

УДК 330.322.2

ПРЯМІ ІНОЗЕМНІ ІНВЕСТИЦІЇ: СУЧАСНІ ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ В УКРАЇНІ

*С. О. Геращенко, к. е. н., доцент, ДВНЗ «Національний гірничий університет»,
gerashenko75@mail.ru*

У статті проаналізовано динаміку і структуру прямих іноземних інвестицій в Україні. Досліджено індекси інвестиційної привабливості окремих галузей та сфер вітчизняної економіки. Виявлено основні інвестиційні ризики, які наявні в національній економіці.

Ключові слова: інвестиції, прямі іноземні інвестиції, інвестиційний клімат, інвестиційні ризики, індекси інвестиційної привабливості.

Постановка проблеми. Країни, що займають лідируючі позиції за обсягом залучення іноземних інвестицій, як правило, мають і високі показники економічного зростання. Інтенсифікація руху капіталу між країнами призводить до зростання економічного й соціального розвитку країни.

У сучасних умовах існує об'єктивна необхідність активізації інвестиційної діяльності в Україні з метою створення конкурентоспроможної економічної системи, модернізації та реконструкції діючих підприємств, забезпечення інноваційно-орієнтованих структурних перетворень в економіці.

Економіка нашої країни функціонує в умовах суттєвого дефіциту власних грошових коштів, тому питання залучення інозем-

них інвестицій, створення привабливого інвестиційного клімату є досить актуальними для обговорення. На фоні економічної ситуації в Україні за декілька останніх років, збільшення ролі іноземного інвестування в нашу економіку перетворилось на гостру необхідність. Це один з найефективніших шляхів компенсування дефіциту внутрішніх ресурсів.

Згідно опублікованій Доповіді ЮНКТАД про світові інвестиції, 2015 рік (World Investment Report 2015) загальний обсяг припливу прямих іноземних інвестицій (ПІІ) знизився у 2014 році на 16% до 1,23 трлн. дол. у порівнянні з 1,47 трлн. дол. в 2013 році [1, с.25]. Це скорочення в основному пояснювалося нестабільністю світової економіки, непередбачуваністю політики для

інвесторів і збільшеними геополітичними ризиками. Крім того, поряд з новими інвестиціями мали місце випадки вилучення значних обсягів раніше вкладених коштів.

Приплив прямих іноземних інвестицій (ПІІ) в країни Південно-Східної Європи (ПСЄ), Співдружності Незалежних Держав (СНД) і Грузії (країни з перехідною економікою) скоротився в 2014 р. значно більшою мірою аж на 52% до 48 млрд. дол. або більше ніж наполовину [1, с.13].

При цьому значне скорочення припливу ПІІ сталося, зокрема, в Україні. На приплив ПІІ в країни СНД серйозний вплив зробили геополітичні ризики і регіональний конфлікт. Приплив ПІІ в Україну впав на 91% до 410 млн дол. – найнижчий рівень за останні 15 років. Ці цифри є яскравим свідченням занадто низької інвестиційної привабливості вітчизняної економіки, яка дедалі більше набуває сталого характеру. У цьому зв'язку виникають цілком закономірні питання щодо причин такого становища.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Багато українських та російських науковців вивчали різні напрями проблематики прямого іноземного інвестування, а саме: О. Гаврилюк, О. Малютін, Б. Губський, А. Славянов, Ю. Петруня [2–5] та ін. Вказані вчені дослідили різні аспекти іноземного інвестування, запропонували заходи щодо прискорення інвестиційної активності в економіці України та інших країнах. Проте, як свідчить економічна практика нашої країни, результати теоретичних досліджень не завжди втілюються в економічну політику, а багато формальних «правил гри», що де-юре існують в Україні, де-факто не виконуються. Тому проблема інвестиційної привабливості національної економіки залишається одним із пріоритетних напрямів економічних досліджень.

Формулювання мети статті. Метою статті є аналіз інвестиційного клімату, обсягу та структури прямих іноземних інвестицій, визначення основних суб'єктів іноземного інвестування в Україні, дослідження індексів інвестиційної привабливості та з'ясування ризиків інвестування в українській економіці з метою покращення процесів прямого іноземного інвестування.

Виклад основного матеріалу дослід-

ження. Одним із найбільш відомих світових рейтингів, що відображає ступінь легкості ведення бізнесу, є Doing business, який щороку складають Світовий банк та Міжнародна фінансова корпорація (IFC). У цьому рейтингу країни ранжуються за 189 пунктами, кожен з яких відображає місце, яке посідає певна країна за значенням індексу легкості ведення бізнесу, розрахованого як середнє значення десяти індикаторів [6, с. 155–158]

Зауважимо, що висока позиція в індексі легкості ведення бізнесу означає, що регуляторний клімат сприяє веденню бізнесу. Останніми роками Україна швидко рухається в напрямку підвищення свого рейтингу. Так, на початку 2013 р. її місце перемістилося із 152 на 137 позицію, а на початку 2014 р. Україна посіла 112 місце. На початку 2015 р. Україна займає 96 позицію, а на початку 2016 р. вона покращила свій рейтинг вже до 83 позиції, при цьому значно поступаючись колишнім країнам партнерам по СРСР та іншим постсоціалістичним країнам (див. рис.1).

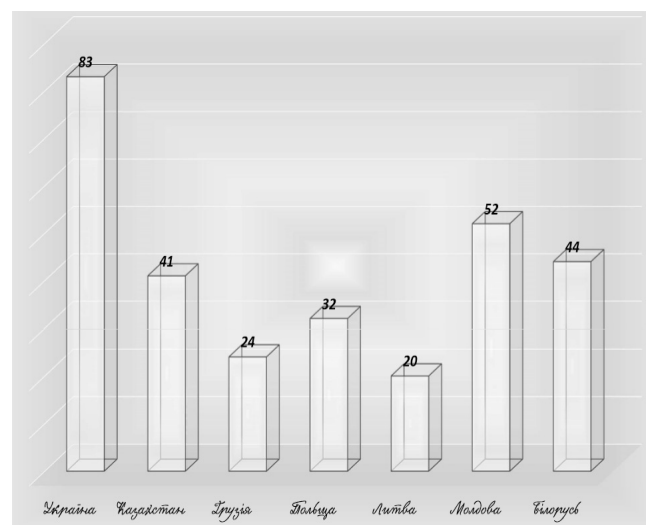


Рис. 1. Позиція України та інших колишніх соціалістичних країн в рейтингу Doing business, 2016 р. Побудовано за [6].

