

ІННОВАЦІЙНО-ІНВЕСТИЦІЙНА ПОЛІТИКА

цих банків, нині їхній обсяг становить понад 61 млрд. грн. [7], а вони отримують кошти на їхнє придбання (здійснення андерайтингу).

НБУ викуповує в них ОВДП, відповідно надаючи довгострокові кошти. Їхній загальний обсяг може становити до 60 млрд. грн.

Різниця, яка покриватиме доходи цих банків від утримання ОВДП (нині становлять 14,2% по 5-річних ОВДП) та витрати на надання ними коштів під ці проекти (блізько 7%) сплачується з надходжень від ОВДП, які одержані НБУ (прибутки НБУ від утримання понад 130 млрд. грн. ОВДП у своєму портфелі нині перераховуються до держбюджету, і в даному випадку обсяги облігацій, які викупаються за зниженою дохідністю, мають бути узгоджені з НБУ).

Висновки

Переваги даного механізму полягають в такому:

- Кошти опосередковано спрямовуються в реальний сектор, а не лише на покриття бюджетного дефіциту (без додаткової емісії).
- Обсяги ОВДП на фінансовому ринку зменшуються, таким чином дохідність за ними знижується, що дає можливість розміщувати нові випуски з нижчою дохідністю.
- Ризики мінімізуються шляхом: 1) фільтрування проектів через визначені критерії; 2) можливості продажу цих облігацій з дисконтом у разі необхідності; 3) запровадження даного механізму поетапно з коригуванням обсягів продажу,

причому відбувається це по ходу загального зниження дохідностей за ОВДП.

Фактично банки замінюють ОВДП, що знаходяться в їхньому портфелі, на ресурс, який спрямовується в реальний сектор, і проводять ребалансування їхнього портфелю.

Список використаних джерел:

1. U.S. Companies Stashing More Cash Abroad As Stockpiles Hit Record \$1.45T. Forbes. [Електрон. ресурс]: <http://www.forbes.com/sites/afontecchia/2013/03/19/u-s-companies-stashing-more-cash-abroad-as-stock-piles-hit-record-1-45>
2. Теоретичні аспекти формування архітектури фінансового стимулування економічного зростання / А.П. Вожков, О.Л. Гринько // Фінанси України. – 2012. – №10. – С. 20–33.
3. Policy Responses to the Economic Crisis: Investing in Innovation for Long-term Growth. OECD. 2009. – 39 p.
4. A. Havas, D. Schartinger and M. Weber. The Impact of Foresight on Innovation Policy-making: Recent Experiences and Future Perspectives. Research Evaluation, 19(2), June 2010, p. 91–104.
5. Business Creation in Germany. A Slow Climb. The Economist. October 5th, 2013.
6. Наказ №243 Міністерства економічного розвитку і торгівлі України про затвердження Методики проведення державної експертизи інвестиційних проектів та форми висновку за її результатами 13.03.2013.
7. Розраховано за даними НБУ. Дані фінансової звітності банків становом на 01.10.2013. [Електрон. ресурс]: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=64097

УДК 336.532.1/.3

I.B. ВЛАСОВА,
к.е.н., доцент кафедри банківських інвестицій, Київський національний економічний університет ім. Вадима Гетьмана

Оцінка інвестиційної привабливості об'єктів інвестування

У статті автором досліджено зміст понять «інвестиційна привабливість» та «інвестиційний клімат», виокремлено рівні комплексної оцінки інвестиційної привабливості об'єктів інвестування. Оцінено інвестиційну привабливість України на макроекономічному рівні шляхом аналізу динаміки міжнародних інвестиційних рейтингів країни.

Ключові слова: інвестиційна привабливість, інвестиційний клімат, інвестиційний імідж, індекс глобальної конкурентоспроможності.

