподарською галуззю; високим рівнем досягнень у розвитку науково-дослідних розробок; відносно дешевою кваліфікованою робочою силою та наближеністю до ринку Європейського Союзу [2].

Проте, незважаючи на вищенаведені переваги, зацікавленість потенційних іноземних інвесторів у

вкладенні коштів у різноманітні сфери економіки залишається низькою, оскільки інвестиційний клімат України є відносно ризиковим з огляду на низку негативних факторів, що спричиняють нестабільну економічну та політичну ситуацію в країні.

За показником сприятливості умов ведення бізнесу в 2016 р. у рейтингу Світового банку Doing Business Україна займає 80-е місце серед 189 країн світу (у 2015 р. – 96-е місце, у 2014 р. – 112-е) [1].

У рейтингу інвестиційної привабливості країн світу International Business Compass за 2016 р. Україна втратила 41 позицію порівняно з попереднім періодом і зайняла 130-е місце (у 2015 р. – 89-е місце). Погіршення помітне в усіх категоріях. Значне падіння відбувається в частині економічних показників. Насамперед, такі результати зумовлені подіями у східній частині країни та політичною кризою. Але при цьому в субіндексі з інновацій (кількість зареєстрованих патентів в країні) Україна займає 39-е місце із 85 країн-учасниць, і це є хорошим результатом [5].

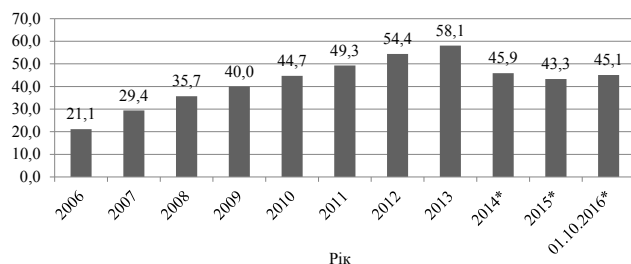
Залучення коштів від іноземних інвесторів дає можливість країні отримати певні вигоди, а саме: комплексне використання ресурсів, покращення платіжного балансу, зниження залежності від імпорту та поліпшення розвитку експортного потенціалу, а також певні соціально-економічні ефекти.

Крім позитивних аспектів залучення інвестицій від інших країн, існує і низка негативних моментів, до яких можна віднести насамперед те, що через незадовільну диверсифікацію джерел залучення іноземних інвестицій в економіку країни, що розвивається, по країнах-інвесторах може бути ризиком прямої залежності України від політики основних інвесторів; експлуатацію сировинних ресурсів; зниження конкурентоспроможності вітчизняних товаровиробників та забруднення навколишнього середовища [2].

За даними Державної служби статистики України, станом на 1 жовтня 2016 р. обсяг прямих іноземних інвестицій із країн світу в економіку України становив 45 152,2 млн. дол. США, що в два рази більше порівняно з 2006 р., коли обсяг таких інвестицій дорівнював 21 186 млн. дол. США (рис. 1).

Загалом тенденція до збільшення обсягу прямих іноземних інвестицій (акціонерного капіталу) означає, що країна є досить привабливою для іноземних інвесторів. Проте за останні три роки спостерігається їх скорочення з 58,1 млрд. дол. США в 2013 р. до 45,1 млрд. дол. США в 2016 р. Дані ситуація зумовлена, насамперед, такими негативними чинниками: значним зростанням рівня інфляції, нестабільністю фінансової системи та

законодавства країни, високим рівнем корупційності в органах державної влади та продовженням агресивних дій Російської Федерації на сході України та окупацією АРК [6].



