

УДК 330.322

О. М. Денисюк,
д. е. н., доцент, завідувач кафедри фінансового контролю і аналізу,
Вінницький торговельно-економічний інститут КНТЕУ

АНАЛІЗ ІНВЕСТИЦІЙНОГО СЕРЕДОВИЩА УКРАЇНИ: СУЧАСНІ ТЕНДЕНЦІЇ ТА ПЕРСПЕКТИВИ

O. Denysiuk,
dr. sc. (econ.), assoc. prof., head of the department of financial control and analysis,
Vinnitsa Institute of Trade and Economics of Kyiv National University of Trade and Economics

ANALYSIS OF THE INVESTMENT ENVIRONMENT IN UKRAINE: MODERN TRENDS AND PROSPECTS

У статті проаналізовано сутність інвестиційного середовища та визначено його складові. Відзначено основні проблемні риси інвестиційного середовища в Україні в розрізі окремих складових елементів, що його формують. Проведено аналітичне дослідження інвестиційного середовища в Україні. Визначено основні тенденції, що сформувалися в залученні прямих іноземних інвестицій та капітальних інвестицій в Україні. Проаналізовано співвідношення між інвестиціями та валовим внутрішнім продуктом, досліджено співвідношення між прямими іноземними та капітальними інвестиціями. На основі аналізу економічних показників, зокрема обсягів інвестування економіки України підтверджено неефективність інвестиційного середовища. Сформовано окремі пропозиції щодо покращення інвестиційного середовища в державі. Запропоновано програму покращення інвестиційного середовища України, що передбачає три основних етапи її реалізації.

The article analyzes the nature of the investment environment and identifies its components. There is noted main problematic features of the investment environment in Ukraine in terms of various constituent elements that shape it. Analytical study of investment environment in Ukraine. The main trends that have emerged in attracting foreign direct investment and capital investments in Ukraine. Correlation between investment and gross domestic product investigated the correlation between foreign direct investment and capital. Based on the analysis of economic indicators, including the volume of investments in economy of Ukraine confirmed the ineffectiveness of the investment environment. Formed some proposals for improving the investment environment in the country. A program to improve the investment environment in Ukraine, which involves three main stages of its implementation.

Ключові слова: інвестиції, капітальні інвестиції, прямі іноземні інвестиції, інвестиційне середовище, інвестиційний клімат, інвестиційні ризики, інвестиційний потенціал, валовий внутрішній продукт.

Key words: investments, capital investment, foreign direct investment, investment environment, investment climate, investment risk, the investment potential gross domestic product.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Інвестиції залишаються ключовим фактором висхідного економічного розвитку в сучасному світі. Економічні реалії в Україні обумовлюють підвищений попит на інвестиційний ресурс при значному обмеженні його пропозиції, особливо відчутному із 2014 р. Серед системи чинників, що посилюють деструктивні

процеси в сфері інвестування багато факторів, які характеризуються різними векторами дії. Під їх сукупним впливом формується інвестиційне середовище в державі. Його оптимальна структурованість та рівень ефективності виступають вагомими передумовами для забезпечення сталого економічного розвитку держави.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Дослідження теорії формування сприятливого інвестиційного середовища проводили різні науковці, серед яких В. Беседін, О. Музиченко, Т. Майорова, І. Сазонець, В. Федорова, Б. Райзберг, С. Тесля, Н. Савчук та ін.

Так, аналізуючи інвестиційне середовище в Україні, С. Тесля зазначає "... з одного боку, ключову роль у його формуванні відіграє уряд, який визначає амортизаційну, грошово-кредитну, бюджетну, податкову політику тощо. З другого боку, на динаміку інвестицій істотно впливає ступінь розвитку фінансової та фондової інфраструктури вітчизняної економіки" [5, с. 455].

