

Н. П. Резнік, доктор економічних наук, професор

М. О. Зіновєв

Національний університет біоресурсів і природокористування України, м. Київ

В статті теоретично доведено, що інвестиційна привабливість біржового фондового ринку відіграє важливу роль в становленні позитивного іміджу країни, сприяє її стабільного економічного розвитку, сприяє обміну технологіями, забезпечує створенню робочих місць, сприяє розвитку експортної бази. Авторами статті визначено, що для покращення інвестиційного клімату України, необхідно поліпшити податковий клімат шляхом реформування системи податкових стимулів та спрощення процедури сплати податків. Аргументовано, що інвестиційний клімат в Україні не є комфортним для суб'єктів підприємницької діяльності, особливо в короткостроковій та середньостроковій перспективі, в наслідок відсутності практичних кроків, які б забезпечували економічну свободу та захист інтересів всіх учасників бізнес-процесів при чітких, всім зрозумілих, передбачуваних та неупереджених правил ведення бізнесу.

Ключові слова: фондовий ринок, ринок цінних паперів, інвестиційний клімат, інвестиції, інструменти фондового ринку, біржовий фондовий ринок України.

Постановка проблеми. Інвестиційна привабливість біржового фондового ринку відіграє важливу роль в становленні позитивного іміджу країни, сприяє її стабільного економічного розвитку, сприяє обміну технологіями, забезпечує створенню робочих місць, сприяє розвитку експортної бази. Шлях до відкритої економіки, підвищення конкурентоспроможності вітчизняних підприємств, забезпечення власному ринку довіру на світовому ринку, створення міжнародного фінансового обміну вимагає підняття інтересу для залучення іноземних інвестицій.

Для України дана тема є дуже актуальна в зв'язку з кризовим соціально-економічним становищем, низьким рівнем капіталовкладень та відсутністю інтересу у іноземних інвесторів.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питанням що до розгляду різних аспектів теорій і практик стратегічного управління, інвестиційного менеджменту, займалися ряд зарубіжних і вітчизняних вчених. До таких науковців варто віднести: І. Бланка, М. Грачова, О. Кузьміна, Д. Лук'яненко, Т. Майорову, О. Мертенса, А. Пересаду, Ю. Правіку, В. Федоренка, У. Шарпа, В. Шеремета та ін.

В працях багатьох як іноземних так і вітчизняних науковців піднімалось питання щодо необхідності інвестиційної привабливості. Даним питанням займалися так науковці, як: Л. Анчука, І. Бланка, А. Бутняров, О. Гаврилюк, П. Гайдуцький, Л. Збразький, М. Дацишин, О. Козак, В. Комаров.

Для України дана тема є дуже актуальна в зв'язку з кризовим соціально-економічним становищем, низьким рівнем капіталовкладень та відсутністю інтересу у іноземних інвесторів.

Метою даної статті є дослідження теоретичних та практичних засад інвестиційної привабливості фондових бірж, їх розвиток в умовах економічної на політичної ситуації в Україні.

Виклад основного матеріалу.

Питання покращення інвестиційного клімату та умов ведення бізнесу було і залишається найбільш актуальним для будь-якої держави, а особливо розвиваючої. Україна не стала виключенням. Відсутність стабільного розвитку економіки, низький рівень конкурентоспроможності продукції, зношеність основних фондів на 90% фактично по всіх галузях економіки та ряд інших факторів, сприяло загостренню питання інвестиційної привабливості держави особливо в контексті останніх подій. Дискусії в площині євроінтеграцій-

них процесів неможливі без детальної оцінки інвестиційної привабливості та конкурентоспроможності української економіки.

Однією з найбільш важливих проблем сучасної економіки України є відновлення та покращення інвестиційного клімату, який являється основним показником, що привертає увагу потенційних інвесторів. В основі даного процесу найбільш важливу роль відіграє розвиток державної економіки за рахунок іноземних інвестицій. Проблеми поліпшення інвестиційного клімату приділяється значна увага з боку учених-економістів та практиків.