*2014–2016 рр. дані наведено без урахування тимчасово окупованої території Автономної Республіки Крим, м. Севастополя та частини зони проведення антитерористичної операції

Рис. 1. Обсяг прямих іноземних інвестицій із країн світу в економіку України за 2006–2016 рр., млрд. дол. США

Джерело: [4]

Країни, що здійснюють найбільший обсяг інвестицій в економіку України, представлені в табл. 1. Беззаперечними лідерами є Кіпр (11 035,1 млн. дол. США), Нідерланди (5 910,7 млн. дол. США), Німеччина (5 446,0 млн. дол. США). Як бачимо, Кіпр є найбільшим інвестором, і з першого погляду здається, що це начебто «кіпріоти» інвестують в Україну, але насправді маємо справу з репатріацією капіталів. Оскільки Кіпр є офшорною зоною, переважна частина грошових коштів, які із цієї країни надходять, безпосередньо належать українським бізнесменам, які раніше незаконним шляхом вивели їх з України для ухилення від сплати податків. Тепер ці гроші повертаються в країну для підтримки великого бізнесу. Взагалі на першу трійку країн-інвесторів припадає більше 50% загального обсягу всіх іноземних інвестицій. Слід також звернути увагу і на приплив іноземних інвестицій із Російської Федерації, де простежується значне їх збільшення – на 1 655,9 млн. дол. США

в 2016 р. порівняно з 2015 р. Причиною такого зростання було вливання російського капіталу в обсязі більше ніж 1 млрд. дол. США у страхову та фінансову сфери, натомість інвестиції в інші види економічної діяльності дещо зменшилися.

Окрім загальної динаміки обсягу іноземних інвестицій у країну, досить велике значення має їх розподіл у розрізі галузевої структури (рис. 2). Станом на 01.10.2016 найбільша частка інвестицій нерезидентів зосереджена у фінансовій та страховій діяльності (29,7%), які є вкрай необхідними для розвитку всіх видів господарської діяльності. Третина іноземних інвестицій залучається у промисловість, а саме у такі сфери, як: переробна промисловість (25,3%), добувна промисловість і розроблення кар'єрів (2,6%), постачання електроенергії, газу, пари та кондиціонованого повітря (1,4%), водопостачання, каналізація, поводження з відходами (0,1%). Значне інвестування отримують оптова та роздрібна торгівля, ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів (12,5%). Переважна частина інвестиційних ресурсів спрямовується в ті галузі економіки, де за короткий проміжок часу ймовірніше отримати як можна більший прибуток.

Станом на 01.10.2016 найбільше прямих іноземних інвестицій надійшло до таких регіонів України, як: м. Київ – 27 508,6 млн. дол. США (52,06% загального обсягу вкладених коштів), Дніпропетровська область – 7 691,5 млн. дол. США (14,55%), Одеська область – 2 402,7 млн. дол. США (4,54%), Київська область – 2 083,7 млн. дол. США (3,94%), Харківська область – 2 019,4 млн. дол. США (3,82%), Львівська область – 1 905,0 млн. дол. США (3,60%), Донецька область – 1 819,8 млн. дол. США (3,44%) та Запорізька область – 1 251,8 млн. дол. США (2,36%) [4].

На стан інвестиційної привабливості економіки України впливає значна кількість макроекономічних факторів, а саме: обсяг валового внутрішнього продукту, валютна та політична стабільність; наявність кваліфікованої робочої сили; достатній рівень розвитку інфраструктури; рівень розвитку комерційної інфраструктури; доходи населення тощо. Усі ці фактори формують інвестиційний клімат країни, який варто розуміти як узагаль-

Таблиця 1
Розподіл прямих іноземних інвестицій в Україну за основними країнами-інвесторами в 2015–2016 рр.

Країна	Обсяги прямих інвестицій, млн. дол. США		У% до підсумку	
	на 01.10.2015	на 01.10.2016	на 01.10.2015	на 01.10.2016
Усього	43949,4	45152,2	100,0	100,0
Кіпр	12187,6	11035,1	27,7	24,4
Нідерланди	5702,0	5910,7	13,0	13,1
Німеччина	5460,4	5446,0	12,4	12,1
Російська Федерація	2962,8	4618,7	6,7	10,2
Австрія	2639,6	2601,1	6,0	5,8
Велика Британія	1948,7	1888,0	4,4	4,2
Віргінські Острови	1863,3	1793,1	4,2	4,0
Франція	1547,2	1533,2	3,5	3,4
Швейцарія	1369,5	1475,4	3,1	3,3
Італія	969,1	1158,2	2,2	2,6
Угорщина	793,4	790,9	1,8	1,8
Польща	704,9	789,4	1,6	1,7
США	565,1	712,6	1,3	1,6
Беліз	551,4	540,3	1,3	1,2
Інші країни	4684,4	4859,5	10,8	10,6

*2015–2016 рр. дані наведено без урахування тимчасово окупованої території Автономної Республіки Крим, м. Севастополя та частини зони проведення антитерористичної операції.