Райзберг Б.А. [4] під інвестиційним середовищем розуміє комплексне поняття, сформоване двома основними складовими: 1) інвестиційними інструментами, що обертаються на фінансовому ринку та умовами їх купівлі-продажу; 2) створюваними державою та компаніями умовами вкладення капіталу, гарантованості та привабливості вкладень. Між поняттями, які запропонували два науковці можна провести паралелі та відзначити схожості в сутнісному трактуванні. Зокрема, в обох випадках присутній інструмент регулювання, хоч і з різними підходами до його деталізації, проте з відзначенням ролі держави в такому регулюванні. В обох випадках в якості складової інвестиційного середовища розглядається фінансовий ринок. У сучасній розвиненій економіці він є одним із ключових елементів інвестиційного ринку.

Проте при дослідженні інвестиційного середовища рідко проводиться аналіз основних показників залучення інвестицій як таких, що відображають реальний стан інвестиційного середовища країни, а основний акцент робиться на складові, що його формують.

ФОРМУЛЮВАННЯ ЦІЛЕЙ СТАТТІ

Важливим є аналіз сформованих тенденцій в залученні інвестицій як таких, що відображають стан інвестиційного середовища в Україні в різні періоди. В статті також планується оцінити стан окремих складових, що визначають інвестиційне середовище.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Кожна із зазначених складових має ряд недоліків у частині формування позитивного інвестиційного середовища в Україні. По-перше, нестабільність та часті зміни законодавства зумовлюють виникнення ризиків погіршення умов для інвесторів в різних сферах. По-друге, нераціональна бюджетна та податкова політика забезпечують втрату значних економічних вигід від інвестування. Амортизаційна політика в Україні протягом періоду незалежності не зазнала тих суттєвих змін, що могли б сприяти формуванню переваг для потенційного інвестора. Особливої уваги потребує фінансова та фондова інфраструктура економіки. Фондовий ринок характеризується низьким рівнем розвитку та незначними оборотами. Фінансовий ринок не забезпечує достатній рівень перетворення заощаджень приватного сектору в інвестиційний ресурс. Однією із причин даної ситуації є тривалий негативний досвід його функціонування в Україні, що значно знизило відсоток довіри до фінансових установ.

Далі, розглядаючи інвестиційне середовище, варто акцентувати увагу на комплексності даного поняття. Воно формується під впливом інвестиційного клімату, який в свою чергу є похідною від поєднання інвестиційного потенціалу та інвестиційних ризиків. Інвестиційний потенціал визначається можливостями залучення інвестицій та ресурсними й іншими перевагами країни. Ризики — це сукупність умов, що створюють можливість втрати інвестором коштів, або не отримання очікуваних прибутків, чи понесення інших видів збитків.

Ресурсні, кліматичні, географічні переваги наявні в кожній державі. Вони визначають спеціалізацію країни, на основі чого виділяються галузі, що є інвестиційно привабливими. Економічні переваги обумовлюються рівнем розвитку торгових відносин, експортно-імпорتنим потенціалом, кількістю фінансових структур, що функціонують в країні та обсягами їх діяльності, рівнем зайнятості населення та потенціалом ринку праці, його кількісними та якісними характеристиками. Сукупність таких переваг формує інвестиційний потенціал держави.

Що стосується інвестиційного потенціалу, то за характеристиками даної складової інвестиційного клімату Україна має високий рівень конкурентних переваг порівняно із іншими державами континентальної Європи. Проте, під впливом інвестиційних ризиків, обумовлених значною мірою саме неефективними регуляторними діями держави в різних сферах, позитивна дія інвестиційного потенціалу на стан інвестиційного середовища України нівелюється.

