

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ КИЄВО-МОГИЛЯНСЬКА АКАДЕМІЯ  
ФАКУЛЬТЕТ ЕКОНОМІЧНИХ НАУК  
КАФЕДРА ЕКОНОМІЧНОЇ ТЕОРІЇ

Кваліфікаційна робота

освітній ступінь - бакалавр

на тему:

Інвестиційні ризики в умовах незахищеності прав власності

Студента 4 курсу

за спеціальністю «Економіка»

Білого Всеволода

Олексійовича

Науковий керівник: д.е.н.,

с.н.с. Зимовець Владислав

Вікторович

Кількість балів: 81 (В) добре

КИЇВ–2021 рік

## **ЗМІСТ**

**ВСТУП.....3**

**РОЗДІЛ1.Огляд предметної області : поняття інвестиція і ризик.....5**

1.1. Поняття і сутність інвестицій.....5

1.2. Інвестиційні ризики та їх класифікація.....7

**РОЗДІЛ 2. Методологія дослідження захисту прав власності і  
інвестиційного ризику.....9**

2.1. Міжнародний індекс прав власності як індикатор сприятливого інвестиційного клімату.....	9
2.2. Премія за ризик в країні.....	14
2.3. Аналіз кореляції між IPRI та премією за ризик країні.....	20
<b>РОЗДІЛ 3. Порівняння практик захисту прав власності в країнах світу, їх вплив на притік інвестицій.....</b>	<b>22</b>
3.1. Світовий досвід захисту прав власності.....	22
3.2. Рекомендації для уряду України щодо покращення потоку інвестицій за допомогою покращення захисту прав власності .....	34
<b>ВИСНОВОК.....</b>	<b>36</b>
<b>СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....</b>	<b>39</b>
<b>ДОДАТКИ .....</b>	<b>43</b>

## ВСТУП

Актуальність дипломної роботи полягає у тому, що економічна важливість інвестування для стабільного розвитку підприємництва активно зростає. Вчені-економісти, як А.Сміт, Д.Кейнс, Й.Шумпетер займалися дослідженням важливості інвестиційної діяльності. Інвестиційна діяльність несе в собі винагороду у вигляді прибутку. Проте, існують інвестиційні ризики, які можуть призводити до невизначеності або навіть зупинки економічного зростання. Інвестиційна діяльність пов'язана з ризиками. Одним із таких

ризиків є незахищеність прав власності. Незахищеність прав власності спостерігається у фізичній та інтелектуальній власності. В залежності від країни та типу активу, рівень захисту прав власності відрізняється. Так як інвестиційна діяльність тісно пов'язана з прогнозуванням прибутків та збитків, дослідження впливу незахищеності прав власності є необхідним для максимізації прибутків та сукупного економічного зростання.

Актуальність даного дослідження полягає в бажанні інвесторів мінімізувати інвестиційні ризики.

Мета дипломної роботи полягає у дослідженні зв'язку між інвестиційними ризиками та захищеністю прав власності.

Завдання дипломної роботи : дослідити термінологію, практичну реалізацію захисту прав власності в країнах світу та запропонувати рішення для України.

Об'єктом дослідження дипломної роботи є процес інвестування в активи, що мають різний ступінь захищеності прав власності.

Предмет дослідження дипломної роботи є інструментарій та методологія, що дозволяють дослідити зв'язок між інвестиційним ризиком, захищеністю прав в розрізі країн.

Унікальність обраної теми полягає у тому, що кореляція між показниками, які демонструють захищеність прав власності і інвестиційні ризики ще не була широко досліджена.

В першому розділі було досліджено поняття "інвестиція", "інвестиційні ризики та їх класифікація", а також власність і право власності.

В другому розділі зроблено дослідження захищеності прав власності на основі міжнародного індексу прав власності. Було використано дані сайту International Property Rights Index, зроблено порівняння України з країнами з вищим індексом. Також надано дані по розвитку IPRI для України в динаміці по всім показникам. Проаналізовано більш детально права власності на землю, рейдерські захвати, купівлю нерухомості у новобудовах як

інвестицію та супутні ризики. Розглянуто цю ситуацію з точки зору як малого інвестора з України, так і великих зарубіжних інвесторів. У підрозділі про інтелектуальну власність, яка має низький індекс захисту в Україні, також досліджено інвестиційні ризики.

Третій розділ - аналіз українського законодавства, знаходження слабких місць, поради щодо його покращення та вдосконалення судової системи. Також зроблено аналіз законодавства інших країн. Було проаналізовано теперішній стан захищеності суб'єкта в порівнянні з минулими роками, досліджено розвиток та зміни в законах, що забезпечують інвестору більшу впевненість у своїх капіталовкладеннях.