Джерело: складено на основі [4]

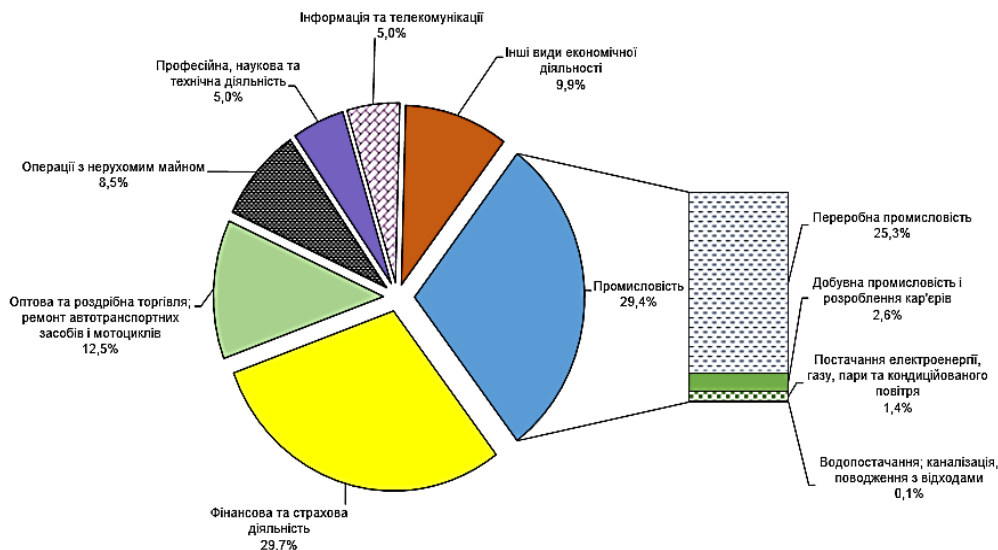


Рис. 2. Структура прямих іноземних інвестицій в економіці України за видами економічної діяльності станом на 01.10.2016, %

Джерело: [4]

нена характеристика сукупності соціальних, економічних, організаційних, політичних, правових, соціокультурних передумов, що зумовлює привабливість і доцільність інвестування в ту або іншу господарську систему [8].

Використовуючи метод кореляційного аналізу, продемонструємо залежність обсягів залучених іноземних інвестицій від динаміки основного макроекономічного показника – валового внутрішнього продукту (ВВП) та побудуємо кореляційне поле (рис. 3). Відповідно, результативною ознакою (y) виступає обсяг прямих іноземних інвестицій, а факторною (x) – обсяг ВВП. Дослідження здійснюється за статистичними даними з 2002 по 2015 р.

Проведений розрахунок показав, що коефіцієнт кореляції становить 0,85, що свідчить про досить сильний зв'язок між факторною та результативною ознакою, оскільки чим ближче значення коефіцієнта кореляції до 1, тим зв'язок між x та y є тіснішим. Відповідно, стабільний темп зростання ВВП забезпечить позитивну динаміку щодо збільшення обсягу прямих іноземних інвестицій в економіку України.

Для оцінки точності та адекватності лінійної регресії розрахований коефіцієнт Фішера F. Оскільки F розрахункове більше F табличного (32,05 > 4,66), то можна стверджувати, що модель є достовірною.

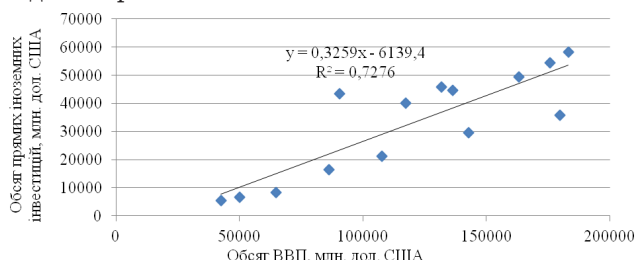


Рис. 3. Кореляційне поле залежності прямих іноземних інвестицій від ВВП

Наведене кореляційне рівняння свідчить про те, що збільшення обсягу ВВП на 1 млн. дол. США призведе до збільшення обсягу прямих іноземних інвестицій в економіку України на 0,32 млн. дол. США.