Україна має ряд позитивних факторів для підвищення інвестиційної привабливості фінансового ринку, а саме: значні дешеві трудові ресурси, потенціал великого вільного об'єму внутрішнього ринку для можливості інвестування з боку розвинутих країн.

На великий жаль більшість цих позитивних факторів спричинена не досягненнями української економіки, а надані природними особливостями. В додаток до цього, наявність дешевої робочої сили є причинами поганого ставлення роботодавців та держави до найманих робітників.

Незважаючи на велику кількість позитивних моментів, наявність великої кількості досліджень та наукових праць інвестиційна привабливість в Україні дуже низька. Вагомою причиною цього є наявність величезного тіньового сектору України, що становить від 20-35% ВВП країни. Також, велику роль грає і негативний імідж країни, що склався внаслідок відсутності «успішних» інвестицій в минулому, які б давали позитивну рекламу для майбутніх іноземних інвестицій. Також дуже часте не виконання капіталомістких проєктів, що запроваджувались державою, а саме: проєкти по будівництві каналів, автомагістралей, мостів, виробництва літаків, продуктопроводів, а також недоцільне використання коштів виділених на реформи, а також інші фінансово-економічні конфлікти які проявляються час від часу. Важливо не забувати про нерозвиненість інфраструктури фондового ринку, високий податковий тиск та високий рівень корупції.

Забезпечення сприятливого інвестиційного клімату в Україні залишається питанням стратегічної важливості, від реалізації якого залежать динаміка соціально-економічного розвитку та можливість модернізації на цій основі національної економіки.

Інвестиційний клімат - це комплекс політичних, соціальних, інноваційних, інфраструктурних факторів, які наявні на певній території та істотно впливають на прибутковість інвестицій і рівень інвестиційних ризиків.[1]

Причому, інвестиційний клімат доречно розглядати як на макрорівні (держава, об'єднання держав) так і на мезорівні (окремий регіон в державі, область).

В свою чергу, інвестиційний клімат визначають інвестиційний потенціал, інвестиційні ризики та інвестиційна активність. Під інвестиційним потенціалом слід розуміти об'єктивні можливості економічного, соціального, природно-ресурсного характеру. До інвестиційного ризику належать внутрішні або зовнішні чинники, що перешкоджають реалізації інвестиційного потенціалу. Структурно зазвичай включають політичну, правову, законодавчу, економічну та соціальну складову.

Щодо інвестиційної активності це є інтенсивність залучення інвестицій в економіку країни з боку вітчизняних та іноземних інвесторів.

При дослідженні питання інвестиційного клімату, доцільно звернути увагу на таке поняття, як інвестиційна привабливість. Інвестиційна привабливість обумовлена станом інвестиційного клімату на макро та мезорівнях. Інвестиційна привабливість може бути розглянута не тільки на рівні держави, регіону та області, а й на рівні галузі та підприємства.

Загалом, інвестиційна привабливість – це інтегральний показник, що об'єднує комплекс формалізованих та неформалізованих критеріїв і характеризує доцільність вкладання капіталу в досліджуваний потенційний об'єкт інвестування.

При дослідженні теоретичного аспекту інвестиційного клімату, не можна залишити без уваги таку категорію, як

конкурентоспроможність. Причому конкурентоспроможність доцільно розглядати не тільки в рамках держави, регіону, області, галузі та підприємства, а й продукції.

На практиці існує достатньо велика кількість рейтингів інвестиційного клімату держави або інвестиційної привабливості об'єкта інвестування, які регулярно публікуються та відрізняються один від одного головним чином переліком складових, які беруться до уваги під час розрахунку. Але існує й одна суттєва особливість Standard and Poor's Corporation (S&P) та Moody's Investor Service, Inc (Moody's) історично орієнтується на американський ринок, методологія Fitch Rating Ltd (Fitch) прийнятна для європейських країн, а Rating & Investment Information Inc виступає індикатором платоспроможності емітента азіатських країн.