На сьогодні з усіх сфер фактично лише банківська сфера почала робити певні кроки на шляху до свого оздоровлення. Для України цікавим є досвід Естонії в реформуванні банківської системи як однієї із основних складових фінансового ринку. "Естонія обрала шлях активних реформ, коли слабкі банки позбавляються захисту від банкрутства. На початку 90-х років ХХ ст. збанкрутували банки, яким належали близько 40% усіх активів банківської системи; при цьому вкладники не отримали жодної компенсації. Це коштувало економіці країни втрачених реальних заощаджень, еквівалентних 11% ВВП, але за п'ять років вони були повністю відновлені. На сьогодні саме в Естонії розташовані два з трьох найбільших банків країн Балтійського регіону (хоч вона є найменшою серед усіх балтійських держав). Обидва ці банки мають потужних стратегічних інвесторів і розширюють свою присутність за кордоном. У цілому банківська система істотно зросла за обсягом депозитів, але кількість банків у ній скоротилася з майже п'ятдесяти в 1993 році до п'яти за останні роки" [1, с. 432]. Приблизно в цьому напрямі зараз йде реформування банківської системи України.

Кількісними вимірниками ефективно сформованого та функціонуючого з максимальною віддачею інвестиційного середовища виступає обсяг інвестування економіки держави. Найзагальнішими показниками є обсяги капітальних інвестицій та прямих іноземних інвестицій. Останні свідчать про рівень залучення іноземного капіталу, який характеризує ступінь зовнішньої довіри до країни, рівень інтегрованості до світового господарства та відкритості економіки, інвестиційної привабливості держави. Прямі іноземні інвестиції (ПІІ) визна-

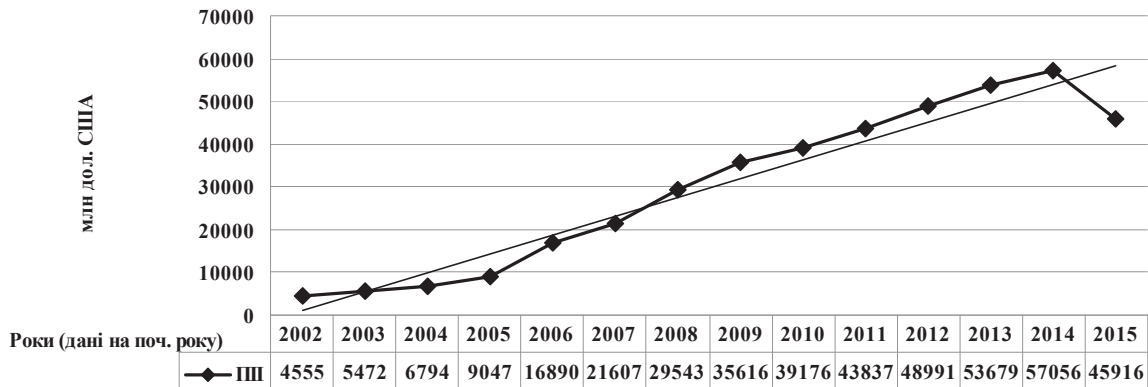


Рис. 1. Динаміка прямих іноземних інвестицій* в Україну протягом 2002—2015 рр.

* на початок року.

чаються щорічно зростаючим підсумком. На початку 2002 р. вони становили 4555,3 млн дол. США, а на початку 2015 р. величина залучених прямих іноземних інвестицій на 907,97% перевищувала показник 2002 р. (рис. 1).

Проте такі дані не є достатньо інформативними. Вагомою подією у сформованій тенденції став перелом, який відбувся у 2014 р., що пояснюється політичними потрясіннями, військовим конфліктом на території України, втратами економічних потужностей та курсовою різницею, яку вважають найвагомим фактором, що спричинив відтік капіталу. За підсумками 3-го кварталу 2014 р. 91,26% відтоку ПІІ відбулося через знецінення національної валюти [7]. Чистий відтік інвестицій за даний період без урахування впливу девальвації склав 967 млн дол. США [6]. Фактично маємо заморожені інвестиції в економіку країни.

Сформовані тенденції в нарощуванні обсягів прямих іноземних інвестицій більш чітко показує їх абсолютний приріст. Детальний його аналіз дозволяє сформулювати висновки про досить незначні темпи нарощування прямих іноземних інвестицій та відсутність яскраво вираженої тенденції до їх зростання. Більше того, починаючи із 2008 р., вони почали поступово скорочуватися (рис. 2). Найбільші показники надходження прямих іноземних інвестицій в Україну були продемонстровані у 2005—2008 рр., що можна пояснити позитивними очікуваннями іноземних інвесторів, обумовленими декларованими змінами після революційних подій в державі

та приватизаційними процесами, націленими на іноземного інвестора.

