

В. П. Приходько,  
к. і. н., заступник голови Закарпатської обласної державної адміністрації

## ФАКТОРИ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ РЕГІОНАЛЬНОГО РОЗВИТКУ

У статті проведено аналіз методів і моделей оцінки інвестиційної привабливості регіону. Удосконалено механізми з оцінки інвестиційної привабливості регіонів на основі врахування факторів, що підлягають формалізації та прогнозуванню.

The article analyzes the methods and models for assessing the investment attractiveness of the region. Improved mechanisms for evaluating the investment attractiveness of regions on the basis of factors to be formalized and forecasting.

Ключові слова: інвестиційна привабливість, регіон, система, управління, фактори.  
Key words: investment attractiveness, region, system, management, factors.

### ВСТУП

Особливу значущість набуває дослідження проблем інвестиційної діяльності на регіональному рівні, забезпечення переходу до більш якісного, інвестиційно-інноваційного типу зростання, в основі якого лежать масштабні інвестиції. У перспективі роль інвестицій, особливо інноваційного характеру, різко зростатиме, оскільки вони є основою стабільного й стійкого економічного розвитку, який дозволить скоротити розрив у основних макроекономічних показниках між Україною і розвиненими країнами, створить передумови для гідного входження в Європейський Союз. Якість життя населення та інші найважливіші характеристики розвитку сучасного суспільства теж залежать від темпів економічного зростання країни, тобто від залучення інвестицій. Звідси випливає, що управління інвестиційним процесом, забезпечення їхньої повної віддачі є одним з першочергових завдань як центральних, так і регіональних органів влади.

Проблемі розвитку інвестиційної діяльності присвячені наукові праці багатьох вчених, таких як: А.Є. Ачкасов, І.О. Бланк, М.С. Герасимчук, Г.В. Ковалевський, А.В. Крушевський, М.І. Крупка, Р.Р. Ларіна, І.В. Лисий, Т.В. Момот, М.М. Недашківський, А.А. Пересада, О.Д. Шеремет та багато інших. Проте вона залишається недостатньо вивченою і потребує подальшого поглибленого дослідження, що зумовило актуальність статті.

Метою статті є визначення факторів інвестиційної привабливості регіонів.

### РЕЗУЛЬТАТИ ДОСЛІДЖЕННЯ

Інвестиційний клімат регіонів характеризується сукупністю факторів. Фактори можна розділити на дві великі групи: фактори, що підлягають формалізації, тобто їх можна виразити за допомогою економіко-математичних та статистичних показників; фактори, що не підлягають формалізації, але відіграють не менш важливу роль, ніж перші. Проаналізуємо другу групу факторів і визначимо тенденції їх динаміки.

До факторів першої групи відносяться: середня галузева рентабельність; строк окупності вкладень; ціна праці (заробітна плата), енергії, води, тепла; місткість ринку збуту і його структура (місткість ринку можна розрахувати шляхом множення середнього доходу на душу населення на чисельність економічно активного населення).

Важливу роль відіграють і такі фактори, як рівень податкових і процентних ставок по інвестиційних кредитах, величина експортних й імпорتنих мит, які визначають можливість вивозу прибутку (або продукції) і імпорту устаткування, технологій, коштів (конвертованих у національну валюту), які потрібні для оплати будівельно-монтажних робіт, будівельних матеріалів і конструкцій, а також транспортних витрат. Ці фактори дозволяють визначити передбачуваний чистий прибуток. Їх можна узагальнити шляхом розробки інтегрального показника інвестиційної привабливості країни-реципієнта, регіону, конкретного проекту. Але да-

ний показник охоплює тільки першу групу факторів, тому його використання повинне проводитися не ізольовано, а в поєднанні з аналізом другої групи факторів.

До факторів другої групи варто віднести кілька наступних підгруп.