## **РОЗДІЛ 1. Огляд предметної області : поняття інвестиція і ризик**

### **1.1 Поняття і сутність інвестиції**

Для початку дослідження даної теми необхідно з'ясувати сутність поняття інвестиція. Залежно від контексту, застосовується велика кількість трактувань. Проте, чіткого і універсального визначення, яке можна було б застосувати для усіх суб'єктів інвестиційної діяльності та областей немає. Для тлумачення поняття “інвестиція” необхідно звернутися до розвитку цього поняття в динаміці розвитку економічної думки. Такий підхід

продемонструє нам, що інвестування розвивається у симбіозі з розвитком підприємницької діяльності.

Перші спроби пояснити сутність інвестицій почалися у XVII – XIX ст. такими вченими-меркантилістами, як Ж.Кольбер, Т. Манн.

Чималий внесок у формування поняття інвестицій було зроблено К.Марксом. Він був першим, хто узагальнив сутність такого явища, як інвестиційний процес та його стадії. Цей теоретичний фундамент зберігається й в сучасності. На думку К. Маркса, інвестиційний процес складається з трьох етапів - інвестування ресурсів, перетворення цих ресурсів, в результаті якого збільшується капітальна власність і отримання прибутку та доходу. Такий процес у замкнутому колі буде продукувати ще швидший приріст капіталу. Суттєвим фактором розуміння і трактування поняття “інвестиція” є загальнопоширена думка, що такі поняття, як "інвестиція" і "капіталовкладення" ідентичні. Таке непорозуміння в першу чергу впливає з сприйняття англійської термінології. Буквальний переклад з англійської “investment” нашою мовою на думку про рівність цих понять, які насправді мають абсолютно різний зміст. Розуміння такого поняття, як “капіталовкладення” в вітчизняній літературі має дещо інший зміст. Таке капіталовкладення можна трактувати, як вкладення ресурсів в необоротні активи. Прикладом є реконструкція заводу, купівля нового обладнання тощо. Інвестиції в свою чергу є вкладенням як в оборотні, так і необоротні активи. Прикладом є купівля нової технології.[1]

Проте, інвестиції є набагато ширшим поняттям, і можуть бути направлені не лише в основний капітал. Інвестиції можуть бути в технології, так звані інтелектуальні інвестиції. Інвестування в інновації також є необхідним, за Й. Шумпетером, воно може призводити до стрімкого розвитку підприємства та максимізувати його прибутковість. Дане явище було назване інноваційною парадигмою. [1]

Як зазначав автор, визначним фактором технічного прогресу є інвестиції саме в інновації. Інвестиції в виробництво не нададуть такого стрімкого економічного зростання, особливо це спостерігається на прикладі бідних країн. Інвестиції в інновації в них, на думку Й.Шумпетера, є найефективнішим, а інколи єдиним шляхом до економічного зростання. [2]

Складові фактори інвестицій :

Рентабельність інвестицій (ROI):

Інвестори купують або продають фінансові інструменти, з метою отримання прибутку. Прибуток включає як поточний дохід (поточна дохідність) та приріст капіталу (збільшення капіталу).

Ризик:

Ризик - це ймовірність збитків через зміну прибутковості даної інвестиції. У випадку будь-якої інвестиції є шанс втрати ресурсів. Ризики та прибутки є нероздільні.

Час:

Час є важливим фактором для інвестицій і визначає термін входу, операцій і виходу з ринку. Часовий проміжок для інвестування залежить від цілей інвестора.

## 1.2.Інвестиційні ризики і їх класифікація

Усі інвестиції несуть у собі певну міру ризику. Інвестор може або прийняти ризик, або спробувати його мінімізувати. Якщо немає чіткого менеджменту інвестиційних ризиків, немає контролю над прибутками та збитками. Якщо

інвестори притримуються своїх інвестиційних цілей та беруть до уваги усі ризики, вони можуть зменшити потенційні втрати.

Інвестиційний ризик – це вірогідність виникнення непередбачених фінансових втрат (зниження прибутку, втрата доходів, капіталу тощо) в ситуації невизначеності умов вкладення коштів в економіку [5].

Управління ризиками стає все складнішим через різноманітність можливих видів цих ризиків.

Управління ризиками - це динамічна сфера, яка буде активно розвиватися разом із розвитком підприємництва. Виділяють кредитний ризик, операційний ризик та ризик ліквідності. [14].

Кредитний ризик передбачає можливе невиконання контрагентом фінансової операції. Операційний ризик - це ризик збитковості через некоректні системи моніторингу активів, збій в управлінні, несправний контроль, шахрайство (хакерські атаки, кражі) та / або людський фактор (помилки). Операційний ризик може найбільше впливати на похідні від цінних паперів. Окрім цих основних фінансових ризиків (ринковими, кредитними, операційними та ризиком ліквідності) є безліч інших ризиків, з якими постійно стикаються інвестори. Ці ризики включають ризик країни, системний ризик, поведінковий ризик, ризик управління та ризик інфляції.

Основна мета управління інвестиційним ризиком – задовольнити потребу інвестора. Управління ризиками є важливим, оскільки воно може як зменшити ризик та прибуток так і навпаки, в залежності від цілей інвестора.