Динаміка капітальних інвестицій протягом тринадцяти останніх років дозволяє говорити про чітко сформовану тенденцію до зростання у 2002—2008 рр. (рис. 3).

У 2009 р. капітальні інвестиції в Україні скоротилися на 29,1% порівняно із попереднім роком, що пояснюється в першу чергу відлунням світової економічної кризи. В цей період в Україні відбулося скорочення і валового внутрішнього продукту на 3,66%, що підтверджує неефективність регуляторних заходів держави та нездатність їх ефективно реагувати на економічні потрясіння і зберігати хоч і сповільнені, проте все ж зростаючі тенденції по економічних показниках. У 2010 р. темп скорочення капітальних інвестицій зменшився і становив лише 1,98% порівняно із попереднім роком. Лише у 2012 р. обсяг капітальних інвестицій в Україні перевищив показник 2008 р. на 7,94%. Ситуація щодо ПІІ була кардинально іншою. Обсягів приросту, які спостерігалися у 2005р. та 2007р. не вдалося досягти в жодному із послідовних періодів. Якщо капітальні інвестиції у 2012 р. перевищували показник попереднього року, то ПІІ були на 9,05% менше, ніж у 2011 р. Починаючи із 2013 р. низхідні тенденції формуються і по капітальних інвестиціях в економіку України.

Світовий досвід свідчить, що для стабільного економічного зростання країни щорічні інвестиції повинні становити 19—25% від ВВП [2, с. 276]. Якщо визначи-

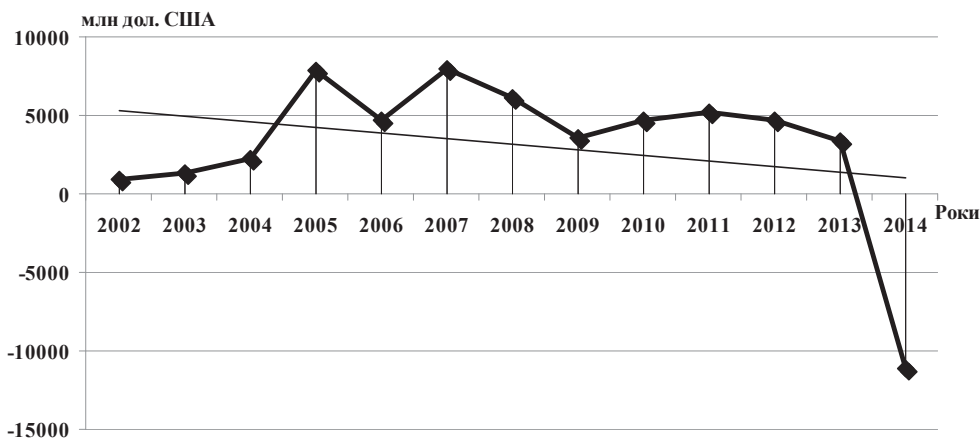


Рис. 2. Зміна абсолютного приросту* ПІІ в Україну протягом 2002—2014 рр.

* за рік.