1. Фактори ризику, пов'язані з політичною, економічною й фінансовою нестабільністю. Політична нестабільність виражається в зміні влади та її економічної політики. Економічні ризики пов'язані з нестабільністю економічного зростання, можливістю загального економічного спаду. Фінансові ризики пов'язані з різким посиленням інфляції, що набуває галопуючий характер, можливістю різкої девальвації національної валюти, істотним підвищенням дисконтної ставки по інвестиційних кредитах, падінням ринкового курсу акцій провідних компаній і загального індексу фондового ринку.

2. Фактори ризику пов'язані з корупцією чиновників, їхньою здатністю створювати адміністративні бар'єри на шляху інвестицій, які доводиться переборювати за допомогою хабарів; необов'язковістю місцевих бізнесменів і широко розповсюдженою практикою обману іноземних партнерів.

3. Фактори ризику пов'язані з тим, що система правових норм (законних і підзаконних актів), тобто "загальні правила гри", не охоплює всі сторони фінансово-комерційної діяльності суб'єктів ринку, а самі норми прописані недостатньо чітко, що знов-таки створює умови для "самодіяльності" чиновників і поширення корупції.

4. Залучення інвестицій, як правило, здійснюється у формі покупки акцій діючих або створюваних акціонерних компаній. Безпосереднім стимулом припливу є можливість одержувати інвестиційний дохід, а також перспективи його росту.

Існує два типи інвестиційного доходу: по-перше, дивіденди (цей тип очевидний) і, по-друге, можливість спекулятивної гри на різниці цін покупки й продажу акцій. Якщо в період між цими двома актами капіталізація компанії (тобто ринкова ціна всієї суми емітованих акцій) росте, то й створюється можливість такої гри. Отже, рівень і динаміка капіталізації провідних компаній є одним з найважливіших факторів, що визначають інвестиційний клімат. При цьому розрахувати інвестиційний дохід українця складно, а дохід другого типу неможливо [1].

5. Мажоритарних акціонерів — інвестори зацікавлені в тому, щоб вкладати гроші в акції компаній з високою якістю (корпоративного) управління.

Останнє припускає прозорість компанії, своєчасне й повне доведення до інвесторів (акціонерів) достовірної інформації про результати її фінансово-комерційної діяльності. Цьому сприяють міжнародні стандарти бухгалтерського обліку, створення у складі наглядацьких рад фінансово-аудиторських комітетів (як правило, із запрошенням зовнішніх аудиторів), які детально контролюють звітність, не допускають присвоєння коштів акціонерів й "відмивання брудних" грошей.

Висока якість корпоративного управління припускає чітке визначення прав і обов'язків менеджерів для того, щоб виключити їхнє опортуністичне поведіння, тобто прагнення одержати особисту вигоду на шкоду інтересам акціонерів-інвесторів. Варто додати, що первинне публічне розміщення акцій (IPO) висуває додаткові вимоги до якості корпоративного управління. Зокрема акції, які котируються на фондовій біржі, повинні протягом декількох років перебувати у вільному обороті (вільно торгуватися) [3].

6. Винятково важливе значення для характеристики інвестиційного клімату має наявність (або відсутність) у країні-реципієнті механізму *enforcement* (енфоржмента або інфорсменту), що примушує агентів ринку дотримуватись законів і беззастережно виконувати укладені контракти. Вказаний механізм в Україні не діє, він фактично тільки

формується, що вкрай негативно впливає на інвестиційний клімат.

Найважливішим елементом зазначеного механізму є судова система, оскільки саме в судах дозволяється вирішувати господарські конфлікти. Зрозуміло, що судова система може ефективно функціонувати тільки за умови незалежності й невідкупності суддів.

Важливим елементом механізму *enforcement* є комерційні банки. У процесі надання інвестиційних, тобто матеріально незабезпечених, кредитів банки або прямо контролюють діяльність компаній-позичальників, якщо такі компанії мають поточний рахунок у даному банку, або аналізують ризики, пов'язані з наданням кредиту, зокрема вивчають кредитні історії компаній-позичальників, випадки "відмивання брудних" грошей, корупції і злочинства серед керівництва компанії [2].