В статье автором исследована суть понятий «инвестиционная привлекательность» и «инвестиционный климат», выделены уровни комплексной оценки инвестиционной привлекательности объектов инвестирования. Данна оценка инвестиционной привлекательности Украины на макроэкономическом уровне путем анализа динамики международных инвестиционных рейтингов страны.

Ключевые слова: инвестиционная привлекательность, инвестиционный климат, инвестиционный имидж, индекс глобальной конкурентоспособности.

The article deals with the investigation of «investment attractiveness» and «investment climate» essence concepts, the levels of comprehensive evaluation of investment objects attractiveness have been defined. The investment attractiveness of Ukraine at the macroeconomic level by analyzing dynamics of international investment ratings have been analyzed.

Keywords: investment attractiveness, investment climate, investment image, the Global Competitiveness Index.

Постановка проблеми. Важливою передумовою ефективної реалізації завдання із залучення інвестиційних ресурсів до країни, регіону або галузі є здійснення об'єктивної комплексної оцінки їх інвестиційної привабливості. За умов

обмеженості інвестиційних ресурсів питання обґрунтування вибору пріоритетного об'єкта інвестування стає актуальним для потенційних інвесторів і промислових підприємств.

Виникає необхідність вирішення як теоретичних, так і практичних питань, пов'язаних із розкриттям змісту інвестиційної привабливості, її виміру й оцінки як необхідної умови здійснення ефективної інвестиційної діяльності.

Аналіз досліджень та публікацій з проблеми. Теоретичні і практичні питання оцінки інвестиційної привабливості об'єктів інвестування знайшли відображення в наукових працях вітчизняних і закордонних економістів: І.А. Бланка, М.С. Герасимчука, А.Ф. Гойко, С.О. Гуткевич, Т.В. Майорової, А.С. Музиченко, О.В. Носової, О.О. Пересади, А.В. Філіпенка, О.С. Чмир, Й. Бехера, Ф. фон Горінга Л., фон Зінкендорфа, У. Шарпа.

В економічній літературі недостатньо уваги приділено теоретичному обґрунтуванню дефініції «інвестиційна привабливість». Не існує єдиного методичного підходу щодо оцінки інвестиційної привабливості країни, галузі, регіону або підприємства. Перефразуємо більшість методів ґрунтовано на використанні статистичної звітності, визначення якісних характеристик об'єкта інвестування, що потребує предметнішого дослідження.

Метою статті є дослідження змісту понять «інвестиційна привабливість» та «інвестиційний клімат», виокремлення рівнів комплексної оцінки інвестиційної привабливості об'єктів інвестування. Оцінювання інвестиційної привабливості країни на макроекономічному рівні на засадах аналізу динаміки міжнародних інвестиційних рейтингів.

Виклад основного матеріалу. Дефініція «інвестиційна привабливість» має в економічній літературі ряд споріднених понять: «інвестиційний клімат», «інвестиційний імідж». Вітчизняні та зарубіжні науковці, ототожнюють поняття «інвестиційна привабливість» та «інвестиційний клімат». На наш погляд, їх слід розрізняти.

Поняття «інвестиційна привабливість» характеризує переваги і недоліки об'єктів інвестування. Ураховуючи їх потенційний інвестор може визначити можливості та доцільність вкладання інвестиційних ресурсів в об'єкти інвестування.

Перші спроби визначення поняття «інвестиційна привабливість» містяться у дослідженні Л. фон Зінкендорфа, який ввів термін «привабливість» країни і виробництва, визначив ключові чинники – наявність робочої сили, розвиток торгової та промислової інфраструктури [1]. Недоліком цього підходу є те, що автор змішує поняття привабливості країни та виробництва, оскільки для потенційного інвестора чинники, що зумовлюють зазначені рівні привабливості будуть різними. До того ж на відміну від інвестиційного клімату інвестиційна привабливість формується на рівні окремих підприємств, регіонів і галузей під впливом низки чинників.