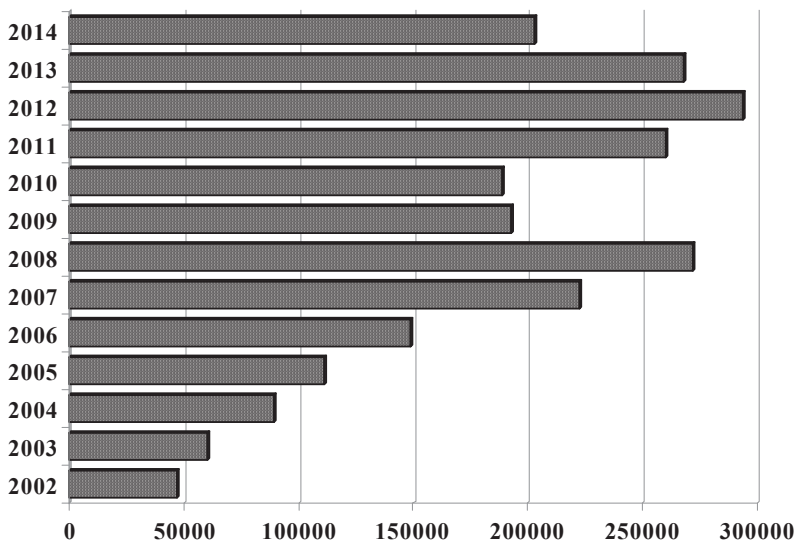


Рис. 3. Динаміка капітальних інвестицій в Україні протягом 2002—2014 рр.

ти цю частку для України, то вона буде мати такий вигляд (рис. 4).

Визначений показник свідчить про наявність підстав в частині інвестиційної складової для забезпечення економічного розвитку в державі. Проте у 2004—2008 рр. рівень економічної небезпеки для держави був на підвищеному рівні, а починаючи із 2013 р. частка інвестицій стала критично недостатньою для формування подальших висхідних тенденцій в економічному розвитку держави. Зв'язок між рівнем економічної безпеки та ступенем достатності інвестицій в економіці держави можна проілюструвати на основі аналізу співвідношення між інвестиціями (рис. 5).

Співвідношення прямих іноземних та капітальних інвестицій в Україні протягом досліджуваного періоду дещо спростовує думку про підвищений рівень економічної небезпеки в державі, адже згідно [2, с. 277], оптимальне співвідношення між іноземними та внутрішніми інвестиціями має становити 1:2. Інвестиційне середовище України було близьке до досягнення такого співвідношення лише у 2005р. Таким чином, рівень економічного підживлення економіки України іноземним капіталом є не те що незначним, а недостатнім для за-

безпечення необхідного Україні економічного зростання, модернізації та залучення інноваційних технологій і менеджменту, інтеграції в світові економічні процеси. Недостатність капітальних інвестицій обумовлена зростанням ступеня зносу основних засобів із 47,2% у 2002 р. до 77,3% у 2013 р. в середньому по Україні.

Таким чином, у 2013—2014 рр. сформувалася тенденція до зниження інвестицій в економіку держави на фоні зростання зносу основних засобів. Загальне скорочення становило 49,65%, що є загрозовим показником для держави.

ВИСНОВКИ

Проведений аналіз кількісних показників, що характеризують стан інвестиційного середовища в Україні дозволяє зробити висновок про його низьку ефективність та наявність значних проблем в усіх складових, які формують інвестиційне середовище.

Усунення недоліків в системі регуляторних заходів, що визначали стан інвестиційного середовища держави до кінця 2013р. — це недостатні заходи для забезпечення вкрай необхідного державі швидкого нарощування інвестицій. Інвестиційне середовище потребує розробки системи заходів з урахуванням негативних впливів від нових викликів та загроз.

Для поліпшення інвестиційного клімату як визначальної складової інвестиційного середовища держави має реалізувати цілісну програму. Вона може передбачати три етапи дій.

На першому етапі: встановлення пріоритетів розвитку країни з урахуванням сучасних економічних, соціальних, політичних та безпекових загроз. При цьому пріоритетів не може бути багато — це лише розпорозить організаційні, фінансові та інші ресурси і призведе до провалу програми з усіма негативними наслідками. Необхідно сконцентрувати увагу на створенні умов для формування сприятливого інвестиційного середовища, ключовими складовими якого виступають прозорі і справедливі правила інвестування та ведення господарської діяльності, стабільність правового поля та