Але суттєве зростання рейтингу України в Doing business, в останні роки не має тісного прямого зв'язку із розмірами ПІІ в Україну. Крім того, нинішній рейтинг виявився доволі суперечливим. В якості прикладу можна взяти Росію, в якій рейтинг зріс вгору з 62-го на 51-ше місце і став вищим за Грецію, в той час, як на неї з усіх боків тис-

нуть торговельними санкціями. А в цілому відбулося значне зниження ПІІ в Російську Федерацію, яка перемістилася в 2014 р. порівняно з 2013 р. з 5-го місця на 16-е серед найбільших отримувачів ПІІ [1, с.28].

На нашу думку, справа полягає в тому, що в цьому році Світовий банк змінив методику розрахунку рейтингу. Тепер у його оцінках легкості ведення бізнесу велику роль відіграє те, як глибоко проінформовані ділові люди. Світовий банк не береться оцінювати корупційний тиск, протекціонізм чи те, як впливає на легкість ведення бізнесу загальний стан економіки. А ці фактори можуть впливати на життя підприємців значно сильніше, ніж високоякісне інформування та простота оформлення документів.

За останні роки рейтингове місце України зросло на 69 позицій і найбільше посприяли цьому реформи, що приведені в табл.1.

Таблиця 1

Реформи, що проведені в Україні в 2014–2016 рр. згідно рейтингу *Doing business*.

DB2016	Відкриття бізнесу: Україна спростила процедуру створення підприємств шляхом скорочення часу, необхідного для ПДВ – реєстрації і ліквідації бізнесу, реєстраційні збори.
DB2015	Сплата податків: Україна спростила систему податкового навантаження для компаній шляхом запровадження електронної системи реєстрації та сплати податків на оплату праці.
DB2014	Відкриття бізнесу: Україна спростила процедуру створення підприємств шляхом відміни вимоги про реєстрацію в органі статистики та шляхом виключення видатків за податком на додану вартість реєстрації. Реєстрація власності: Україна зробила спрощення процедур за передачею прав власності і модернізацію системи реєстрації прав на нерухомість. Отримання кредиту: Україна поліпшила доступ до кредитної інформації шляхом збору даних на фірми зі сторони фінансових установ.

Складено за: [6]

Як наведено в таблиці 1, за 2014 рік Світовий банк зафіксував в Україні одну значну реформу, яка полегшила життя діловим людям: спростилися процедури, необхідні для

того, щоб розпочати бізнес. Сьогодні для реєстрації підприємства в нашій країні потрібно в середньому лише чотири процедури, сім днів, сума, яка дорівнює 0,6% середнього доходу на одиницю населення, і відсутність початкового капіталу. Лише 29 держав світу можуть похвалитися тим, що відкрити бізнес у них легше, ніж в Україні. Світовий банк вирішив, що в Україні відносно легко реєструвати власність (61-ше місце) і не надто погано йдуть справи із захистом прав міноритарних інвесторів (88-ме місце) та забезпеченням виконання контрактів (98-ме місце). Проте дорого і дуже довго бізнесменам в Україні доводиться оформляти документи для міжнародних торговельних операцій. Проблемними зонами для бізнесу в Україні залишаються отримання дозволів на будівництво (140-ве місце), підключення до електромереж (137-ме місце) і розв'язання проблеми неплатоспроможності (141-ше місце). На ліквідацію підприємства в нашій країні в середньому потрібно майже три роки. При цьому в Україні кредиторам вдається стягнути зі збанкрутілих компаній лише 8,3% вкладених коштів, тоді як у країнах ОЕСР цей показник дорівнює 72,3%.

Отже, аналізуючи рейтинг *Doing Business*, дуже важливо розуміти, що він має на меті оцінити виключно якість правил регулювання підприємницької діяльності у країні й абсолютно не стосується макроекономічних показників, зокрема, таких як стабільність фінансової системи, якість управління фіскальною системою, рівня кваліфікації робочої сили та інших аспектів макроекономічної стабільності. А приріст інвестування в Україну, на нашу думку, суттєвіше пов'язаний з іншими політичними та економічними чинниками, про що й свідчать дані табл.2.

Аналіз показує, що при певному покращенні Україною своїх позицій у рейтингу легкості ведення бізнесу, український інвестиційний клімат не є достатньо привабливим для іноземних інвесторів. Дані табл. 2 демонструють той факт, що незважаючи на підвищення Україною рейтингу в *Doing business*, приріст іноземних інвестицій в останні роки зменшується.

Так за 2012 р. приріст ПІІ у країні склав 8,2 млрд. дол. Наступного року цей

Стан бізнес клімату та обсяги прямих іноземних інвестицій в Україні

Рік	Місце у рейтингу Doing business	Приріст ІІІ за рік (млрд. дол.)
2012	152	8,2 млрд. дол.
2013	137	4,5 млрд. дол.
2014	112	0,85 млрд. дол.
2015(11 міс.)	96	2,3 млрд. дол.
2016	83	-

Джерело: складено за: [6- 9]

обсяг знизився до 4,5 млрд. дол. [9]. Що стосується 2014 р., то він був самим провальним роком в питанні залучення іноземних інвестицій в Україну, їх приріст склав менше 1 млрд. грн. В 2015 р. ми відмічаємо певне поживлення іноземних інвесторів. Приріст прямих іноземних інвестицій склав 2,3 млрд. дол., хоча значення цього показника теж є досить несуттєвим, і щонайменше в два рази меншим за досягнуту тенденцію в попередньому періоді. На рис. 2. показано динаміку обсягів прямих іноземних інвестицій, розрахованих у млрд. доларів США. Як свідчить рисунок 2, в останні роки процес іноземного інвестування в нашу державу не має певної системи, і є навіть доволі хаотичним. Особливо слабка динаміка в залученні прямих іноземних інвестицій відмічалася в 2014 і 2015 рр., що свідчить про посилення інвестиційних ризиків і відповідного занепокоєння інвесторів, що стримують їх бажання інвестувати в українську економіку.

Структуру прямих іноземних інвестицій в Україні зображено на рис. 3. Досліджуючи структуру ІІІ в Україні за даними рис.2 та рис.3 приходимо висновку, що на підприємствах промисловості зосереджено 32,3 % загального обсягу прямих інвестицій, а в фінансових установах – 25,1% [7]. Зберігається тенденція спрямування інвестицій переважно в галузі із швидким оборотом капіталу, а також у виробничу сферу. Зокрема, довготривалий час в Україні найбільш привабливою для іноземного інвестування залишалася банківська сфера, що пояснювалося тим, що на вітчизняному грошовому ринку процентні ставки були більш високими у порівнянні з іншими європейськими країнами, мала місце приваблива банківська маржа (різниця між процентами за кредита-

ми та процентами за депозитами) а також внаслідок значної місткості ринку досить цікавими являлися обсяги кредитування.