Не менш важливу роль відіграють фондові біржі. Компанія, яка бажає, щоб її акції котирувалися на даному торговельному майданчику, проходить ретельну перевірку з боку біржового комітету з метою з'ясування, насамперед, джерел її первісного капіталу. І якщо виникає підозра, що цей капітал є результатом наркоторгівлі, проституції, незаконного ігрового бізнесу, то така компанія (навіть дуже велика) може тільки хотіти, щоб її акції котирувалися на даній фондовій біржі.

Величезну роль у створенні стійкого інвестиційного клімату в демократичних країнах відіграють суспільна думка й ЗМІ. Несумлінні компанії, які порушують контракти або обманюють покупців, підлягають суспільному бойкоту, що ставить їх на грань банкрутства.

На нашу думку, інтегральний показник інвестиційної привабливості може успішно використовуватися українськими фірмами (компаніями), проектними організаціями, органами виконавчої влади. Однак він навряд чи буде застосовуватися іноземними інвесторами, які, приймаючи інвестиційне рішення, орієнтуються не на показники, розроблені українськими економістами, а на міжнародні рейтинги й на інформацію від тих іноземців, які мають або мали бізнес-зв'язки в Україні.

В основі процесу ухвалення рішення про інвестування коштів у той або інший регіон лежить детальний аналіз інформації про інвестиційну привабливість такого регіону, про його стан. Більшість провідних закордонних і вітчизняних економічних видань (таких як "Euromoney", "Fortune", "The Economist", "Експерт" та ін.), а також великих консалтингових компаній регулярно відслідковують інформацію про стан національних і регіональних інвестиційних комплексів. На її основі публікуються рейтинги інвестиційної привабливості національних економік і регіонів [4]. Методики складання таких рейтингів пропонуються різні, складність їхньої оцінки полягає в тому, що розробники не дають детального опису цих методик. Але на основі наявної інформації можна визначити, що:

— як вихідну інформацію для складання рейтингів інвестиційної привабливості використовують статистичні дані щодо розвитку регіонів, законодавчі акти, що мають відношення до регулювання інвестиційної діяльності, результати регіональних досліджень й опитувань, публікації у пресі;

— при складанні практично всіх рейтингів тією або іншою мірою використовуються експертні оцінки. Вітчизняні й іноземні експерти залучаються для формування набору показників, за яким будуть оцінюватися інвестиційна привабливість регіону, й оцінки ваги цих показників у результуючій інтегральній оцінці;

— у загальному вигляді складання рейтингу включає наступні етапи:

1) вибір й обґрунтування набору показників, найбільш точних, на думку експертів, що відображають стан

інвестиційного комплексу регіону;

2) присвоєння кожному показнику або групі однорідних показників вагових коефіцієнтів, що відповідають його (їх) внеску в інвестиційну привабливість регіону;

3) розрахунок інтегральної оцінки інвестиційної привабливості для кожного регіону.

Розглянемо наступні відомі методи оцінки інвестиційної привабливості регіонів України, розроблені вітчизняними й закордонними фахівцями.

1. Рейтинг суб'єктів України за умовами інвестування, встановлений консалтинговим агентством "Експерт-регіон".

2. Рейтинг регіонів України за їхньою інвестиційною привабливістю, підготовлений Економічним департаментом Банку Австрії.

3. Рейтингова оцінка інвестиційного клімату.

4. Підхід до оцінки інвестиційної активності в регіонах, заснований на категорії "ринкова реакція регіону".

5. Підхід до оцінки загальної інвестиційної привабливості регіонів.

За результатами аналізу цих методів можна судити про основні існуючі на сьогоднішній день підходи до вирішення проблеми оцінки інвестиційної привабливості регіонів України.