Очевидно, що захист прав власності має вплив на інвестиційний ризик. Проте, для чіткого розуміння залежності між цими даними необхідне подальше дослідження.

Для дослідження взаємозв'язку між захистом прав власності і інвестиційним ризиком було обрано алгоритм, який складається з декількох етапів.

1. Пошук статистичної інформації для країн (показник CRP).
2. Пошук значень для країн по індексу IPRI. На основі звіту з сайту International Property Rights Index.
3. Зіставлення цих даних для всіх країн з метою створення таблиці.
4. Кореляційний аналіз для отримання розуміння взаємозв'язку між показниками. Статистичним підґрунтям для аналізу слугує таблиця з пункту 3.
5. Створення точкової діаграми з лінією тренду. Точкова діаграма дає змогу проаналізувати щільність зв'язку, побачити загальний тренд та його відхилення, дослідити причини цього відхилення.
6. Побудова рівняння лінійної регресії. Лінійна регресія дозволяє визначити як саме впливає збільшення рівня захисту прав власності на інвестиційний ризик.



## **РОЗДІЛ 2. Методологія дослідження захисту прав власності і інвестиційного ризику**

### **2.1. Міжнародний індекс прав власності як індикатор сприятливого інвестиційного клімату**

Міжнародний індекс прав власності IPRI, - це індекс, створений для забезпечення всебічного розуміння статусу майнових прав в країнах світу. Індекс створено у 2007 році Альянсом за права власності (PRA), підтримується премією Ернандо де Сото. Цей індекс включає карту (International Property Rights World Map), на якій продемонстровано загальний індекс для країн (деякі країни, наприклад Білорусь, цього індексу не мають через відсутність даних). Також наявний повний звіт по країнам (Full Report), де можна побачити аспекти прав власності країн та захищеність кожного із значень. Засновники Індексу застосували інституційний підхід, оскільки права власності є основним правом громадян. [5]

Нижче наведено три основні компоненти IPRI:

- Правове та політичне середовище (LP)
- Фізичні права власності (PPR)
- Права інтелектуальної власності (PIB)

Компонент “Правове та політичне середовище” надає інформацію про політичну стійкість країни, судове регулювання і законодавство. Отже, аспекти, включені до LP є доволі різноманітними. Цей компонент має значний вплив на розвиток та захист фізичного та права інтелектуальної власності.

Інші два компоненти індексу - права на фізичну власність (PPR) та права інтелектуальної власності (IPR), відображають дві форми права власності, що є визначальними для соціально-економічного розвитку країн.

Таким чином, IPRI складається з 10 компонентів. Вони в свою чергу складають три групи за типом права власності. Методологія визначення цих значень не змінюється роками. Це дозволяє адекватно порівнювати дані у динаміці.

Станом на 2020 рік, найсильніший зв'язок між IPRI та Глобальним індексом біотехнологічних інновацій (Global Biotech Innovation Index) - 0.917. Права на інтелектуальну власність необхідні в розробці нового покоління медичних засобів.

Індекс кореляції між IPRI та індексом глобальної конкурентоспроможності (Global Competitiveness Index) - 0.903 Права на власність є дуже важливим елементом четвертої індустріальної революції. Захищені права на власність підвищують конкурентоспроможність країни. Індекс кореляції між IPRI та індексом процвітання (Prosperity Index) - 0.902. Спостерігається дуже сильний зв'язок між усіма показниками. Це свідчить про важливість IPRI для гармонійного розвитку країни, збільшення її конкурентоспроможності.

Також, станом на 2020 рік індекс міжнародного захисту прав власності для України становить 4.466. Спостерігається збільшення цього показника на 0.033. Тепер Україна займає 22 місце в регіоні Центральної Східної Європи та центральної Азії. За світовим рейтингом Україна займає 105 місце

Юридичний та політичний субіндекс України збільшився на 0,091 до 3,063 з оцінками 3,297 за незалежність судової влади, 3,564 за верховенство права, 2,137 за політичну стабільність та 3,253 за контроль над корупцією.

Субіндекс прав фізичної власності в Україні збільшився на 0,025 до 5,772 з оцінками 3,865 за оцінкою захисту прав власності, 9,482 за реєстрацією власності та 3,969 за полегшенням доступу до позик.