Хоча з цього приводу слід зазначити, що в останні роки очікування інвесторів у даній сфері помітно змінилися в негативному напрямку, що підтверджується зниженням інвестицій у цю сферу з 33,1% у 2011 р. до 25,1% у 2014 р., а також згоранням рядом іноземних банків своєї діяльності на території України. Так, починаючи з 2009 р. вітчизняну економіку покинуло 17 банків з іноземним капіталом. Іноземні інвестори і сьогодні продовжують покидати український фінансовий ринок. Тільки за 2012–2013 рр. з України вийшли такі відомі зарубіжні банки, як: SEB Group, Швеція; Банк Форум (Commerzbank), Німеччина; Эрсте Банк, Австрія; Кредитпромбанк; Swedbank, Швеція; Alpha Bank, Греція; Societe Generale, Франція; Platinum Bank, Міжнародні акціонери – Horizon Capital, East Capital та ін. [10].

Крім втечі іноземних банків з банківської системи України, слід відмітити банкрутство банків. Так за 2014–2015 рр. в Україні збанкрутіло 44 банки і Україна втратила близько 9 млрд. дол., або майже 9% ВВП. Вкладникам неплатоспроможних банків станом на 25.02.2015 р. виплачено 18,5 млрд. грн. (біля 804 млн. дол.) [11]. Крім того, не слід забувати про нестабільність банківської системи, досить суттєвим чинником впливу на яку є процеси девальвації національної валюти. Так за 2014–2015 рр. національна валюта девальвувала майже на 300%. Все це викликало підвищення ризиків в банківській сфері і, відповідно, певним чином стримувало інвестиційну зацікавленість не тільки внутрішніх інвесторів, а й іноземних в питаннях інвестування в укра-

їнську банківську систему.

Аналіз галузевого розподілу іноземних інвестицій в Україні свідчить про певне підвищення їхнього обсягу у промисловість. Так, у 2012 р вони збільшилися до 31,5% порівняно з 2011 р., коли вони становили 30,9% всього обсягу інвестицій, спрямованих іноземними інвесторами в країну [7, с.261]. Однак, таке положення все ще не є більш-менш сталою тенденцією. Більше того, звернувшись до аналізу суб'єктів прямого іноземного інвестування в Україні, дані

про яких наведено на рис.3., стає зрозумілим, що таке зростання українських реінвестицій відбувається за рахунок офшорних зон Кіпру, що пов'язано з наявністю ризику «націоналізації» активів у цій зоні. Відносно інших офшорів про такі тенденції, на жаль, говорити не доводиться.

Загалом, як свідчить рис. 2, на даний час іноземні інвестори в Україні більш охоче вкладають грошові кошти в короткострокові проекти, зокрема торгівлю, операції з нерухомим майном, фінансову сферу.

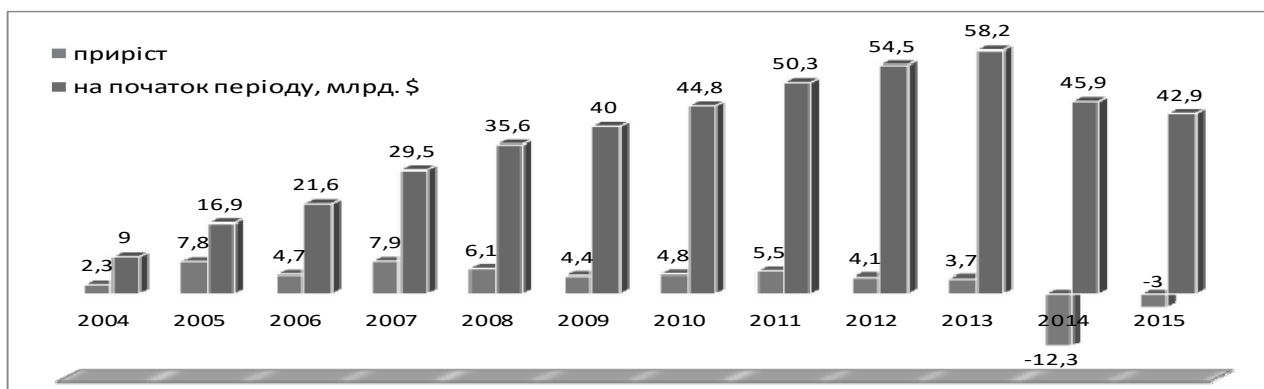


Рис. 2. Обсяг прямих іноземних інвестицій, млрд. доларів США. Джерело: побудовано за: [7]

Перспективи іноземної інвестиційної діяльності в Україні багато в чому визначаються обсягами та структурою вже накопиченого в нашій державі іноземного капіталу. Рис.2. демонструє, що станом на 31 грудня 2013 р. сукупний обсяг накопичених ПІІ (акціонерного капіталу) в Україні становив 58,2 млрд. дол. США. Причому основний приріст ПІІ в українську економіку мав місце у 2005–2012 рр., коли їх обсяги щорічно збільшувались у межах 4,4–7,9 млрд. дол. із велими значним коливанням по роках цього періоду.

Значна частина ПІІ в українську економіку протягом усього періоду не залежності спрямовувалась у придбання вже існуючих підприємств, їх розширення, реконструкцію й, іноді, модернізацію. Насамперед, це стосується промислових підприємств. Однак, ПІІ, що спрямовувались і в інші галузі економіки, доволі часто спирались на вже існуючу матеріально-технічну базу, а не створювались з нуля. Наприклад, значна частина мережі банківських установ розміщується у приміщеннях побудованих ще у радянський період. Тому цілком зако-

номірно, що з часом, коли найбільш привабливі для бізнесу об'єкти були роздержавлені та змінили власників, то темпи й обсяги іноземного інвестування в українську економіку почали зменшуватись.