Методи 1, 2, 3 передбачають необхідність формування незмінного набору показників і регулярного розрахунку на його основі інтегральної оцінки, що характеризує стан інвестиційного клімату регіонів і їхню привабливість для потенційних інвесторів. Їхня перевага полягає в можливості простежувати динаміку господарських, економічних, соціальних та інших регіональних процесів на підставі незмінного набору критеріїв. Цими методами користуються відомі рейтингові агентства в ряді випадків можна говорити про те, що використання того самого набору критеріїв оцінки з року в рік виправдає себе, тому що такі рейтинги з часом стають універсальними індикаторами при оцінці стану економік держав і регіональних утворень. Очевидними труднощами є підбір й обґрунтування ефективності використання конкретного набору критеріїв оцінки. Становить складність також інтерпретація результатів, отриманих у результаті оцінки. Не завжди за підсумковим інтегральним значенням можна побачити причинно-наслідкові зв'язки й тенденції розвитку регіонального інвестиційного комплексу.

Запропоновано багаторівневий підхід до оцінки інвестиційного клімату (загальнонаціональний, регіональний і внутрішньорегіональний рівень).

Вся сукупність оцінюваних факторів й умов розділена на дві значущі групи:

1. Узагальнені показники соціально-економічного потенціалу регіону.

1.1 Індикатори рівня економічного розвитку:

— індикатори виробничого потенціалу (продуктивність праці, частка у валовому продукті, ступінь спаду виробництва, описувана індексами фізичних обсягів виробництва й капітальних вкладень);

— індикатори фінансового потенціалу (валовий прибуток підприємств, рівень дебіторської/кредиторської заборгованості, частка власних доходів у регіональному бюджеті, бюджетна забезпеченість населення);

— трудовий потенціал (рівень зайнятості населення, рівень повного або часткового безробіття, частка осіб з вищою й середньою фаховою освітою в загальній чисельності безробітних, частка молоді в загальній чисельності безробітних, механічний приріст працездатного населення);

— індикатори "точок росту" (питома вага природно-ресурсного потенціалу району в Україні й ступінь підготовленості його запасів до промислового освоєння, питома вага вільних виробничих потужностей на діючих підприємствах, частка експортно-орієнтованих виробництв

у валовому доході району).

1.2 Рівень життя населення:

— індикатори реальних доходів населення;

— індикатори рівня розвитку інвестиційної сфери (рекомендуючі показники, кількість споживчих кошків, що здобуваються на поточні грошові доходи в розрахунку на душу населення; рівень забезпеченості житлом та іншими об'єктами й послугами соціальної сфери).

2. Система індикаторів інвестиційних ризиків.

2.1. Рівень ринкових інституційних перетворень (наявність фінансової інфраструктури, нормативно-правової бази акумулювання фінансових коштів на території регіону).

2.2. Рівень комфортності території.

— кількісні оцінки (подорожчання витрат на будівництво об'єктів соціальної сфери в порівнянні із середніми показниками в Україні, частка витрат бюджету на компенсацію подорожчання вартості життя населення);

— бальні оцінки біокліматичних умов, інфраструктурної доступності, заселеності територій.

2.3. Екологічні індикатори:

— щільність розподілу шкідливих викидів або забруднень території в розрахунку на одиницю площі, наявність екологічних ніш у регіоні або, навпаки, території екологічного лиха;

— необхідні витрати на компенсацію збитку, нанесеного навколишньому середовищу в результаті господарської діяльності;

— частка відчужених під промислове освоєння мисливських угідь, сільгоспугідь, пасовищ у загальному балансі земель сільськогосподарського призначення.

2.4. Соціально-політична стабільність:

— відносні до загального по Україні рівень і динаміка злочинності в регіоні;

— наявність міжнаціональних конфліктів;

— політичні переваги населення на виборах представницьких органів влади;

— співвідношення чисельності фракцій і політичних партій в органах влади;

— диференціація населення регіону за рівнем доходів.