Субіндекс прав інтелектуальної власності в Україні зменшився на -0,016 до 4,563 з оцінками 3,938 за оцінкою захисту інтелектуальної власності, 7,75 у галузі захисту патентів та 2 у галузі захисту авторських прав. [6]

## Ukraine - IPRI Overall Score

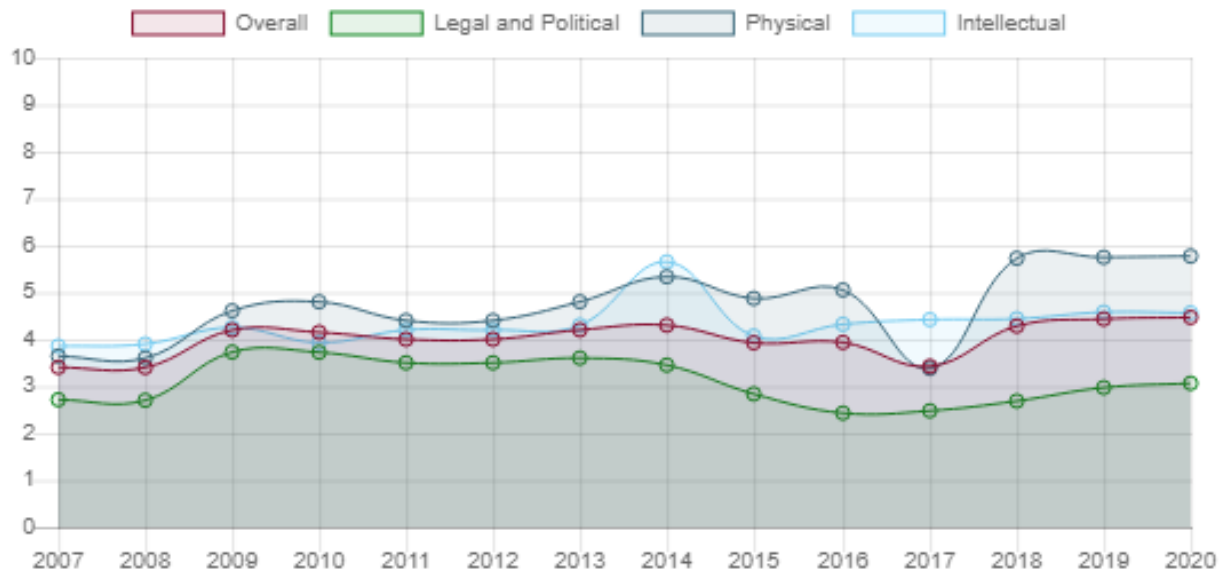


Рисунок 2.1 Ukraine – IPRI Overall Score Джерело :

<https://www.internationalpropertyrightsindex.org/>

Динаміка значень IPRI в Україні за 2007-2020 роки показує плавно зростаючий тренд з коливаннями у 2017 році, спричиненими зниженням захисту прав фізичної власності. Таке зниження цього показника можна пояснити значною кількістю рейдерських захоптів та незахищеністю прав інвесторів у новобудови.

## Ukraine - IPRI Overall Score



Рисунок 2.2 Ukraine – IPRI Overall Score Джерело :

<https://www.internationalpropertyrightsindex.org/>

Векторна діаграма «роза вітрів» показує певний дисбаланс значень показників.

Найбільш високі показники спостерігаються у секторі захисту патентів, реєстрації власності. Інші показники мають середнє або низьке значення з найгіршим значенням політичної стабільності. Це є одним із визначальних факторів, чому зарубіжні інвестори не інвестують кошти в Україну. Також спостерігається низьке значення рівня контролю за корупцією та верховенства права. Даний факт свідчить про те, що судова система є недосконалою. Наприклад, незважаючи на успішну реєстрацію нового об'єкта інвестором, в випадку якщо виникають проблеми, суд не зможе захистити права вкладника. Очевидно, що інвестор в такій ситуації понесе збитки.

Figure 3a. IPRI 2020. Scores and Rankings.