У розвиток позиції Л. фон Зінкендорфа автори Й. Бехер та Ф. фон Горінг уточнили чинники привабливості країни і додали до переліку такі: «державна підтримка рівня прибутковості виробництва не нижче за ставку банківського процента, надання у користування державних земель і будівель з можливістю викупу» [1]. Даний підхід розкриває інвестиційний клімат, а не привабливість.

Російські науковці З. Котляр та М. Акімов розглядають інвестиційну привабливість як розподіл фактичних обсягів залучених інвестицій у регіон. Такий підхід є занадто вузьким, оскільки не завжди можна зробити висновок про можливість та доцільність здійснення інвестицій, орієнтуючись на розподіл обсягів фактично залучених у попередні періоди інвестицій.

І. Бланк трактує інвестиційну привабливість як інтегральну характеристику окремих регіонів країни з позиції інвестиційного клімату [2]. Автор наголошує на прямому зв'язку між інвестиційною привабливістю та інвестиційним кліматом. Однак інвестиційний клімат формується на загальнодержавному рівні та є єдиним для всієї країни.

Українські вчені А. Завгородній, Г. Вознюк та Т. Смовженко вважають, що інвестиційна привабливість – це узагальнена характеристика переваг і недоліків інвестування окремих об'єктів з позиції конкретного інвестора. Вони відрізняють інвестиційну привабливість окремих регіонів, галузей економіки, реальних проектів, окремих фінансових (фондо-вих) інструментів [3].

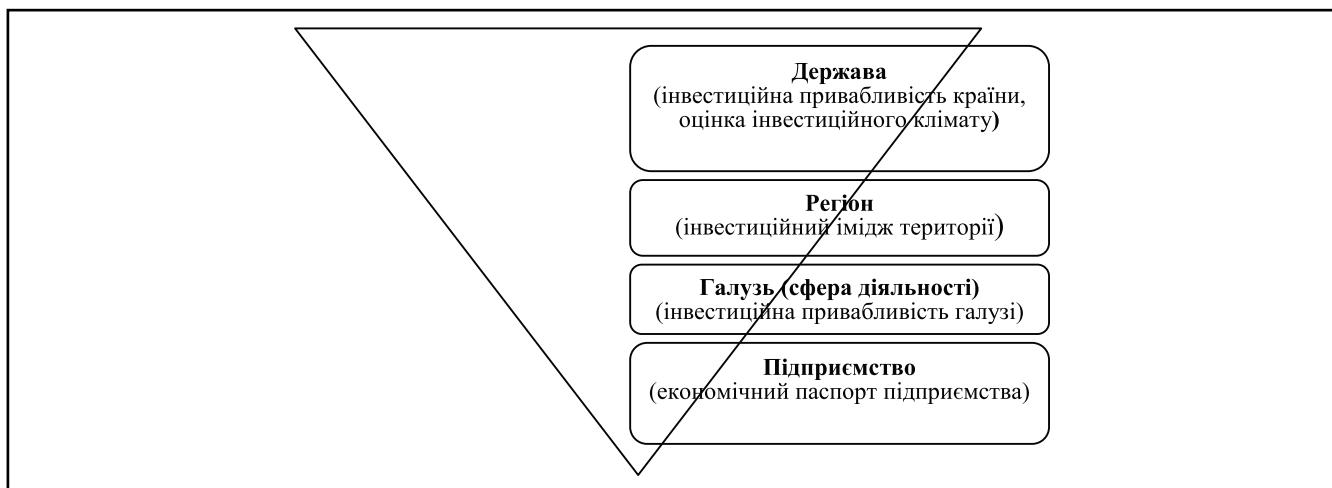


Рисунок 1. Рівні комплексної оцінки інвестиційної привабливості об'єкта інвестування
Джерело: складено автором.

ІННОВАЦІЙНО-ІНВЕСТИЦІЙНА ПОЛІТИКА

Таким чином, під інвестиційною привабливістю розуміють інтегральну оцінку переваг та недоліків об'єктів інвестування, яка визначає можливість та доцільність здійснення інвестицій у певний економічний об'єкт (підприємство, галузь або територію).