Відмінною рисою перших трьох методів є те, що всі вони використовують угруповання показників оцінки за інвестиційними потенціалами й ризиками. Метод 3 відрізняється від перших двох використанням особливого інструментарію, а саме — статистичного кластерного аналізу.

Метод 4 заснований на врахуванні відмінностей "стартових умов" входження регіонів у ринок, специфіки промислової й природно-ресурсної бази, а також рівня життя населення. Метод дозволяє ідентифікувати сукупності факторів, що визначили розходження в глибині спаду інвестицій по регіонах і якісні зміни в інвестиційній сфері. Узагальнені наслідки впливу даних факторів можна визначити як ринкову реакцію регіонів на проведені реформи.

Передбачається, що позитивна ринкова реакція означає активне формування передумов для оздоровлення інвестиційного клімату. Навпаки, слабка ринкова реакція є причиною пригніченості інвестиційних мотивацій у досить тривалій перспективі.

Вважається, що на сьогоднішній день ринкову реакцію практично неможливо описати кількісно, але цілком реально на основі експертних підходів оцінити її з якісних позицій і використати як основний критерій при ранжируванні регіонів. У результаті вдається уникнути залучення безлічі не завжди достовірних показників і максимально обмежити число формованих груп регіонів. У свою чергу, це сприятиме підвищенню обґрунтованості й надійності заходів державного регулювання інвестиційної діяльності, результативності

їхньої реалізації на практиці [5].

Ринкову реакцію можна визначити за наявністю ряду елементів. Для зручності використання при ранжируванні регіонів за ступенем сприятливості інвестиційного клімату їх можна згрупувати в наступний спосіб.

1. Стартові умови входження регіонів у ринок характеризують сформовані до початку проведення реформ об'єктивні й суб'єктивні передумови, що сприяють або перешкоджають трансформаційним процесам. До таких умов відносяться:

— особливості галузевої спеціалізації регіону (наприклад, що добуває або обробляє);

— наявність експортного потенціалу (наприклад, паливно-енергетичних ресурсів або інших корисних копалин, що котируються на світовому ринку);

— територіальна віддаленість і транспортне освоєння (наприклад, близькість до кордонів, регіонам споживачам продукції або сировини, що добуває, регіонам-постачальникам і т.д.);

— інтелектуальний й інноваційний потенціал (включаючи незатребуваний) і його відповідність цілям розвитку регіону;

— рівень розвитку соціальної сфери й потенційні можливості регіону в сфері її вдосконалення з метою забезпечення нормального відтворення трудових ресурсів;

— стан виробничого потенціалу й сформований рівень інвестиційної активності (обсяги інвестицій і якісні характеристики інвестиційної діяльності).

2. Оцінка стратегії і тактики проведення реформ на регіональному рівні з виділенням напрямів спеціальної державної підтримки окремих регіонів неможлива без вивчення наступних найважливіших параметрів:

— особливостей ринкового реформування економіки регіонів (наприклад, системи державних податкових пільг і преференцій на регіональному рівні, включаючи особливий режим розмежування повноважень);

— динаміки ринкових перетворень, у тому числі складної під впливом як стартових умов входження в ринок, так і створення сприятливого середовища для проведення реформ;

— практики централізованої інвестиційної допомоги й системи державних інвестиційних пріоритетів як основи ринкової підтримки регіонів з боку центру, прискорення (уповільнення) темпів ринкових перетворень;

— політико-економічної ситуації в регіонах і її впливу на хід реалізації стратегії реформ;

— причин і наслідків соціальної напруженості, а також використовуваних методів її пом'якшення на регіональному рівні.

3. Від результативності реформ і ступеня адаптації регіонів до ринкових відносин залежить їхнє місце в ринковому виробництві, рівень готовності до подальших перетворень і перспективи зміни інвестиційного клімату. При цьому треба враховувати наступні фактори:

— перетворення форм власності і їхній вплив на інвестиційний клімат;

— тенденції формування і розвитку бюджетної системи, фінансів господарюючих суб'єктів, а також фінансових ринків;

— схильність виробників до відновлення основного капіталу, ступінь і результативність регулювання зумовлюючих її факторів на державному й регіональному рівнях;

— привабливість регіону для незалежних, у тому числі закордонних, інвесторів (рівень інфляції, структура вкладення капіталу, політика протекціонізму);

— вплив процесу реформування державних відносин на хід соціально-економічних перетворень у регіонах з виділенням власне інвестиційної сфери.