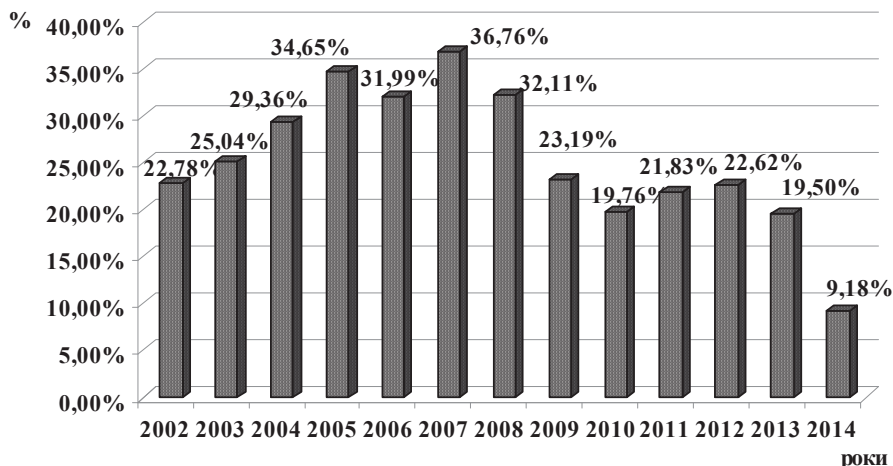


Рис. 4. Динаміка співвідношення інвестицій до валового внутрішнього продукту України протягом 2002—2014 рр.

мінімізація державного втручання в перебіг господарських процесів (лише для недопущення монополізації ринків).

Другий етап такої програми має включати деталізацію всіх заходів, їх виконавців, співвиконавців, учасників, термінів проведення, джерел та обсягів фінансування в розрізі різних сфер, їх завдань та цілей. При чому на основі реальних економічних показників з усуненням популістських цілей, завдань, показників.

Окрім того, в системі заходів щодо оновлення та покращення інвестиційного середовища в Україні доцільно також:

1. Розробити "дорожню карту" для залучення інвестицій до України з її деталізацією по регіонах.

2. Здійснювати формування пакетів інвестиційних пропозицій, замовником та учасником у фінансуванні яких виступатимуть державна (через бюджети, позабюджетні фонди в особі різних державних органів та інституцій тощо) з урахуванням пріоритетності галузей і стратегічних пріоритетів та інвестиційного потенціалу держави;

3. Проводити заходи, спрямовані на диференціацію джерел залучення інвестиційних ресурсів, акцентуючи увагу на іноземних інвестиціях, що дозволить залучати не лише фінансові ресурси, але й нові та інноваційні техніку, технологію виробництва, форми та методи управління.

Третій етап програми — це контроль за її виконанням та при необхідності її корекція.

Лише комплексний підхід до вирішення проблем, які погіршують інвестиційне середовище в Україні дозволить підвищити обсяги інвестування економіки, що в свою чергу забезпечить покращення ряду інших індикаторів економічного розвитку держави.

Література:

1. Кобушко І.М. Стратегія розвитку інвестиційного ринку: теоретичні засади та вітчизняні реалії: монографія / І.М. Кобушко. — Суми: Сумський державний університет, 2012. — 517 с.

2. Любімов В.І. Відповідність інвестиційної трансакції національним інтересам щодо доцільності вкладання іноземних капіталів / Продуктивні сили і регіональна економіка. — 2008. — Ч. 2. — С. 273—279.

3. Майорова Т.В. Інвестиційний процес і фінансово-кредитні важелі його активізації в Україні: монографія / Т.В. Майорова. — К.: КНЕУ, 2013. — 332 с.

4. Райзберг Б.А. Современный экономический словарь / Б.А. Райзберг, Л.Ш. Лозовский, Е.Б. Стародубцева. — М.: Инфра-М, 2002. — 480 с.

5. Тесля С. Організаційно-економічний механізм залучення прямих іноземних інвестицій в економіку України // Формування ринкової економіки в Україні. — 2009. — Вип. 19. — С. 454—459.