Якщо у 2005–2008 рр. середньорічний приріст ПІІ в Україну становив 6,63 млрд. дол. США, то у 2009–2012 рр. – уже 4,7 млрд. дол., тобто він скоротився на 29,1 %. Після деякого поживавлення у 2010–2011 рр. процес іноземного інвестування в Україну з 2012 р. сповільнився. А у 2013 р. уповільнення темпів іноземного інвестування в Україну лише посилилось. У 2013 р. приріст ПІІ в Україну був на 10 % менше, ніж у 2012 р.: відповідно 3,7 млрд. дол. проти 4,1 млрд. дол. Що стосується 2014 та 2015 рр. то тут тенденції значно погіршилися. У 2014 р. мав місце від'ємний приріст інвестицій (–12,3 млрд. дол.), що значною мірою було викликано знеціненням акціонерного капіталу (внаслідок значної девальвації гривні) та частково відтоком іноземного капіталу і, в цілому, зниження відбулося з 58,2 млрд. дол. до 45,9 млрд. дол. В той же час мав місце незначний приріст іноземних інвестицій в

обсязі 0,85 млрд. дол. У 2015 р. тенденція із знеціненням національної валюти продовжилася, що в подальшому призвело до знецінення акціонерного капіталу з 45,9 млрд. дол. до 42,9 млрд. дол. на кінець другого

кварталу 2015 р. Разом з тим за 11 місяців 2015 р. приріст іноземних інвестицій склав 2,3 млрд. дол. Структура ПІІ в Україні, приведена на рис. 3.

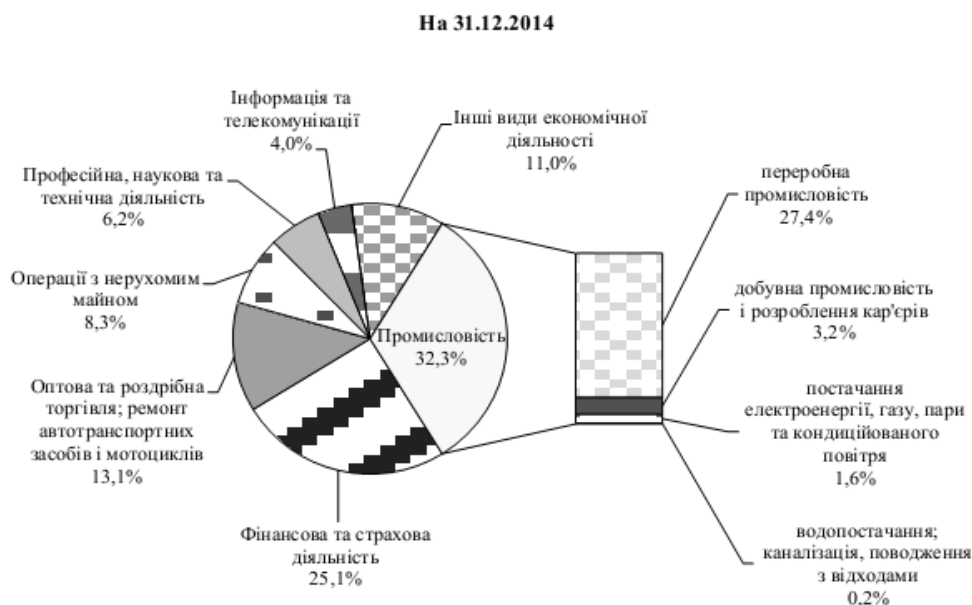


Рис. 3. Структура ПІІ в економіці України за видами економічної діяльності, 2015 р.

Дані рис.3 свідчать про те, що на початок 2014 року ПІІ в промисловість склали 32,3 % в порівнянні з 31,5% у 2013 р. Іноземні інвестиції зросли, зокрема, в переробну та добувну промисловості. Друге місце в структурі надходження ПІІ за видами економічної діяльності продовжує займати «Фінансова та страхова діяльність», хоча її доля в структурі іноземних інвестицій дещо знизилася з 29,6% у 2013 р. до 25,1% у 2014 р. Третє місце посіла «Оптова та роздрібна торгівля». Її питома вага у 2014 р. зросла до 13,1% порівняно з 11% у 2013 р. Таким чином, відмічаються певні зміни в структурі іноземних інвестицій в сторону зростання промислових і торгових інвестицій, і скорочення іноземних інвестицій у сфері фінансової і страхової діяльності.

Якщо звернутися до структури основних країн-інвесторів у вітчизняну економіку з початку інвестування в економіку України і до 01.10.2015 року, то вона виглядає наступним чином: з країн ЄС загальний обсяг внесених ПІІ становив 33154,9 млн. дол. або 79,6% від їх загального обсягу; з Росії – 2962,8 млн. дол. або 6,7%; з інших країн – 4684,4 млн. дол. або 10,8 % [7].

До десятки основних країн-

інвесторів, які вкладають найбільше коштів в українську економіку і на які припадає понад 82% загального обсягу прямих іноземних інвестицій, входять такі країни, як Кіпр (обсяг інвестицій – 12187,6 млн. дол.), Нідерланди (5 702 млн. дол.), Німеччина (5460,4 млн. дол.), Росія (2962,8 млн. дол.), Австрія (2639,6 млн. дол.), Велика Британія (1948,7 млн. дол.), Віргінські Острови (1863,3 млн. дол.), Франція (1547,2 млн. дол.), Швейцарія (1 369,5 млн. дол.) та Італія (969,1) [7].

Не залишаються поза увагою особливості іноземного інвестування з огляду на походження основної частки вкладених капіталів із офшорних зон. Причому ні для кого не секрет, що частина іноземних інвестицій, які надходили в Україну протягом минулих років з ряду іноземних держав, особливо з офшорних зон, інших юрисдикцій з пільговими умовами оподаткування бізнесу, насправді мали пострадянське, насамперед українське походження. Зокрема, станом на 01.10. 2015 р., наприклад, тільки частка Кіпру в сукупних обсягах ПІІ в Україну становила 27,7 %, при цьому вона дещо знизилася порівняно з 2013 р., коли становила 33,3%. Хоча добре відомо, що саме через Кіпр в

Україну у формально-юридичному статусі іноземного надходить, насамперед, український за походженням капітал, можливо меншою мірою – російський. Якщо до формально кіпрського капіталу додати потоки в Україну ПІІ з таких офшорних зон, як Беліз і Британські Віргінські острови, то сукупна частка цих юрисдикцій у загальних обсягах ПІІ в Україну на 01.10.2015 р. становила 33,2 %. До цього треба додати, що й українські за походженням капітали, вивезені свого часу з нашої держави до ряду європейських країн, які не є офшорними зонами (наприклад, Нідерланди, Австрія та ін.), пізніше надходили в Україну в статусі іноземних інвестицій. Так само через офшорні зони під виглядом неросійського в Україну надходив і російський капітал.