Аналізуючи місце України у світових рейтингах, можемо стверджувати про достатньо не стійку позицію серед країн світу взагалі та наглядно представлених країн Європи та СНД зокрема (табл. 1.). Дана ситуація обумовлена тим, що не зважаючи на оптимістичні заяви влади, темпи виробництва знижувались, інфляція зростала, суттєвих реформ не відбувалось і як наслідок вже в 2016 році динаміка ВВП за прогнозами експертів від 0,5% до -1%, золотовалютні резерви зменшуються, а державний борг постійно зростає, проблеми з зовнішнім фінансуванням, масові невдоволення населення внутрішньою та зовнішньою політикою уряду, як наслідок S&P, Moody's та Fitch знизили рейтинги у поточному році.

Своєрідним барометром ділової репутації, конкурентоспроможності, а відповідно і інвестиційного клімату держави є ряд індексів, а саме: Global Competitiveness Index, World Competitiveness Yearbook, The Doing Business, Heritage Foundation.

Таблиця 1

Місце України у світових рейтингах 2017 року

Країна	Назва рейтингу (довгостроковий в іноземній валюті)			
	S&P		Fitch	
	Rating	Outlook	Rating	Outlook
Україна	B+	Negative	B	Stable
Азербайджан	BBB-	Stable	BBB-	Positive
Білорусія	B-	Stable	--	--
Німеччина	AAA	Stable	AAA	Stable
Греція	CCC	Negative	CCC-	
Грузія	BB-	Stable	BB-	Stable
Казахстан	BBB+	Stable	BBB	Positive
Польща	A	Stable	A-	Stable
Росія	BBB+	Stable	BBB	Positive

Джерело: [17]

Індекс глобальної конкурентоспроможності (Global Competitiveness Index) було розроблено професором Колумбійського університету Ксав'є Сала-і-Мартіном. Він був вперше опублікований в 2004 році, але для новітнього рейтингу був вдосконалений. Індекс складається на базі опитування по 12 доданком конкурентоспроможності – від інфраструктури і освіти до ефективності ринку товарів і послуг, макроекономічної стабільності та конкурентоспроможності компаній. В свою чергу Всесвітній індекс конкурентоспроможності (World Competitiveness Yearbook IMD) дає можливість порівняти конкурентоспроможність 59 економік на основі більш ніж 331 критерію згрупованих у чотири фактори конкурентоспроможності: економічні показники, ефективність уряду, ефективність бізнесу та інфраструктура. До

параметрів найбільш популярного показника серед вітчизняних аналітиків, Індексу ведення бізнесу (The Doing Business), відносять відкриття бізнесу, процедури одержання дозволу створення логістичної бази, прийом на роботу співробітників, реєстрація майна, одержання кредиту, захист інвестицій, виплата податків, торгівля з зарубіжними країнами, складання контракту, закриття бізнесу. Розраховується він з обов'язковим урахуванням законів та положень, які впливають на умови ведення підприємницької діяльності. Експерти Heritage Foundation та The Wall Street Journal розраховують Індекс економічної свободи (Heritage Foundation) і визначають економічну свободу як «відсутність урядового втручання або перешкоджання виробництву, розподілу і споживання товарів і послуг, за винятком необ-

хідної громадянам захисту та підтримки свободи як такої». Індекс економічної свободи базується на 10 індексах, вимірюваних за шкалою від 0 до 100, при цьому показник 100 відповідає максимальній свободі, а 0, відповідно,

мінімальної. Серед основних параметрів: бізнес свобода, торгова свобода, фінансова свобода, державні витрати, валютна свобода, інвестиційна свобода, фінансова свобода, права власності, свобода від корупції, свобода праці [2].

Таблиця 2

Індекси конкурентоспроможності для України, за період 2011–2017р.