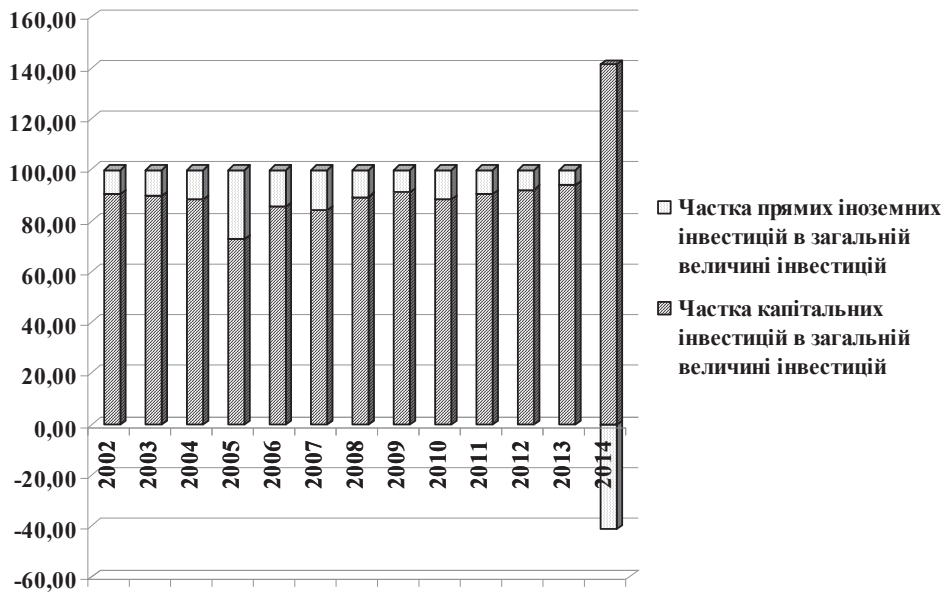


Рис. 5. Динаміка співвідношення прямих іноземних та капітальних інвестицій в Україні протягом 2002—2014 рр.

6. Шаправський Р. Украина потеряла \$ 10 млрд инвестиций // Р. Шаправський. — Деловой портал "Капитал". Бизнес начинается с Капитала. — 2014. — № 187 (394) [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.capital.ua/ru/publication/34619-ukrainapoteryala-10-mlrd-investitsiy>

7. www.stat.gov.ua — офіційний сайт Державної статистичної служби України.

References:

1. Kobushko, I.M. (2012), *Stratehiia rozvytku investytsijnoho rynku: teoretychni zasady ta vitchyzniani realii* [The strategy of the investment market: the theoretical foundations and domestic realities], Sums'kyj derzhavnyj universytet, Sumy, Ukraine.

2. Liubimov, V.I. (2008), "Compliance with the investment transaction national interests regarding the advisability of investing foreign capital", *The productive forces and regional economy*, vol. 2, pp. 273—279.

3. Majorova, T.V. (2013), *Investytsijnyj protses i finansovo-kredytni vazheli joho aktyvizatsii v Ukraini* [Investment process credit and financial leverage its revitalization in Ukraine], KNEU, Kyiv, Ukraine.

4. Rajzberh, B.A. (2002), *Sovremennyj ekonomicheskyj slovar'* [Modern economic dictionary] Ynfra-M, Moscow, Russia.

5. Teslia, S. (2009), "Organizational-economic mechanism of attracting foreign direct investment in Ukraine", *Formuvannia rynkovoi ekonomiky v Ukraini*, vol. 19, pp. 454—459.

6. Shapravs'kyj, R. (2014), "Ukraine has lost \$ 10 billion investment", *Delovoj portal "Kapytal"*. *Byznes nachynaetsia s Kapytala*. vol. 187 (394), available at: <http://www.capital.ua/ru/publication/34619-ukrainapoteryala-10-mlrd-investitsiy> (Accessed 15 October 2015).

7. State Statistics Committee of Ukraine (2015), *Statistical information*, available at: <http://www.ukrstat.gov.ua/> (Accessed 15 October 2015).

Стаття надійшла до редакції 19.10.2015 р.