Проведення комплексної оцінки інвестиційної привабливості охоплює такі рівні (рис. 1).

Інвестиційна привабливість на макро- і мезорівні може бути оцінена за системою показників:

– загальних (рейтинг держави на міжнародному інвестиційному ринку);

– макроекономічних, регіональних і галузевих (обсяг і динаміка ВВП, дефіциту (профіциту) держбюджету, депозитних вкладів у банківському секторі регіону);

– які характеризують інвестиційний ринок (оцінка інвестиційної активності й ефективності інвестиційних процесів, що залежить від загального обсягу і темпів зростання інвестицій, частки інвестицій у ВВП) [4, с. 62].

Створення сприятливого інвестиційного клімату є важливим і актуальним питанням для економічного розвитку та зростання країни, оскільки стимулює приплів іноземного капіталу й активізує діяльність внутрішніх інвесторів.

Більшість науковців визначають «інвестиційний клімат» як набір умов інвестування. Вони виокремлюють чинники інвестиційного клімату та розрізняють рівні його формування. Чіткого розподілу між тлумаченням інвестиційного клімату та привабливості не існує.

Інвестиційний клімат – це ступінь сприятливості ситуації, що складається в тій чи іншій країні (регіоні, галузі, підприємстві), стосовно інвестицій, які могли б бути вкладені в країну (регіон, галузь, підприємство) [5]. Інвестиційний клімат – це сукупність політичних, організаційно-правових, соціально-економічних, соціокультурних, географічних умов, що визначають ступінь ризику капіталовкладень і можливість ефективного використання їх для забезпечення й сприяння інвестиційній діяльності вітчизняних та іноземних інвесторів [6].

Поняття «інвестиційний клімат» не має обмежуватися лише інвестиційною діяльністю, оскільки вона є невід'ємно складовою загальних умов здійснення підприємницької діяльності країни.

Інвестиційний клімат слід розглядати як складну дефініцію, що відображає базові умови ведення бізнесу. В ній мають бути відображені економічна, географічна, законодавча, політична складова. Інвестиційний клімат є однаковим для всіх інвестиційних об'єктів і формується на макрорівні. Виключенням є територіальні анклави, де сформовані спеціальні умови ведення бізнесу (наприклад – СЕЗ і ТПР).

Міжнародні агентства як основні параметри оцінки інвестиційного клімату використовують макроекономічні показники: обсягів ВВП і виробництва промислової продукції; динаміки валютного курсу, темпів інфляції, рівень безробіття, дефіциту (профіциту) державного бюджету; обслуговування і погашення державного боргу (у % до ВВП); загального обсягу і темпів зростання інвестицій; частки інвестицій у ВВП; загального обсягу та частки інвестицій в основний капітал; обсягу і частки прямих іноземних інвестицій (у % до ВВП); обсягу портфельних інвестицій; обсягу експорту та імпорту товарів і послуг.

Аналіз інвестиційного клімату здійснюють на основі міжнародних рейтингів. Рейтингова оцінка за відповідною рейтинговою шкалою дає можливість порівняння переваг і недоліків інвестиційного клімату і кредитоспроможності країн.

Найвідоміші авторитетні системи оцінок інвестиційного клімату, які називають індексами, наведено в табл. 1.

Інвестиційний клімат є одним із визначальних чинників інвестиційної привабливості країни. Інвестиційний клімат України є несприятливим, хоча маємо низку передумов для його поліпшення, зокрема: вигідне географічне положення; кваліфікований робочий персонал; багатий ресурсний потенціал; надлишок робочої сили працездатного віку тощо.

Про несприятливий інвестиційний клімат в Україні свідчать міжнародні рейтинги ведення бізнесу та конкурентоспроможності, які порівнюють тенденції розвитку економіки України із загальносвітовими тенденціями (табл. 2).