З огляду на ризикованість інвестиційних процесів в останні роки в Україні слід зазначити, що значна частина іноземних вкладників капіталу поступово втрачають зацікавленість в українській економіці як сфері своєї діяльності. Оскільки на початок 2014 р. економічні й соціально-політичні чинники, які були основними рушійними силами формування потоків ПІІ в Україну протягом минулого періоду, значною мірою вже вичерпали свій потенціал. А відповідні нові довготермінові чинники, які б могли потужно впливати на формування потоків ПІІ в Україну – ще не сформувались або ж не набули достатнього розвитку.

Водночас нинішнє різке загострення українсько-російських відносин, насамперед у військово-політичній площині, внесло дуже серйозні корективи у ділову мотивацію дуже багатьох реальних і потенційних іноземних інвесторів (нерезидентів) щодо їх подальшої інвестиційної активності в Україні. Насамперед це стосується зростаючої ідентифікації інвестицій у нашу державу на сучасному етапі як високо ризикованих.

Крім несприятливої військово-політичної ситуації в Україні, багато іноземних компаній стримують свої бажання інвестувати в економіку України, виходячи із застережень юридичних радників відносно того, що абсолютна більшість рішень судів в Україні ухвалюються під фінансовим впливом зацікавленої сторони.

Іншими причинами відтоку капіталу

для підприємців є те, що більшість із них прагне застрахувати свій капітал від посягань інших суб'єктів, які доволі часто виникають внаслідок нестабільної політичної ситуації в країні. Слабкий рівень специфікації та захищеності прав власності в Україні породжує постійний ризик її перерозподілу, який доволі часто здійснюється за рахунок практики рейдерських захоплень.

Ще однією із причин низького рівня інвестиційної активності в Україні, як зазначають самі інвестори, є відсутність ефективного правового середовища. Інвестори вказують на «вибіркове правосуддя» в Україні і відсутність гаранту захисту прав кожного.

На нашу думку, для об'єктивного аналізу причин низького рівня інвестиційної активності іноземних інвесторів в Україні слід звернути увагу на рейтинги, які поряд із врахуванням таких формальних показників, як кількість податкових платежів або ставок оподаткування (які останнім часом дійсно знижуються в Україні), враховують ще й специфіку підприємницької діяльності з огляду на інвестиційний процес.

Таким рейтингом, зокрема, є індекс інвестиційної привабливості. Він підраховується Європейською Бізнес Асоціацією (ЄБА) і ґрунтується на регулярному моніторингу бізнес-клімату першими особами компаній-членів Асоціації. Об'єктом дослідження є інвестиційний клімат як сукупність політичних, економічних, законодавчих, регуляторних та інших факторів, які в кінцевому рахунку визначають ступінь ризику капіталовкладень та можливість їх ефективного використання.

При визначенні цього індикатора враховуються респондентські бачення чотирьох ключових критеріїв якості оподаткування, а саме – легкості податкового законодавства, обтяжливості адміністрування податків, ступеню фіскального тиску, якості податкового обслуговування, роботи податківців.

Переважна більшість (80%) респондентів Індексу інвестиційної привабливості Європейської Бізнес Асоціації за 2015 р. не помітили позитивних зрушень та незадоволені поточним станом справ. Рівень незадоволеності є на 8 % меншим, ніж у попередній хвилі дослідження. Показник індексу (2,57 за 5-бальною шкалою) залишається у

негативній площині – є нижчим за 3 бали (нейтральне значення індексу) (див. рис. 4). 37% вважають, що інвестиційний клімат зараз на тому ж рівні, що й у жовтні 2015 року. 49% не очікують поліпшення у 1-ому

кварталі 2016 року. Тиск з боку податкової системи, корупція та відсутність реформ в цьому напрямку, відсутність реформ та позитивних змін в цілому – основні питання, що викликають занепокоєння у інвесторів.

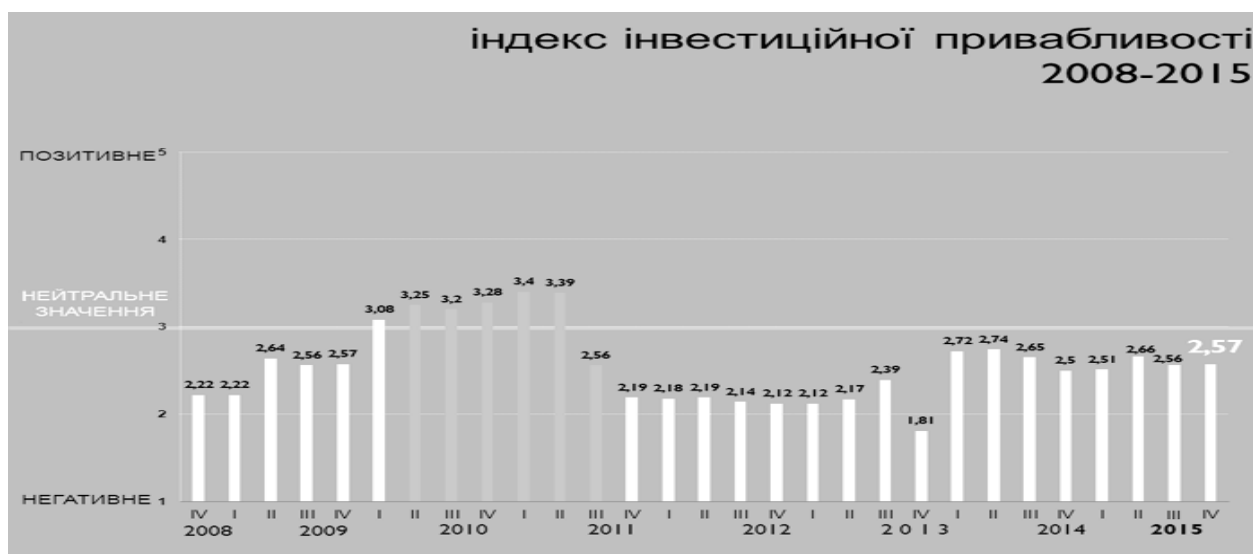


Рис. 4. Індекс інвестиційної привабливості України

Джерело: побудовано за: [12]

Респонденти вважають, що більшість часу втрачено на реформування країни, політичне керівництво, стає все більш очевидним, є корумпованим. Не було втілено і впроваджено жодних позитивних змін, хоча розмови про плани/заходи тривають. Проводяться так звані імітаційні реформи. 56% опитаних респондентів вважають, що інвестиційний клімат є доволі несприятливим, 24% – що він є вкрай несприятливим, 15% вважають його нейтральним і всього лише 4% вважають інвестиційний клімат сприятливим.

Респонденти вважають, що в Україні має місце непередбачуваність бізнес-середовища та невизначеність в економіці; ніяких реальних і видимих реформ (особливо податкових, митних) не має, відсутні жодні позитивні зміни щодо боротьби з корупцією.