Отже, проведений статистичний аналіз засвідчує той факт, що економіка України залишається досить привабливою для іноземних інвесторів, проте за останні три роки спостерігається тенденція до зниження інвестиційної активності нерезидентів через погіршення інвестиційного клімату в Україні. Для покращення ситуації важливо провести низку реформ, які б забезпечили зростання ВВП та покращили інвестиційний клімат, що неможливо без формування регулятивного середовища та детінізації економіки.

На жаль, значними перешкодами для іноземних інвесторів залишаються такі негативні явища, як нестабільність сфери оподаткування, дуже низький рівень довіри до влади, значна частка тіньової економіки, корупція, відсутність контролю над частками залучених інвестицій у розрізі сфер економічної діяльності, а також відсутність ефективних механізмів регулювання допуску іноземного капіталу та стратегії інвестиційної політики.

Гарантії стабільного законодавства – одна з основних умов інвестиційної привабливості. Іноземний інвестор хоче бути впевнений у тому, що зміни, які відбуваються в законодавстві, негативно не позначаться на комерційних результатах його діяльності. Що ж до українського законодавства, то його нестабільність та непередбачуваність насторожують іноземних інвесторів, що призводить до зменшення іноземних інвестицій.

Протягом останніх двох років урядом України реалізовано комплекс заходів щодо покращення умов ведення бізнесу, які мають сприяти відбудові національної економіки та її стабільному розвитку. Також зроблено позитивні кроки щодо покращення інвестиційного іміджу України для нерезидентів: по-перше, створено правове поле для інвестування та розвитку державно-приватного партнерства; по-друге, до іноземних інвесторів застосовується національний режим інвестиційної діяльності, тобто надано рівні умови діяльності з вітчизняними інвесторами; по-третє, для підвищення захисту іноземних інвестицій Законом України від 16.03.2000 № 1547 ратифіковано Вашингтонську конвенцію 1965 р. про порядок вирішення інвестиційних спорів між державами та іноземними особами; по-четверте, проводяться

різні бізнес-форуми за участю потенційно можливих інвесторів для пошуку дієвих механізмів залучення іноземних інвестицій в Україну; по-п'яте, у грудні 2014 р. Указом Президента України утворено Національну інвестиційну раду, основна мета якої полягає в збільшенні обсягу іноземних інвестицій, підтримці пріоритетних інвестиційних проектів, поліпшенні інвестиційного клімату в державі, забезпеченні захисту прав інвесторів, сприянні ефективній взаємодії інвесторів із державними органами [6].

Окрім реалізованих дій, потрібно провести ще низку заходів, що дадуть змогу активізувати процеси припливу іноземного капіталу, які полягають у: реальній боротьбі з корупцією, залученні до відповідальності високопоставлених чиновників і великих тінювих бізнесменів; очищенні судової, правоохоронної та податкової систем шляхом справжньої, а не декоративної люстрації; максимально можливій дерегуляції і зниженні податкового тягаря для малого і середнього бізнесу; формуванні національних ринкових інститутів, необхідних для підтримки експорту, таких як Експортно-кредитне агентство і Банк розвитку [5].

Вирішення вищенаведених проблем дасть змогу країні з економікою, що розвивається, значно покращити інвестиційний клімат, а отже, прискорити темпи економічного зростання, поліпшити добробут населення. Надходження іноземних інвестицій в економіку України дасть їй змогу вийти на зовсім інший рівень розвитку, більш новітній, досконаліший.

Висновки. Результати проведеного дослідження показали, що сучасний стан іноземних інвестицій в Україні є досить складним. Незважаючи на значний інвестиційний потенціал країни, все менше іноземних інвесторів зацікавлені у вкладанні коштів в українську економіку через несприятливий інвестиційний клімат. Підтвердженням цьому є скорочення обсягу прямих іноземних вкладень на 13 млрд. дол. США в 2016 р. порівняно з 2013 р. Найбільша частка іноземного капіталу надходить із Кіпру, Нідерландів та Німеччини, при цьому інвестори-нерезиденти надають перевагу вкладенню коштів у сферу послуг, а не у виробничу сферу, оскільки там є можливість отримати прибутки за більш короткий термін.