За Індексом глобальної конкурентоспроможності у 2013 році посіла 84-те місце серед 148 країн, знизившись на 11 позицій порівняно з попереднім роком (73-е місце серед 144 країн) (табл. 2), поступаючись Казахстану 34 пунктами (50-е місце), Румунії – 21 пунктом (78 місце), Росії – 20 пунктами (64 місце). Лідерами, як і минулого року, виявилися Швейцарія, а серед країн пострадянського простору най-

Таблиця 1. Міжнародні рейтинги країни

Індекс	Організація	Джерело
Глобальний інноваційний індекс	Національна асоціація виробників	http://www.nam.org
Індекс економічної свободи	Heritage Foundation	http://www.heritage.org
Індекс глобальної конкурентоспроможності	Всесвітній економічний форум	http://www3.weforum.org
Світовий індекс конкурентоспроможності (World Competitiveness Index (WCI))	Інститут управління розвитком (Institute of Management Development)	Щорічний звіт про світову конкурентоспроможність (The IMD World Competitiveness Yearbook) http://www.worldcompetitiveness.com
Індекс легкості ведення бізнесу	Світовий банк	Щорічна доповідь «Ведення бізнесу» http://www.doingbusiness.org
Індекс прав власності	Альянс прав власності	http://internationalpropertyrightsindex.org
Індекс сприяння міжнародній торгівлі	Всесвітній економічний форум	https://members.weforum.org
Індекс сприйняття корупції	Transparency International	http://www.transparency.org
Індекс інвестиційної привабливості	Європейська Бізнес Асоціація	http://www.eba.com.ua

Таблиця 2. Динаміка позицій України в міжнародних індексах

Індекс	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Зміна 2013/2012
Індекс конкурентоспроможності країн світу (IMD)	46/55	54/55	56/57	57/58	57/59	56/52	49/60	+7
Індекс глобальної конкурентоспроможності (WEF)	73/131	72/134	82/133	89/139	82/142	73/144	84/148	-11
Індекс легкості ведення бізнесу (The World Bank)	135/157	134/157	142/183	145/183	152/183	137/185	112/189	+5
Індекс економічної свободи (The Heritage Foundation)	139/178	145/181	153/179	163/179	163/179	163/179	161/177	+2
Індекс ведення бізнесу	118/179	139/178	145/183	147/183	149/183	152/183	137/175	+15

Джерело: складено автором за даними [7–9].

Таблиця 3. Динаміка позицій країн у рейтингу Doing Business

Країна	Doing Business 2011	Doing Business 2012	Doing Business 2013	Зміна	Країна	Doing Business 2011	Doing Business 2012	Doing Business 2013	Зміна
Сінгапур	1	1	1	0	Казахстан	58	56	49	7
Гонконг	2	2	2	0	Білорусь	91	60	58	2
Нова Зеландія	3	3	3	0	Азербайджан	69	66	67	-1
США	4	4	4	0	Киргизстан	67	69	70	-1
Данія	5	5	5	0	Монголія	89	88	76	12
Грузія	17	12	9	3	Молдова	99	86	83	3
Німеччина	19	18	20	-2	РФ	124	118	112	6
Японія	20	20	24	-4	Україна	149	152	137	15
Вірменія	61	50	32	18	Таджикистан	152	147	141	6
Китай	87	91	91	0	Узбекистан	164	168	154	14

Джерело: [8 – за відповідні роки].

вище 32-е місце посіла Естонія. Децио покращили свої позиції Німеччина, США, Гонконг. Незначне погіршення рейтингу спостерігають у Швеції, Великобританії (-2 позиції), Нідерланди (-3 позиції). За всіма трьома групами складових рейтнгу Україна погіршила свою позицію: за базовими вимогами (з 79 на 91-ше місце); каталізаторами ефективності (з 65 на 71-ше) і факторами інноваційного розвитку (з 79 на 95-е місце) [7].