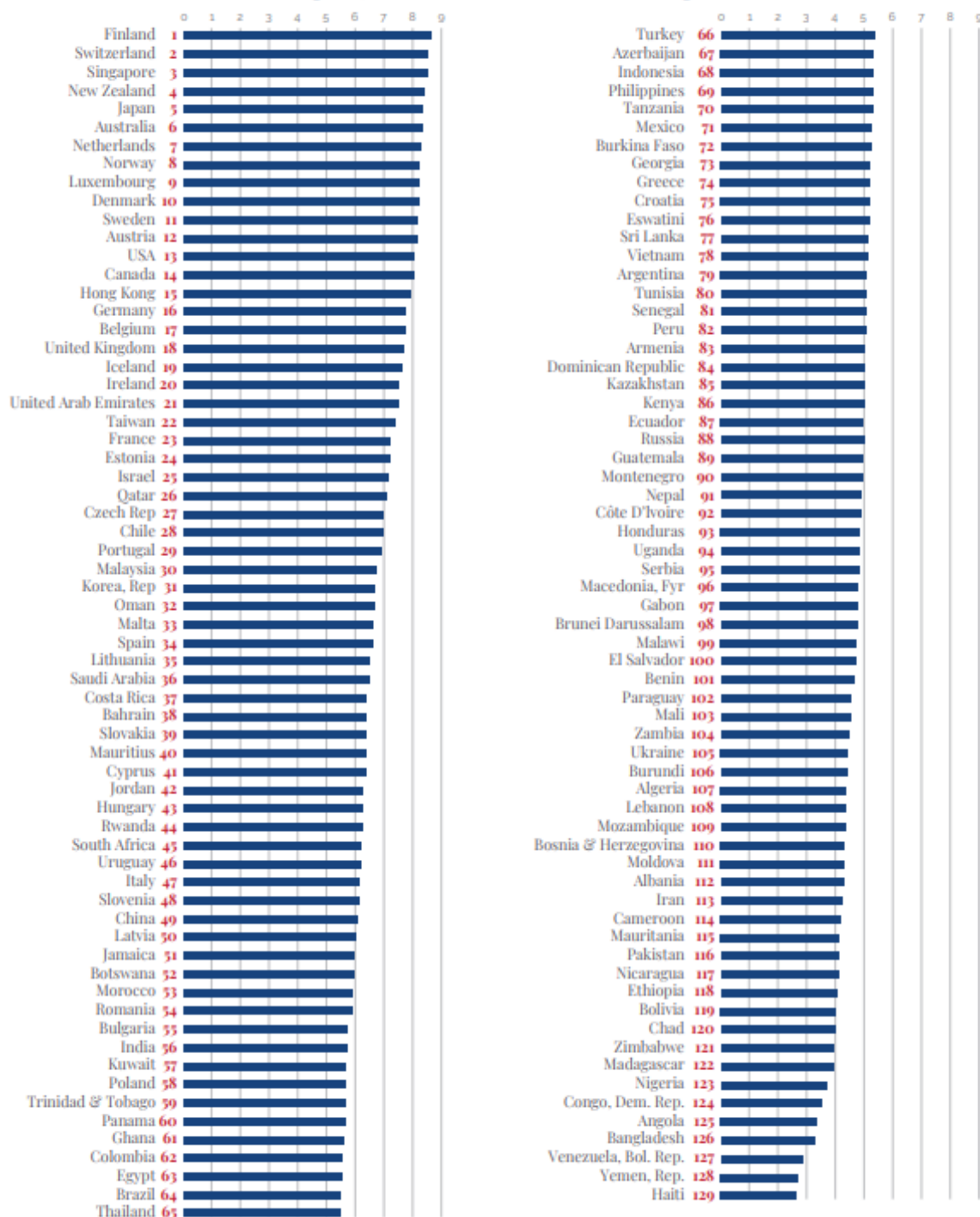


Рисунок 2.3 IPRI 2020. Scores and rankings Джерело :

<https://www.internationalpropertyrightsindex.org/>

Україна займає 105 місце в загальному списку країн по індексу IPRI.

Показники, що значно погіршили індекс відносно інших країн включають

політичну стабільність, рівень піратства, та що найважливіше – захист прав власності. 22 місце в регіоні свідчить про небажання інвесторів вкладати в Україну гроші.

## **2.2. Премія за ризик країни**

Премія за ризик країни (Country Risk Premium) по суті являє собою різницю між вищими процентними ставками, які повинні платити менш стабільні та ризиковані країни для залучення інвесторів, та процентними ставками країни, в якій проживає інвестор.

Ключовою метою усіх інвесторів є інвестиції з задовільним співвідношенням ризику до прибутку. Коли робиться вибір у бік інвестиції у зарубіжні ринки, додається новий аспект невизначеності. Більшість авторів схиляються до думки, що ризик країни є визначним у прийнятті інвестиційного рішення, якщо йде мова про диверсифікацію інвестицій на міжнародних ринках. [19]

Інвестуючи в менш стабільні та погано оцінені країни можна розраховувати на вищу віддачу, але також необхідно прийняти більш високий рівень ризику. Наприклад, Сальвадор є набагато більш імовірним кандидатом до банкрутства, ніж Німеччина. Інвестиції в Болівію вважаються більш ризикованими, ніж інвестиції в США і несуть більшу премію за ризик. Премія за ризик в країні (CRP) - це різниця між встановленими ринковими процентними ставками для уряду даної країни (таку країну зазвичай називають базовою країною) та порівняними ставками для інших країн. Зазвичай цим терміном позначається позитивна дивергенція між цими показниками. Країна-орієнтир - це країна зі стабільним, розвиненим та стабільно зростаючим діловим середовищем. Ці країни часто називають "низькоризиковими" або "розвиненими". Завдяки цим умовам вартість