Залежність динаміки залучення іноземних інвестицій в Україну від макроекономічної ситуації підтверджена проведеним кореляційним аналізом між обсягом прямих іноземних інвестицій та обсягом ВВП, який підтвердив достатньо сильну прямолінійну залежність на рівні 0,85.

Для активізації інвестиційних процесів в Україні на рівні держави за останні три роки було вдосконалено законодавчу базу з питань ведення бізнесу, а також прав інвесторів-нерезидентів. Проте для здійснення структурних зрушень в економіці України цього недостатньо, необхідно розробити цілий комплекс заходів щодо покращення інвестиційного клімату, зокрема стабілізувати політичну ситуацію в країні, стимулювати економічний розвиток, зупинити воєнні дії на території держави та розробити стратегію залучення іноземних інвесторів на довгостроковій основі.

Список використаних джерел:

1. DOING BUSINESS [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://russian.doingbusiness.org/data/exploreeconomies/ukraine>.
2. Беззуб І. Іноземні інвестиції в українській економіці / І. Беззуб / Центр дослідження соціальних комунікацій [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://nbuviar.gov.ua/index.php?option=com_content&view=article&id=2240:in-ozemni-investitsiji-v-ukrajinskij-ekonomitsi&catid=8&Itemid=350.
3. Гура А.О. Інвестиційний клімат в Україні: сучасний стан та напрямки розвитку / А.О. Гура // Збірник наукових праць Харківського національного педагогічного університету імені Г.С. Сковороди. Економіка. – 2015. – Вип. 15. – С. 188–196.
4. Державна служба статистика України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/>.
5. Європейська бізнес-асоціація [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.eba.com.ua/uk>.
6. Інвестиційний клімат в Україні [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://mfa.gov.ua/ua/about-ukraine/economic-cooperation/invest-climat>.
7. Мордань Є.Ю. Місце і роль іноземних інвестицій в розвитку України / Є.Ю. Мордань, Т.В. Гужвенко // Збірник матеріалів I Міжнародної науково-практичної конференції «Економіко-правові дослідження: міждисциплінарна взаємодія» (26 вересня 2016 р.). – Харків, 2016. – С. 42–43.
8. Третяк Н.М. Фактори формування інвестиційного клімату в Україні / Н.М. Третяк // Фінансовий простір. – 2013. – № 3. – С. 165–170.

**Мордань Е. Ю.
Винокурова Н. В.**

Сумський державний університет

ИНОСТРАННЫЕ ИНВЕСТИЦИИ В УКРАИНУ: СОВРЕМЕННОЕ СОСТОЯНИЕ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ

Резюме

В статье рассмотрены роль и значение иностранных инвестиций для экономики Украины. Проведен анализ современного состояния иностранных инвестиций, в частности определена их динамика за 2006–2016 гг., выделены главные страны-инвесторы, исследована структура прямых иностранных инвестиций в отраслевом и региональном разрезе. Рассмотрены положительные и отрицательные аспекты влияния иностранных инвестиций на национальную экономику. Отмечен ряд мероприятий, способных повысить инвестиционную привлекательность Украины и улучшить ее инвестиционный климат.

Ключевые слова: инвестиции, иностранные инвестиции, инвестиционная привлекательность, страны-инвесторы, инвестиционный климат.

Mordan Ye. Yu.
Vynokurova N. V.
Sumy State University

FOREIGN INVESTMENTS IN UKRAINE: CURRENT STATE AND PROSPECTS OF DEVELOPMENT

Summary

The article discusses the role and value of foreign investments for Ukrainian economy. The analysis of the current state of foreign investment, in particular, picked their dynamics for the year 2006-2016, highlighted the major investor countries, to study the structure of foreign direct investments in the branch and regional level. The article considers the positive and negative aspects of the impact of foreign investments on the national economy. It is noted a number of measures that could increase the investment attractiveness of Ukraine and improve its investment climate.