У рейтнгу «Ведення бізнесу 2013» [8] Україна покращила свої позиції на 15 пунктів (до 137 місця із 185 країн) і увійшла до списку із 23 країн світу – найбільших реформаторів умов ведення бізнесу та зростання у рейтнгу серед країн СНД разом із Вірменією (+18 позицій до 32 місця). Скорочено на дев'ять позицій відставання від Російської Федерації, яка зайніла 112-те місце у рейтнгу Doing business 2013. П'ятірка країн-лідерів за умовами ведення бізнесу у світі залишилася незмінною: Сінгапур, Гонконг, Нова Зеландія, США і Данія (табл. 3).

За одним із ключових субіндексів для інвестора – захист прав інвесторів – позиція України знизилась на три пункти, а за даними The Doing Business-2014 – уже на 11 пунктів та зайніла 128 позицію [9].

У рейтнгу економічної свободи 2013 року Україна посіла 161-е місце з 177 країн, отримавши 46,3 бала зі 100 можливих. Україна потрапила до двадцятки найбільш пригнічених з погляду економічної свободи країн світу. В Європі Україна займає останнє, 43-е місце. З категорії «в основному скутих» країна перейшла до категорії «пригнічених» і перебуває

на рівні з такими країнами, як Еквадор, Аргентина, Чад, Узбекистан, Іран і Зімбабве. До трійки лідерів рейтнгу економічно вільних країн до 2013 року ввійшли Гонконг, Сінгапур і Австралія. За рівнем економічної свободи Україна залишається на останньому місці серед 43 країн Європи та суттєво відстає від середньосвітового показника (59,6 бала).

Якщо розглядати Індекс економічної свободи за складовими, то за субіндексами «Свобода зовнішньої торгівлі» (84,4 бала) та «Фіскальна свобода» (78,2 бала) країна випереджає середньосвітовий рівень (74,5 та 77,2 бала відповідно). Субіндекс «Інвестиційна свобода» оцінює наявність у країні обмежень для руху інвестиційного капіталу: прозорість інвестиційного законодавства, бюрократичних процедур; право власності на землю; секторальну обмеженість для інвестицій; можливості експропріації власності; обмеження щодо відтоку та притоку капіталу.

Позиція України за субіндексом «Інвестиційна свобода» становить 20 балів, відстає від середньосвітового рівня більш ніж у 2,6 раза (52,2 бала) і є найгіршою з усіх складових індексу. Це зумовлено низьким рівнем захисту прав інвесторів та наявністю мораторію на продаж землі сільськогосподарського призначення. Значне відставання спостерігають також за субіндексами «Державні видатки» – розрив більш ніж удвічі, «Свобода від корупції» – розрив у 1,8 раза.

Висновки

Для забезпечення сприятливого інвестиційного клімату й нарощування конкурентоспроможності вітчизняної еконо-

ІННОВАЦІЙНО-ІНВЕСТИЦІЙНА ПОЛІТИКА

міки потрібні заходи з послідовної деполітизації економіки, формування єдиних стратегічних цілей та послідовності економічних реформ, забезпечення незмінності та гарантованості захисту ринкових прав і свобод інвестора, а саме:

- підготувати план дій щодо забезпечення сприятливого інвестиційного клімату у межах проголошених пріоритетів соціально-економічного розвитку;
- розробити регіональні плани підвищення інвестиційної привабливості об'єктів інвестування з урахуванням особливостей поточних рейтингів їх інвестиційної привабливості;
- розширити спектр заходів конкурентної політики щодо запобігання антиконкурентним діям національних та іноземних інвесторів на українському ринку.