Показник	Рік						
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Індекс глобальної конкурентоспроможності (Global Competitiveness Index) (GCI)	48 з 125	57 з 131	62 з 134	61 з 133	63 з 133	64 з 133	64 з 133
Всесвітній індекс конкурентоспроможності (World Competitiveness Yearbook IMD)	46 з 55	46 з 55	54 з 55	54 з 56	57 з 59	57 з 59	56 з 59
Індекс ведення бізнесу (The Doing Business)	124 з 155	118 з 179	139 з 178	145 з 183	147 з 183	149 з 183	152 з 183
Індекс економічної свободи (Heritage Foundation)	99 з 157	125 з 161	133 з 157	152 з 179	162 з 179	163 з 179	161 з 179

Джерело: [3]

За період з 2011 по 2017 рік Україна має нисхідну тенденцію, що не може не турбувати (табл. 2.). Дані індекси дають чіткий сигнал, що інвестиційний клімат в Україні не є комфортним для суб'єктів підприємницької діяльності, особливо в короткостроковій та середньостроковій перспективі, в наслідок відсутності практичних кроків, які б забезпечували економічну свободу та захист інтересів всіх учасників бізнес-

процесів при чітких, всім зрозумілих, передбачуваних та неупереджених правил ведення бізнесу.

Особливу увагу привертає на себе той факт після кризи 2008–2009 років, не зважаючи на від'ємну динаміку світової економіки, Україна змогла покращити свої позиції, про що свідчить Індекс ведення бізнесу (табл. 3.).

Таблиця 3

Місце України у рейтингу The Doing Business у 2016–2017 рр.

Складові індексу	Рік		Зміна 2017 до 2016
	2016	2017	
Складність ведення бізнесу, загальна оцінка	152	137	+15
За субіндексами:			
започаткування бізнесу	116	50	+66
реєстрація власності	168	149	+19
сплата податків	183	165	+18
підключення до мережі електропостачання	170	166	+4
виконання зобов'язань по контракту	44	42	+2
банкрутство	158	157	+1
отримання кредиту	23	23	0
дозвільна система у будівництві	182	183	-1
зовнішня торгівля	144	145	-1
захист прав інвесторів	114	117	-3

Джерело: Складено автором за даними [3]

Основні позитивні зрушення відбулись за рахунок зменшення строків започаткування бізнесу, реєстрації власності, сплати податків. За даними Всесвітнього банку, у рейтингу The Doing Business–2017, Україна зайняла 112 місце, це той рекорд який вона досягла за всі роки своєї незалежності, але так і не змогла увійти у сотню. Якщо розглядати значення цього індексу у загальному підсумку, можемо констатувати позитивну динаміку, але практично більшість законодавчих змін які було запропоновано і враховано при розрахунку даного показника не працюють або не мають суттєвого практичного значення.

Позиція України за межами сотні свідчить про те, що підприємства витрачають більш ніж це доречно часу на спілкування з представниками державних органів влади, а декларування про зменшення кількості узгоджувальних та ліцензійних документів залишилися на папері, але головною проблемою залишається тиск на суб'єкти господарювання бюджетоутворюючих органів, а особливо податкової інспекції. Як наслідок суб'єкти господарської діяльності, які проводять свою діяльність з використанням нелегальних схем, більш конкурентоспроможні, логічно, що відбувається

згортання діяльності легального бізнесу, а це негативно впливає на наповнення бюджету та інвестиційний клімат держави [4].

Особливу насторогу визиває той факт, що за одним з ключових субіндексів для інвестора – захист прав інвесторів – Україна за даними The Doing Business–2016 спустилась на 3 пункти, а за даними The Doing Business–2017 вже на 11 пунктів та зайняла 128 позицію. Не зважаючи на те, що в Україні діють закони «Про акціонерні товариства» та «Про захист економічної конкуренції», які покликані захищати право власності та конкурентні позиції кожного інвестора, високий рівень корупції у судовій системі, вибіркове законодавство та недобросовісна конкуренція, знижують активність внутрішнього та зовнішнього інвестора. Саме від політичної волі влади залежить ступінь реалізації справжніх, а не паперових реформ у всіх сферах життєдіяльності країни, серед найбільш гострих яких є боротьба з корупцією, дотримання букви закону всіма прошарками населення, неупередженість судової та правоохоронної системи, захист прав власності. Рішучі заяви про необхідність боротьби з корупцією та наукова обґрунтованість необхідності усунення даного явища з