Key words: investments, foreign investments, the investment attractiveness, investor, the investment climate.

УДК 336.02

Петленко Ю. В.
Битюк А. С.

Київський національний університет імені Тараса Шевченка

ФІНАНСОВА ПОЛІТИКА ДЕРЖАВИ: ТЕОРЕТИЧНИЙ ТА МЕТОДОЛОГІЧНИЙ АСПЕКТИ

Статтю присвячено визначенню сутності фінансової політики, характеристиці основних її заходів на всіх етапах розвитку економіки України. Вирішення поставлених у статті завдань здійснено за допомогою загальнонаукових та спеціальних методів дослідження: аналізу і синтезу, систематизації та узагальнення, дедукції та індукції, діалектичного підходу. Досліджено основні підходи до визначення сутності фінансової політики, розглянуто еволюцію фінансової політики під впливом різних факторів. Проаналізовано основні індикатори фінансової політики України протягом 1991–2015 рр. на різних стадіях економічного циклу. Запропоновано заходи щодо оздоровлення фінансової ситуації в Україні.

Ключові слова: політика держави, фінансова політика, види фінансової політики, економічний цикл, індикатори фінансової політики.

Постановка проблеми. На сучасному етапі розвитку, в умовах наростаючих глобалізаційних процесів раціональне й ефективне управління державними фінансами має фундаментальне значення для всіх економік світу з погляду загальної фінансової безпеки, забезпечення стійкості національних бюджетних систем, створення ефективної системи для розвитку підприємництва, а також стійкого економічного зростання. У зв'язку із цим особливе значення має проведення ефективної фінансової політики.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Фінансова політика держави та проблеми підвищення її результативності були об'єктом дослідження багатьох учених, серед них: Д. Юм [1], В. Петті [3], Д. Рікардо [5], А. Пігу [4], Дж. Кейнс [2], М. Фрідман [20], К. Маркс [16], Ф. Енгельс [22].

Теоретичні та методологічні засади формування фінансової політики держави були закладені зарубіжними представниками економічної науки С. Фішером, Р. Дорнбушем Р. Шмалензі [19], К.Р. Макконнеллом та С.Л. Брю [15]. Велику увагу питанням розроблення та реалізації державної фінансової політики приділено такими українськими вченими, як: О.Д. Василик [10], С.І. Юрій, В.М. Федосов [23], В.Д. Базилович [6], В.М. Опарін [17], І.О. Лютий [14].

Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми. Аналіз наукових публікацій та фахової літератури, присвячених дослідженню ефективності фінансової політики та її впливу на економіку держави, залишається гостро актуальним, а тому вимагає чіткого визначення сутності фінансової політики та основних методів її реалізації на різних етапах розвитку країни.

Мета статті полягає у визначенні сутності фінансової політики, характеристиці основних її заходів на всіх етапах розвитку економіки України.

Виклад основного матеріалу дослідження. Розвиток різних економічних напрямів і течій в економічній теорії створив основу для дослідження місця і ролі фінансової політики в становленні і розвитку національних фінансових систем.

Одними з перших, хто спробував відповісти на питання про сутність і роль держави в регулюванні економіки, були класики. Вони доводили, що економіка – саморегулююча система, яка не потребує втручання держави. Представники цього наукового напрямку вважали, що гроші відіграють переважно пасивну роль у господарських процесах.

Значний внесок у розвиток порушеної проблематики зробив Д. Юм. Він доводив, що залежність між збільшенням кількості грошової маси і зростанням цін на товари не є пропорційною. Відношення між рівнем національних цін і цін за кордоном визначається співвідношенням імпорту та експорту. Економіка сама себе приводить у рівновагу за допомогою природного механізму. Збільшення грошей в обігу відбувається в результаті отримання позитивного сальдо зовнішньої торгівлі та зумовлює зростання національних цін. У результаті знижується конкурентоспроможність національних товарів, що ускладнює їх вивезення з країни, що і призводить до зростання імпорту та відтоку грошей за кордон. У протилежній ситуації ціни на національні товари знижуються, зростає конкурентоспроможність національних товарів, платіжний баланс поліпшується, відновлюється надходження грошей у країну [1, с. 281–295, 308–327].