Слід зазначити, що очікування відносно змін інвестиційного клімату в першому кварталі 2016 року є також негативними. Зокрема, експерти вважають, що інвестиційний клімат в Україні й надалі не покращиться, якщо не будуть мати місце важливі реформи в економіці.

Експерти ЄБА визначають основні ключові проблеми ведення бізнесу в Україні, до яких відносять корупцію та неефективну судову систему, які унеможливають вирішення земельних питань, відшкодування ПДВ, а також подолання технічних бар'єрів у торгівлі й проходженні митних процедур.

Дослідження демонструє, що переважна більшість – 80% бізнесменів – незадоволені поточним станом інвестиційного клімату в Україні. Директори компаній підтверджують, що занадто багато часу вже витрачено на розмови та наміри у відношенні реформ, проте надто мало було зроблено за 2015 рік. Податковий тиск, корупція та відсутність динаміки у впровадженні реформ – усі ці фактори незмінно впродовж 2015 року займають перші сходинки у рейтингу основних бар'єрів для бізнес – спільноти.

Згідно останнього звіту Всесвітнього економічного форуму (ВЕФ), який вивчає глобальну конкурентоспроможність країн світу, Україна найбільше втратила позицій за показниками, які характеризують розвиток інфраструктури, макроекономічне середовище та розвиток фінансового ринку

країни. Причому, за деякими позиціями країна «очолює» списки з кінця, зокрема, за міцністю банків нам присвоєно 140 місце зі 140 країн світу; за регулюванням фондових бірж –135, за інфляційними змінами –134 [13].

За рівнем сприйняття корупції Україна посідає 130-те місце із наявних 167 місць в рейтингу міжнародної неурядової організації Transparency International. Серед колишніх країн СРСР рівень корупції є вищим за український тільки в державах Середньої Азії [14].

Інвестори стверджують, що вони можуть адаптуватися до будь-яких ставок податків, але приватний капітал ніколи не адаптується до того, коли держава взагалі не гарантує захист прав власності, верховенства права та рівності усіх перед законом.

Аналогічного висновку дійшли й аналітики Європейського банку реконструкції та розвитку (ЄБРР), вказуючи на те, що вести бізнес в Україні заважає корупція. ЄБРР – міжнародна фінансово-кредитна організація, що наразі є найбільшим інституційним ін-вестором в Україну. За всі роки співпраці з Україною вона вклала в українські проекти понад 4,6 млрд. дол., що дає змогу її експертам зробити об'єктивні висновки відносно справ у сфері інвестування.

Аналітики ЄБРР стверджують, що в останні роки корупція в Україні набула де-що нового забарвлення. Це проявляється у корпоративному рейдерстві та «несправедливих» методах ведення бізнесу, зокрема, «вибірковому правосудді» (коли митні чи податкові органи застосовують до різних підприємств різні вимоги). При цьому компанії, які намагаються захистити свою правоту в суді, часто зустрічаються з тим, що їм доводиться сплачувати величезні корупційні платежі з метою завершення судової супе-речки на їхню користь. Від цього потерпають не тільки іноземні інвестори, але й вся українська економіка. Разом з цим, дуже важливою на сьогодні проблемою регулювання корпоративних відносин в Україні є питання захисту прав меншоритарних акціонерів від зловживань з боку значних акціонерів чи топ-менеджменту. Для ринків, на яких працює велика кількість відкритих і публічних акціонерних компа-

ній, необхідно мати впевненість, що інтерес власника навіть однієї акції буде враховано, і що її керівництво чи мажоритарні власники не будуть використовувати свого впливу виключно у власних цілях. Якщо такої впевненості не має, скорочуються можливості для залучення інвестицій через фондовий ринок.

Україна погіршила позиції в рейтингу глобальної конкурентоспроможності. Про це повідомляється у «Звіті про глобальну конкурентоспроможність 2015–2016», опублікованому Всесвітнім економічним форумом.

Так, Україна за рік опустилася з 76-ої серед 144 країн на 79-у сходинку серед 140 країн. Її сусідами стали Гватемала на 78 місці і Таджикистан – на 80 місці [13].

У повідомленні вказано, що останніми геополітичними потрясіннями, які мають вплив на глобальну економіку і її зростання, є криза в Україні, конфлікти на Близькому Сході, тероризм і криза мігрантів.

У рейтингу глобальної конкурентоспроможності ВЕФ Україна протягом останнього десятиліття з перемінним успіхом дрейфує між 68 та 89 місцями, стабільно перебуваючи серед країн, які характеризуються високою політичною і економічною нестабільністю, інвестиційною непривабливістю, високими ризиками у господарській діяльності, пов'язаними передусім з неефективністю ринків та інституцій, незахищеністю прав власності, високим рівнем корупції.

Найбільше позицій за 2015 рік Україна втратила за складовими макроекономічного середовища (мінус 29 позицій, 134 місце із 140 країн) та рівнем розвитку фінансового ринку (мінус 14 позицій, 121 місце). Трохи погіршились оцінки складової «охорона здоров'я та початкова освіта» (мінус 2 позиції).

Показник макроекономічного середовища погіршився перш за все через інфляцію. Україна втратила 59 місць у рейтингу за цим показником і опинилась на 134-му місці серед 140 країн у рейтингу. Суттєве зростання інфляції зумовлено низкою об'єктивних факторів та дій, які є необхідними на шляху реформ. До об'єктивних факторів відноситься значне знецінення національної валюти проти іноземних валют, зокрема,

долара США, зумовлене геополітичною невизначеністю – «втеча у долар» захисний механізм українців у всі часи. До необхідних кроків реформ, які зробили внесок до зростання інфляції є поступове виведення енергетичних тарифів на економічно обґрунтований рівень – рішучий крок, який Україна не робила від часів отримання незалежності. За експертними оцінками та оцінками НБУ внесок адміністративного підвищення цін у зростання споживчих цін оцінюється на рівні 19,5%. Україна втратила 44 позиції за показником державного боргу і у 2015 посіла 110 місце серед 140 країн, оскільки відбувалось зростання обсягу державного боргу. Також відбулось погіршення оцінки сальдо державного бюджету (мінус 5 місць, 104 місце) та кредитного рейтингу країни (мінус 13 місць, 118-е).

Показник рівня розвитку фінансового ринку погіршився через погіршення оцінок бізнесом можливості отримання фінансування на внутрішньому фондовому ринку (мінус 10 позицій, 118 місце) та регулювання фондового ринку (мінус 8 позицій, 135-е місце), а також зниження індексу захисту юридичних прав (мінус 6 позицій, 17 місце).