української дійсності не привели до підписання у 2013 році меморандуму про боротьбу з корупцією між Україною та Європейським банком реконструкції та розвитку, що є негативним сигналом для інвесторів. Не зважаючи на те, що Україна займає лідируючі позиції серед країн, які розповсюджують нелегальні копії світових брендів, що відповідно негативно позначається іміджі держави, суттєвих зрушень у вирішенні даного питання не відбулось.

Таким чином, проаналізувавши макроекономічні показники, можна зробити висновок про непривабливість національної економіки для іноземних інвесторів. Низько оцінюється інвестиційний клімат України також за даними Європейської Бізнес Асоціації.

Для покращення інвестиційного клімату України, необхідно поліпшити податковий клімат шляхом реформування системи податкових стимулів та спрощення процедури сплати податків.

Податкові стимули потенційно є одним із найбільш дієвих інструментів стимулювання підприємницької діяльності, який здатен частково знизити деструктивний вплив комплексу інституційних проблем. Податкові стимули інвестиційної діяльності мають бути спрямовані виключно на [5]:

1) стимулювання модернізації виробничих фондів та впровадження новітніх технологій, тимчасово використовуючи метод прискореної амортизації. Завдяки цьому вітчизняні підприємства проведуть технологічну модернізацію та підвищать свою конкурентоспроможність;

2) збільшення інвестицій в інноваційні проекти, шляхом запровадження для підприємств інноваційного податкового кредиту зі ставкою 25 % для малих підприємств, та 20 % для всіх інших, тобто можливість виключити з нарахованого податку на прибуток певний відсоток вартості витрат на інноваційні проекти. Давати право на пільги в такому випадку мають не державні установи, а швидше Асоціації підприємців, які оцінюватимуть можливості впровадження кожного проекту в комерційних цілях.

3) підтримки інвестиційної активності малого бізнесу, шляхом створення спеціальних інвестиційних резервів. У таких резервах необхідно дозволити акумулювати частину прибутку без оподаткування, який можна використати виключно на інвестиційні цілі.

Важливим напрямком роботи в контексті покращення сприятливості податкового клімату для підприємницької діяльності є продовження спрощення податкової звітності та обліку. На наш погляд, істотний ресурс в цьому напрямі міститься у:

1) впровадженні єдиної звітності з податку на доходи фізичних осіб та єдиного соціального внеску. Об'єднання звітності скоротить документообіг, а також зменшить витрати часу на виконання процедур щодо сплати податків;

2) запровадженні механізму розрахунку податку на прибуток, який базуватиметься на інформації з бухгалтерського обліку. Так, зближення податкового та бухгалтерського обліку має стати одним із пріоритетних заходів у питанні покращення сприятливості податкового клімату [6].

Необхідно також знизити податковий тиск на підприємницький сектор. Реалізація зазначеного напрямку політики полягає в поверненні підприємцям коштів, що вилучені понад суму, яку вони повинні сплатити згідно з податковим законодавством України. Адже, держава не повинна вилучати обігові кошти з підприємницького сектора для безоплатного використання в своїх цілях, тому що це погіршує становище приватного сектору та ставить його в складне становище. А також необхідно повернутися до механізму розрахунку податку на прибуток, що ґрунтувався на фактичних показниках прибутку, а не на базі фінансових показників попереднього року [7].

Висновки. Інвестиційний клімат України є несприятливим для заохочення іноземних інвесторів вкладати свої фінансові ресурси в національну економіку. Тому, для покращення інвестиційної привабливості України потрібно здійснити заходи щодо покращення податкового клімату та реформування системи податкових стимулів. Так, необхідно забезпечити стимулювання модернізації виробничих фондів та впровадження новітніх технологій, збільшення інвестицій в інноваційні проекти та підтримати інвестиційну активність малого бізнесу. Важливим напрямком роботи в контексті покращення сприятливості податкового клімату для підприємницької діяльності є продовження спрощення податкової звітності та обліку, а також знизити податковий тиск на підприємницький сектор.