капіталу і, як наслідок, очікувана прибутковість інвестиційних проектів з низьким рівнем ризику залишаються на стабільному, але відносно невисокому рівні. Цей термін зазвичай використовується стосовно державних облігацій. США є прикладом країни-еталона. В інших країнах з менш привабливим діловим середовищем інвестори можуть відмовлятися надавати позики чи інвестувати у ринок. Ось чому уряд повинен пропонувати відносно вищі процентні ставки в порівнянні із ставками країни, що відповідають показнику. Інвестори більш охоче приймають ризик, якщо премія за ризик вища. Підводячи підсумок, премію за ризик країни можна визначити як премію інвестора за прийняття більш високого рівня загального ризику в діловому середовищі. Відносний рівень ризику в різних країнах можна легко порівняти, використовуючи облігаційні або суверенні рейтинги, видані рейтинговими агентствами (Moody's, S&P, Fitch). Чим нижчий рейтинг, тим вищий ризик. Інвестори повинні усвідомлювати той факт, що взаємозв'язок між ризиком країни та премією за ризик країни може бути недосконалим. Оптимальний рівень прийнятного ризику повинен оцінюватися відповідно до інших економічних факторів та принципів. Розумний інвестор завжди буде думати про можливі втрати та прибуток від кожної інвестиції, особливо, розглядаючи питання інвестування в країни з більшим ризиком. У деяких випадках це може окупитися, тоді як в інших це може бути збитковим. Правильна диверсифікація є важливою стратегією. Завдяки розумній диверсифікації можна звести до мінімуму «суму ризиків» або навіть змусити ризики окремих країн взаємно виключати один одного. Для цього потрібні відповідні інструменти та дані.

Одним із способів обмежити ризик у своєму портфелі є диверсифікація - додавання активів, які не корелюють (або негативно корелюють) з рештою портфеля. Золото та інші дорогоцінні метали можуть бути особливо корисними в цьому випадку. Загальноприйнятим способом вимірювання премії за ризик країни є взяття різниці між середньою прибутковістю

облігацій країни та дохідністю державних облігацій, які не виконуються за замовчуванням .

Автор М. Едельштейн знаходить прямі докази численних соціально-економічних та інституційних розбіжностей між країнами, які впливають на інвестиційні рішення інвесторів. Такі розбіжності мають постійний вагомий вплив на ринок нерухомості. [27]

Попередні дослідження наголошують, що політична стабільність, обмеження та регулювання, що впливають на рішення іноземних інвесторів, законодавча база, правове регулювання, міцна фінансово-економічна структура, а також міцність та стабільність економіки мають значний вплив на сприйняття інвесторами інвестиційного клімату. Очевидно, що ці інституційні характеристики суттєво різняться між країнами та з часом набувають значних змін. У літературі стверджується, що ці відмінності важливі для аналізу довгострокових перспектив у процесах розподілу активів інституційних інвесторів і вимагають перевірки, оскільки певною мірою ці фактори обтяжують інвестиційний процес.

Під час розробки міжнародної стратегії диверсифікації активів, інвестори прагнуть використовувати кількісні показники. Ці показники мають моделювати ризики, пов'язані із трьома ключовими етапами інвестування. Ці етапи включають: момент інвестування, операції з інвестиціями та вихід з іноземного ринку. Теорія стверджує, що інвестори, швидше за все, вимагатимуть більших винагород для вищих ризиків, пов'язаних з інвестиціями в середовища, де існують непрозорі правові системи, соціально-економічна нестабільність, високі бар'єри для входу та виходу з ринку або відсутність інвестицій та можливостей фінансування. Загальні показники ризику країни інколи помилково застосовуються при аналізі ефективності ринків нерухомості, що є некоректним через специфічність



даного ринку. Взагалі, інвестиційні умови можна охарактеризувати за шістьма складовими :

-економічна активність : ВВП, ВВП на душу населення, приріст ВВП, рівень зайнятості і безробіття, інфляція;

-можливості інвестування в нерухомість: структура ринку нерухомості,, ступінь і темпи урбанізації, демографічні показники, розвиток загальної інфраструктури;

-глибина та вдосконаленість ринків капіталу: створений ринок ліквідного капіталу, стабільна система банківських та фінансових послуг, шляхи виходу через IPO та потоки власного капіталу відіграють активну роль у процвітанні ринків нерухомості;

-захист інвесторів та законодавча база: захист прав власності, правила корпоративного управління, регулювання, легкість у зверненні до юристів та вимоги до розкриття інформації забезпечують прозорість фінансового ринку.

-адміністративні тягарі та регулятивні обмеження: тягар ведення бізнесу з нерухомістю, громіздкі процедури, високе оподаткування, регулятивні обмеження та валютний контроль впливають на іноземних інвесторів під час інвестування, експлуатації та виходу з ринків нерухомості;

-соціально-культурне та політичне середовище: соціальна та політична стабільність та сприйняття злочинності та корупції є важливими факторами, які вказують на інституційні проблеми державного сектору країни та впливають на загальний інвестиційний клімат;

“Серед фахівців є чітке розуміння виникнення ринкової премії. Проте, думки щодо методології та способів обчислення серед різних вчених значно відрізняються. Зазвичай, для розрахунку показника MRP використовують дохідність акцій, спред або фондові індекси за останні

роки. Особливо поширеною є така практика, в країнах, фондовий ринок яких є розвинутим. В таких країнах немає високої волатильності ринку та активів, тому простіше спостерігати за динамікою росту цін на акції тощо.