Погіршення оцінок бізнесом можливості отримання фінансування на внутрішньому фондовому ринку зумовлене як погіршенням економічної ситуації так і зменшенням частки інвесторів, які згодні вийти з найбільш активного активу – коштів й увійти в інструменти капіталу або боргові цінні папери.

Традиційно Україна відстає у рейтингу за складовими якості інституцій (у 2015 році як і у 2014 Україна знаходиться на 130-му місці) та ефективності ринку товарів та послуг (106-е місце).

За складовою інституцій найгіршими є оцінки бізнесом марнотратства у бюджетних витратах (134-е місце), захисту інтересів міноритарних акціонерів (134-е) та надійності роботи правоохоронних органів (133-е). Впали оцінки втрат бізнесу від загрози тероризму (мінус 16 місць, 133-е) через об'єктивні причини конфлікту за сході країни.

У той же час, Україна на 8 позицій піднялась за показником незалежності судової системи. Позиції все ж не високі (132-е

місце), але саме вирішення цієї проблеми – забезпечення рівного доступу громадян до незалежного правосуддя – є одним із завдань Судової реформи.

За складовою ефективності ринку товарів Україна значно відстає за показником ефективності антимонопольної політики (136 місце з 140) та впливом оподаткування на бажання інвестувати (129 місце). Також низькі оцінки за показниками, що стосуються прямих іноземних інвестицій: частка іноземної власності (126-е місце) та вплив регулювання на ПІІ (122-е).

З іншого боку, Україна покращила свої позиції за складовими ефективності ринку праці (плюс 14 позицій, 56-е місце серед 140 країн у рейтингу) та вищої освіти та професійної підготовки (плюс 7 позицій, 34 місце в світі).

За вищою освітою та професійною підготовкою Україна піднялась на 7 позицій і зайняла 34 місце з 140 країн світу. Таким чином, вища освіта залишається конкурентною перевагою України. Україна зайняла 14-е місце в світі за рівнем охоплення вищою освітою та 38 місце за якістю викладання математики та природничих наук. 44 місце – за доступом до Інтернету в школах (плюс 23 позиції). Україна також має конкурентну перевагу у якості (45-е місце серед 140 країн) та охопленні початковою освітою (33-е).

За результатами 2015 року Україна має декілька конкурентних переваг за інноваціями. Україна посіла 29 місце у рейтингу за наявністю наукових та інженерних кадрів, 43 – за якістю науково-дослідних закладів та 50 – за кількістю патентів на винаходи. Очевидно, що інновації є потенціалом для зростання економіки. Задля цього необхідні зусилля держави і бізнесу: збільшити державні закупівлі високотехнологічної продукції (наразі Україна знаходиться на 98-у місці) та вдосконалити співпрацю університетів і бізнесу у науці та інноваціях (74-е місце).

Слід зазначити, що конкурентною перевагою вважається фактор, за яким країна посідає 50-е місце і вище у рейтингу.

Загалом, діагностика інвестиційного клімату в Україні дещо ускладнена, оскільки наша країна на відміну від більшості пост-соціалістичних країн не приймає участі у

ряді індексів, які б надавали більш широку інформацію щодо даної сфери. Так, Україна не представлена у Foreign Direct Investment Confidence Index (складається А. Т. Kearney), у фондових індексах MSCI (у ньому Україна класифікується як Frontier Market, що також свідчить про відсутність до неї інтересу з боку портфельних інвесторів). Слаборозвинутий фінансовий ринок і несприятливий інвестиційний клімат, як показали результати опитувань, призводять до того, що Україна не розглядається як пункт призначення для іноземних інвесторів.

Проведений аналіз середовища для здійснення прямих іноземних інвестицій в Україну свідчить про низьку її інвестиційну привабливість для іноземних інвесторів, що пов'язано із несприятливим інвестиційним середовищем в країні. Стає очевидним, що покращити інвестиційну привабливість України без прогресу в інституційній сфері неможливо. На наш погляд потрібно, перш за все, закріпити верховенство закону, підвищити незалежність судової системи, продовжити боротьбу з корупцією. Певні кроки на державному рівні сьогодні декларуються і навіть частково здійснюються, але говорити про вирішення проблеми поки що рано. Важливо розуміти, що ефективна державна політика – це не тільки послідовність законопроектів. Говорити, в першу чергу, потрібно про прозорість і передбачуваність середовища, правового захисту і систему партнерства держави та бізнесу.

Поточні позитивні зміни в законодавстві, управлінні та державному регулюванні щодо ведення бізнесу неможливі без глибокої участі бізнес-спільноти як основної зацікавленої сторони. Саме тому бізнес-лідери повинні об'єднувати зусилля з метою підтримання постійного діалогу з урядом і інформування щодо проблемних питань для бізнесу. Крім того, Асоціація повинна виходити за рамки відображення ситуації і безперервно працювати пліч-о-пліч з представниками влади, надаючи конструктивні пропозиції з використанням європейської практики та досвіду її компаній-членів.

Що стосується перспектив іноземного інвестування в Україну у 2016 р. то, на нашу думку, є декілька головних ризиків, що можуть очікувати інвесторів. Перший – це ве-

дення бойових дій збройними силами Росії у східних регіонах України або підтримка проросійських сил, насамперед у східних і південних регіонах нашої держави, з метою подальшої дестабілізації соціально-політичної ситуації в Україні та досягнення російської стороною своїх зовнішньополітичних цілей. Другий – це нестабільна економічна ситуація, що проявлятиметься у девальвації національної валюти, зростанні інфляції, зниженні купівельної спроможності підприємств і населення з відповідним зменшенням попиту на товари та послуги тощо.

Тому цілком закономірно можна очікувати відповідної зміни поведінки принаймні частини іноземних інвесторів. По суті, ризики, пов'язані із загрозою значних збитків чи навіть втрати іноземних інвесторами своїх активів в Україні у разі російської інтервенції, замінюються ризиками, пов'язаними з погіршенням умов функціонування цих активів. Тобто йдеться про нестабільність економічної ситуації в Україні, що проявлятиметься у девальвації національної валюти, зростанні інфляції, зниженні купівельної спроможності підприємств і населення з відповідним зменшенням попиту на товари та послуги тощо.