Розробники 5-го методу зробили спробу звести до мінімуму кількість експертних оцінок й, таким чином, знизити суб'єктивність прийнятого рішення про інвестиційну

привабливість того або іншого регіону України.

Метод 5 характеризується низкою часток експертних бальних оцінок у загальному складі показників (близько 18% проти 50—70% в інших застосовуваних методиках) і відносно невеликим числом показників (28), які, на думку авторів, забезпечують досить повне охоплення складених елементів загальної інвестиційної привабливості регіонів. Метод також не передбачає застосування різних вагових коефіцієнтів значущості або вагових балів, що, на думку розробників методу, усуває суб'єктивність оцінок, що має місце в більшості експертних методів.

Інтегральне значення поточної інвестиційної привабливості регіонів визначається шляхом відомості відібраних значущих душових, часткових, темпових і бальних показників за формулою багатомірної середньої. Оцінювані часткові показники підрозділяються на позитивні й негативні, відповідно існує диференціація методів їхнього зводу, коли числові значення за негативними показниками включаються у зведену багатомірну середню зі знаком "мінус".

Основною проблемою при використанні методів даної групи (як і для методів першої групи) є складність формування і обґрунтування набору факторів оцінки. Загальними, на наш погляд, обмеженнями існуючих методів оцінки інвестиційної привабливості регіонів України є їх зайва твердість. В експерта, який користується тим чи іншим методом, відсутня можливість введення в процедуру оцінки нових або, як виняток, пропонованих розробником, факторів або їхніх груп. Розробники також обмежують користувача рамками стандартних розрахункових процедур.

## ВИСНОВКИ

Формування ефективної системи управління інвестиційним процесом на регіональному рівні неможливе без подолання нестабільності й значного нарощування інвестиційної активності, створення умов для результативного нагромадження і використання інвестицій. Формування і розвиток ринку капіталів й інвестицій є головною умовою, що дозволяє не тільки стабілізувати економіку, але й забезпечити послідовне розширення та збільшення потенціалу галузей виробництва.

Інвестиційний клімат регіонів характеризується сукупністю факторів. У статті наведено класифікацію факторів, які розділено на дві великі групи: фактори, що підлягають формалізації, тобто їх можна виразити за допомогою економіко-математичних та статистичних показників; фактори, що не підлягають формалізації, але відіграють не менш важливу роль, ніж перші. Виділення цих факторів дає змогу удосконалити механізм з оцінки інвестиційної привабливості регіонів.

## Література:

1. Божко Т. Критерии финансовой оценки инвестиционных проектов / Т. Божко // Бизнес-информ. — 2008. — №20. — С. 44—47.
  2. Гаман М. Формування законодавчих та інституційних засад державного регулювання інвестиційної діяльності в Україні / М. Гаман // Вісник Національної академії державного управління. — 2010. — №3. — С. 194—204.
  3. Дерев'яно О.Г. Фінансові аспекти обґрунтування стратегічного вибору / О.Г. Дерев'яно // Фінанси України. — 2006. — №6. — С. 88—95.
  4. Егоров П.В. Управление инвестиционными рисками в производственно-хозяйственных системах / П.В. Егоров, А.А. Лактионова. — Донецк: Юго-Восток, 2005. — 209 с.
  5. Проблеми розвитку інвестиційної діяльності: монографія / Гриньова В.М., Коюда В.О. Лепейко Т.І., Коюда О.П. — Х.: ХДЕУ, 2009. — 464 с.
- Стаття надійшла до редакції 14.05.2012 р.