Список використаних джерел

1. Хрестоматия по экономической теории / [сост. Е.Ф. Борисов]. – М.: Юрист, 2000. – 536 с. – ISBN 5-7975-0290-9.
2. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент: [Учеб. курс] / И.А. Бланк. – К: Эльга-Н, Ника Центр, 2002. – 448 с. – ISBN 5-7707-6904-1.
3. Фінансовий словник / А.Г. Загородній, Г.Л. Вознюк, Т.С. Смовженко. – 3-те вид., виправл. і доповн. – К.: Знання, 2000. – 588 с. – ISBN 966-620-018-X.
4. Костюкевич Р.М. Інвестиційний менеджмент: Навч. посібник / Р.М. Костюкевич. – Рівне: НУВГП, 2011. – 270 с.
5. Носова О.В. Інвестиційний клімат в Україні / О.В. Носова // Стратегічні пріоритети. – 2008. – №16. – С. 59–65.
6. Майорова Т.В. Інвестиційна діяльність: підр. [для студ. вищ. навч. закл.] / Т.В. Майорова. – К.: Центр учебової літератури, 2009. – 472 с. – ISBN 978-966-364-883-5.
7. Klaus Schwab The Global Competitiveness Report 2013–2014. World Economic Forum. Geneva / Switzerland [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: <http://www.weforum.org/reports/global-competitiveness-report-2013-2014>.
8. Doing business 2013 Smarter Regulations for Small and Medium–Size Enterprises / The World Bank and the International Finance Corporation [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: <http://www.doingbusiness.org/~media/GIAWB/Doing%20Business/Documents/Annual-Reports/English/DB13-full-report.pdf>.
9. Doing business 2014 Understanding Regulations for Small and Medium–Size Enterprises / The World Bank and the International Finance Corporation [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: <http://www.doingbusiness.org/~media/GIAWB/Doing%20Business/Documents/Annual-Reports/English/DB14-Full-Report.pdf>.

О.О. ЛЕМІШКО,
к.е.н., доцент, докторант НУБіП України

Капітальні інвестиції в Україні: стан та проблеми їх фінансування

Проаналізовано обсяг та структуру капітальних інвестицій в Україні та джерела їх фінансування. Оцінено розподіл обсягу фінансування наукових та науково-технічних робіт та фінансові результати від звичайної діяльності до оподаткування як джерело фінансування інвестиційного капіталу. Подано пропозиції щодо подальшого реформування державної інвестиційної політики для забезпечення розвитку інвестиційної системи в Україні.

Ключові слова: капітальні інвестиції, джерела фінансування, фінансові результати, інвестиційний капітал, реформування, інвестиційна політика, забезпечення розвитку.

Проанализированы объем и структура капитальных инвестиций в Украине и источники их финансирования. Оценено распределение объема финансирования научных и научно-технических работ и финансовые результаты предприятий от обычной деятельности до налогообложения как источник финансирования инвестиционного капитала. Представлены предложения по дальнейшему реформированию государственной инвестиционной политики для обеспечения развития инвестиционной системы в Украине.

Ключевые слова: капитальные инвестиции, источники финансирования, финансовые результаты, инве-

стиционный капитал, реформирование, инвестиционная политика, обеспечение развития.

The volume and structure of capital investments in Ukraine and their sources of funding are analyzed. Distribution of the funding of scientific and scientifically technical operations and financial results of enterprises from ordinary activities before tax as a funding source of investment capital are evaluated. Some proposals for the further reform of public investment policy are presented to ensure the development of investment in Ukraine.

Keywords: capital investment, financial sources, financial results, investment capital, reform, investment policy, ensure of development.

Постановка проблеми. У сучасних умовах існує об'єктивна необхідність активізації діяльності, пов'язаної з використанням інвестиційного капіталу для створення конкурентоспроможних економічних систем, модернізації та реконструкції діючих структур, забезпечення диверсифікованості капіталу в напрямі інноваційно орієнтованих структурних переворонь в економіці [1].

Стійке зростання економіки розвинених країн світу в умовах глобальної економічної конкуренції зумовлене високим рів-