Висновки. Дослідження показало, що найбільш привабливою формою для країн-імпортерів капіталу, в тому числі й для України, є прямі іноземні інвестиції. Вони здійснюють певний позитивний вплив на економіку, сприяючи збільшенню обсягу виробництва і ВВП; запровадженню нових форм управління та підготовки кадрів, що відповідають вимогам ринкової економіки, створенню нових робочих місць; активізації конкуренції і розвитку малого й середнього бізнесу; розширенню експортного потенціалу країни і поліпшенню структури експорту; підвищенню конкурентоспроможності вітчизняного виробництва, вирішенню проблем реформування економіки.

Покращити інвестиційний клімат швидко неможливо. Це досить тривалий процес, бо він не залежить від одного законопроекту, який можна прийняти або не прийняти. Як показує досвід окремих держав, потрібно багато років системної роботи, щоб до країни почали приходити дійсно

великі, потужні і надійні (не «спекулятивні») іноземні інвестиції.

Інвестиційна привабливість виступає результатом суб'єктивної оцінки інвесторами ступеню сприятливості інвестиційного клімату для здійснення капіталовкладень і визначається одночасним впливом інвестиційного потенціалу й інвестиційних ризиків. Показники інвестиційної привабливості обумовлюють інвестиційну активність іноземних інвесторів, що спрямовують капіталовкладення в ту чи іншу господарчу систему і фактичний розвиток інвестиційної діяльності.

Рейтингові показники є досить важливими орієнтирами для іноземних інвесторів при оцінці інвестиційної привабливості економічних систем. Однією із умов, яка здійснює суттєвий вплив на прийняття іноземним інвестором рішення про інвестування, є надання приймаючою країною гарантій захисту і безпеки капіталовкладень інвестора, забезпечення збереження іноземної власності, захисту інших прав і інтересів іноземного інвестора на своїй території.

Також важливим чинником мінімізації ризиків іноземних інвесторів, за нинішньої вельми непростой соціально-економічної ситуації в Україні та військово-політичної – навколо неї, може бути подальше збільшення частки вартості боргових інструментів порівняно з вартістю акціонерного капіталу в сукупному потоці ПІІ в Україну у 2016 р. Однак, враховуючи згадані вище тенденції збільшення частки вартості боргових інструментів порівняно з вартістю акціонерного капіталу та виходячи з того, що період часу, протягом якого зберігатиметься невідомість щодо умов підприємницької діяльності в Україні, може бути вельми значним, наприклад – до кінця першого півріччя 2016 р., можна припустити наступну зміну тактики іноземних інвесторів.

Підвищення інвестиційної привабливості країни, закріплення довіри інвесторів є пріоритетними напрямками діяльності уряду.

Література

1. UNCTAD. World Investment Report 2015: [Електр. ресурс] / Режим доступу: http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2015overview_ru.pdf
2. Гаврилюк О. В. Інвестиційний імідж та інвестиційна привабливість України / О. В. Гаврилюк // *Фінанси України*. – 2008. – № 2. – С. 68–81.
3. Малютін О. К. Концепція поліпшення інвестиційного клімату в Україні / О. К. Малютін // *Фінанси України*. – 2011. – № 11. – С. 41.
4. Славянов А. С. Прямые иностранные инвестиции как фактор необратимых процессов в экономических системах периода трансформации / А. С. Славянов // *Экономический анализ: теория и практика*. - 2011. – № 25(232). – С. 32–39.
5. Petrunia Yu. Direct foreign investments in the frame of Ukraine's investments potential development / Yu. Petrunia, S. Gerashchenko // *Єдина Європа: нові виклики United Europe: new challenges: ДВНЗ «НГУ»*, м. Дніпропетровськ; Вища банківська школа, м. Вроцлав; наук. ред. О. І. Амоша. – Д. : НГУ, 2012. – С. 86–94. Текст англ. мовою.
6. Сайт «Doing Business» [Електронний ресурс] / Режим доступу: <http://doingbusiness.org>.
7. Сайт Державної служби статистики України [Електронний ресурс] / Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>.
8. Сайт Міністерства фінансів України [Електронний ресурс] / Режим доступу: <http://index.minfin.com.ua/index/fdi/>
9. Сайт Національного банку України. Платіжний баланс України // [Електронний ресурс] / Режим доступу: <http://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=24491388>.
10. Иностранные банки в Украине. Хроники отступления [Електронний ресурс] / Режим доступу: <http://finance.liga.net/banks/2013/9/18/infografica/35556.htm>
11. Звіт голови Національного банку України перед Верховною Радою // <http://bankir.ru/novosti/20150306/ukraina-iz-za-bankrotstva-bankov-v-2014-2015-gg-poteryala-9-mlrd-ili-pochti-9-vvp-nbu-10099795/>
12. European Business Association Індекс інвестиційної привабливості http://www.eba.com.ua/static/indices/iai/EBA_Investment_Attractiveness_Index_4th_quarter_2015_UA.pdf
13. Звіт про глобальну конкурентоспроможність України у 2015 р. [Електронний ресурс] Режим доступу: <http://reforms.in.ua/ua/news/ukrayina-ureytingu-globalnoyi-konkurentospromozhnosti-2015>
14. Corruption perceptions index [Електронний ресурс] / Режим доступу: <http://www.transparency.org/cpi2015>

15. Всемирный экономический форум: Рейтинг глобальной конкурентоспособности 2015. [Электронный ресурс] Режим доступа: <http://gtmarket.ru/ratings/global-competitiveness-index/info>

ПРЯМЫЕ ИНОСТРАННЫЕ ИНВЕСТИЦИИ: СОВРЕМЕННЫЕ ТЕНДЕНЦИИ
РАЗВИТИЯ В УКРАИНЕ

С. А. Геращенко, к. э. н., доцент, ГВУЗ «Национальный горный университет»

В статье проанализирована динамика и структура прямых иностранных инвестиций в Украине. Исследованы индексы инвестиционной привлекательности отдельных отраслей и сфер отечественной экономики. Выявлены основные инвестиционные риски, имеющие место в национальной экономике.

Ключевые слова: инвестиции, прямые иностранные инвестиции, инвестиционный климат, инвестиционные риски, индексы инвестиционной привлекательности.

DIRECT FOREIGN INVESTMENTS: MODERN TRENDS OF
DEVELOPMENT IN UKRAINE

S. A. Gerashchenko, Ph. D (Econ.), Ass. Prof., SHEI «National Mining University»

The dynamics and structure of direct foreign investments in Ukraine are analyzed. Investment attractiveness index of individual industries and sectors in Ukrainian economy are investigated. Main investment risks in the national economy are studied.

Keywords: investments, direct foreign investments, investment climate, investment risks, investment attractiveness index.

Рекомендовано до друку д. е. н., проф. Петруню Ю. Є.

Надійшла до редакції 18.03.16.