Література

1. Батаева Т. А. Ринки цінних паперів: навч. допомога. / Т. А. Батаева, І. І. Столяров. - М.: ИНФРА-М, 2006. - 304с.
2. Баула О. В. Тенденції формування інститутів ринку цінних паперів України [Електронний ресурс] / О. В. Баула // Актуальні проблеми розвитку економіки регіону. – 2009. – № 5. – С. 7. – Режим доступу : http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Aprer/2009_5_2/39.pdf.
3. Бердникова Т. Б. Ринки цінних паперів і біржова справа: навч. посібник для студентів економічних вузів / Т. Б. Бердникова - М.: ИНФРА, 2002. - 270 с.
4. The world federation of exchanges 2017 full year market highlights [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.world-exchanges.org/home/index.php/news/world-exchange-news/the-world-federation-of-exchanges-publishes-2017-full-year-market-highlights>
5. The international banking market report. Statistical Annex [Електронний ресурс] / Банк міжнародних розрахунків. – Режим доступу: http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qa1106.pdf#page=114 – Липень 2017 р.
6. Бившев Р. А. Етапи становлення та розвитку фондового ринку України / Р. А. Бившев, О. О. Волошина // Вісник Донецького національного університету економіки і торгівлі ім. М. Туган-Барановського. (Економічні науки). – 2008. – № 3. – С. 9-13.
7. Експерт розповів що чекає фондовий ринок України [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: http://newsradio.com.ua/2014_01_16/Ekspert-rozpov-v-shho-cheka-fondovij-rinok-Ukra-ni-v-2014-roc/.

Резник Н.П., Зинovieв Н. А. Улучшение инвестиционного климата в современных условиях развития фондового рынка Украины

В статье теоретически доказано, что инвестиционная привлекательность биржевого фондового рынка играет важную роль в становлении положительного имиджа страны, содействию ее стабильного экономического развития,

содействию обмена технологиями, обеспечивает созданию рабочих мест, способствует развитию экспортной базы. Авторами статьи определено, что для улучшения инвестиционного климата Украины, необходимо улучшить налоговый климат путем реформирования системы налоговых стимулов и упрощения процедуры уплаты налогов. Аргументировано, что инвестиционный климат в Украине не является комфортным для субъектов предпринимательской деятельности, особенно в краткосрочной и среднесрочной перспективе, вследствие отсутствия практических шагов, которые бы обеспечивали экономическую свободу и защиту интересов всех участников бизнес-процессов при четких, всем понятных, предсказуемых и объективных правилах ведения бизнеса.

Ключевые слова: фондовый рынок, рынок ценных бумаг, инвестиционный климат, инвестиции, инструменты фондового рынка, биржевой фондовый рынок Украины.

Reznik N.P., Zinovev M. O. Improvement of the investment climate in the current conditions of the Ukrainian stock market development

The article has theoretically proved that the investment attractiveness of the stock exchange market plays an important role in creating a positive image of the country, promoting its stable economic development, promoting the exchange of technologies, providing job creation, contributing to the development of the export base. The authors of the article state that in order to improve the investment climate in Ukraine, it is necessary to improve the tax environment by reforming the system of tax incentives and simplifying the procedure for paying taxes. It is argued that the investment climate in Ukraine is not comfortable for business entities, especially in the short and medium term, due to the lack of practical steps that would ensure economic freedom and protect the interests of all participants in business processes with clear, understandable, predictable and unbiased business rules.

Keywords: stock market, securities market, investment climate, investments, stock market instruments, stock market of Ukraine.

Дата надходження до редакції: 23.08.2018

Рецензент: д.е.н., професор Славкова О.П.