Експерти-аналітики й аналітичні компанії використовують різні значення для вичислення премії за ризик в залежності від власного розуміння методології, наявних даних і цілей. Причиною цьому є відмінність у часових інтервалах, або відсутність певних значень у базі, особливо для бідних країн. Для розрахунку премії за ризик можуть бути використані різноманітні фондові індекси, як S&P 500, NASDAQ Composite, або знаходження між ними середнього арифметичного. Розрахунок премії за ризик для країн із менш розвиненим ринком є дещо складнішим. Проблеми можуть виникати із волатильністю або ліквідністю місцевого фондового ринку. Ці проблеми й призводять до ризику ліквідності в інвесторів. Також несприятливим є факт макроекономічної нестабільності, правової невизначеності в аспектах регулювання інвестиційної діяльності та інші фактори, які можуть за малий час суттєво змінювати ціни. Таким чином, під дією вищезазначених факторів інвестор на ринку, який розвивається або підприємець буде у довгостроковій перспективі зазнавати набагато більше втрат, а в короткостроковій – мати вищі ризики. Наприклад, інвестор у Швейцарії матиме мінімальні ризики порівняно з Україною, проте й прибутковість потенційно буде набагато меншою. Проте, якщо брати до уваги класичний показник CAPM, ці додаткові ризики, які виникають на ринках, що розвиваються можна мінімізувати шляхом диверсифікації. Якщо інвестор зробить свої вкладення у два або декілька ринків різних країн, його ризики зменшаться, а у випадку критичної ситуації розподіл інвестицій врятує значну частку капіталу. Варто зазначити, що несистематичні ризики не надають інвестору переваги у вигляді більшої премії за ризик, тому такі ризики варто виявляти та уникати їх.

Недоліком моделі CAPM є надто теоретизовані припущення, які можуть суттєво відрізнятися від реальної ситуації на ринку, тим самим спричиняючи неточне значення цього показника. Модель потребує модифікації, а саме більш чіткого визначення показника на ринках країн, які розвиваються. Виникає потреба в чіткому визначенні ставки дисконтування.

Логічним шляхом для розрахунку ставки дисконтування є використання дещо модифікованої моделі. Така модель має враховувати усі незначні додаткові ризики, які результують до збільшення премії за ризик.

Для врахування додаткових ризиків використовується певна модифікація моделі. Модифікована премія за ризик впливає із глобальної премії за ризик. Вчені, як В.Гляйснер підтримують теоретичну методологію Дамодарана, яким було створено модель CRP. Вони вважають вкрай важливим модифікувати модель CAPM, інтегрувавши в неї CRP. Таким чином, можна дійти висновку, що незначні на перший погляд ризики в результаті мають значний вплив на оцінку премій за ризик. [26, с. 1255].

“ В Україні для інтеграції показника CRP зазвичай використовуються моделі А. Дамодарана [6]. Світова практика відрізняється більшою гнучкістю, поширені також інші моделі: локальна Перейо, гібридна, модель Лессарда, Годфрея — Еспінози, Голдмана — Сакса . ” [ 21, с.8]

Варто зазначити, що існує певна критика стосовно CRP. Не є вірним твердження, що CRP має глибоке теоретичне та емпіричне підґрунтя. Тому показник CRP Дамодарана не може давати чітке розуміння реального ризику.

### 2.3. Аналіз кореляції між IPRI та премією за ризик країні

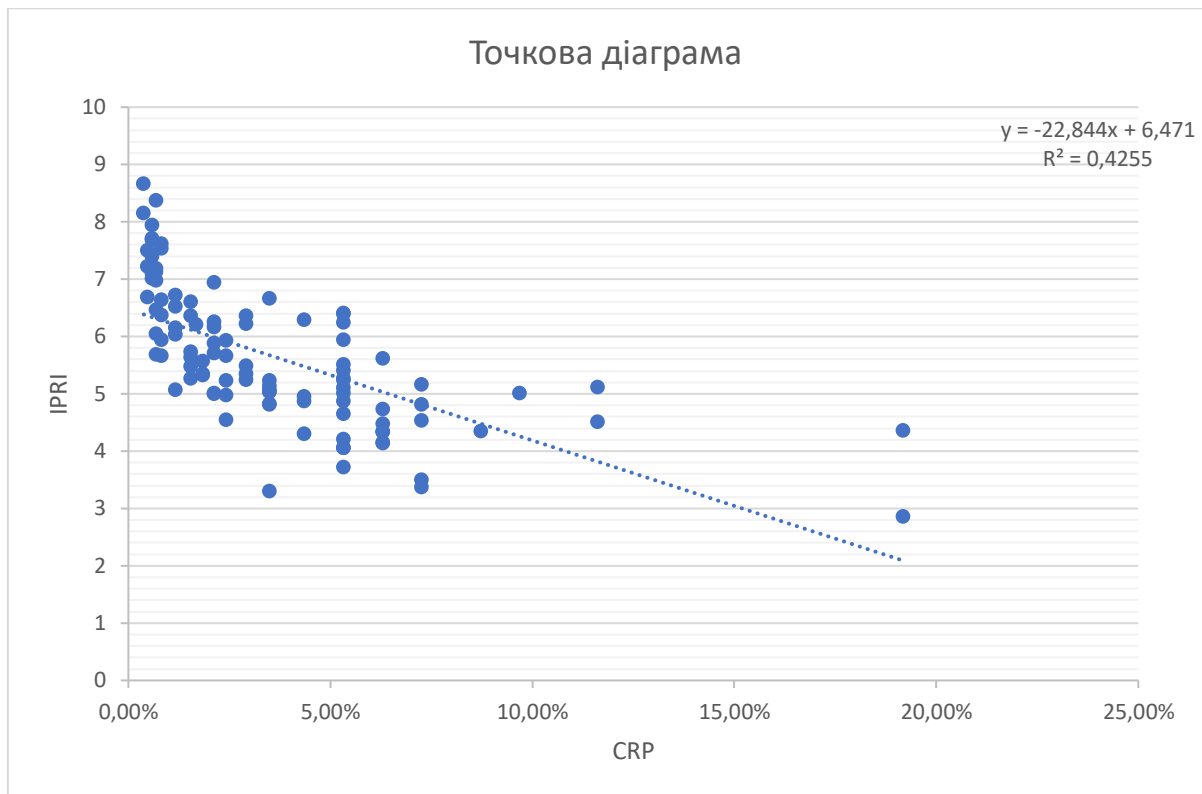
На основі створеної таблиці (Додаток 1) було проаналізовано кореляцію між показниками CRP та IRPI. Значення кореляції складає **-0,652324916**.

Між змінними спостерігається середній зворотний зв'язок. Зі зменшенням значення CRP, індекс IRPI збільшується. Захист прав власності зменшує ризикованість інвестиції в країну. Проте, може зменшуватися й прибутковість.

Таким чином, можна дійти висновку, що доречним буде диверсифікація інвестицій по країнам в залежності від цілей інвестора (ризикованість, строковість, прибутковість). Необхідно відмітити, значення лише приблизно моделюють ризики при інвестиції в ту чи іншу країну. Доречно досліджувати макроекономічну ситуацію в країні та бажаний сектор для інвестицій детальніше.

Деякі вчені стверджують, що премія за ризик в країні диверсифікована (в залежності від типу активу) і недоречно використовувати цей термін взагалі, адже він являє собою середнє значення прибутку на кардинально відмінних ринках. [17]

Проте, на основі значення даної кореляції можна переконатися, що зв'язок все таки існує. Підтвердженням цього є повнота вибірки країн. Це виключає можливість співпадінь. Для України ці значення складають 6.30% та 4.466 відповідно.



**Рисунок 2.3.1. Точкова діаграма**

На основі табличних даних для 103 країн було побудовано точкову діаграму. Діаграма підтверджує зворотний зв'язок між значеннями IPR1 та CRP.

На основі даних, отриманих із таблиці, було створено точкову діаграму.

При створенні точкової діаграми за вісь Y було обрано значення IPR1 для країни, а для вісі X значення CRP відсотках. Таким чином, у більшості випадків спостерігається залежність між показниками. Особливо цю залежність демонструють країни з високими показниками IPR1.

Лінія тренду вказує на те, що зі збільшенням захищеності прав власності ризик за премію в країні спадає.

Дана діаграма демонструє, що захищеність прав власності напрямку впливає на значення CRP. Проте, через недосконалості методології інструменту CRP є певні розбіжності. Ці розбіжності особливо виділяються у країнах з низьким рівнем захищеності прав власності. Таким чином, оскільки CRP має дуже

узагальнене значення (застосовується для всіх ринків в країні) прослідковується незначний дисбаланс.

Рівняння лінійної регресії має вигляд  $y = -22,844x + 6,471$ .

Також було отримано значення коефіцієнта детермінації  $R^2$ .  $R^2 = 0,4255$ . Щільність зв'язку є середньою, що свідчить про середню залежність між значеннями  $x$  та  $y$ . При збільшенні значення  $x$  на 1%, значення  $y$  зменшується на 0,4255 пункта.

## **РОЗДІЛ 3. Порівняння практик захисту прав власності в країнах світу, їх вплив на притік інвестицій**

### **3.1. Світовий досвід захисту прав власності**

У кожній країні в залежності від її соціально-економічних умов існують свої обмеження на те, що може знаходитися у приватній власності її громадянина і що може придбати іноземна компанія. В цій сфері існує певний рівень дискримінації щодо іноземців. Інвестиції з боку іноземців можуть негативно впливати на реалізацію національних інтересів. Посилення конкуренції є одним з варіантів загрози економічній безпеці країни. Але й відтік інвестицій може мати негативний вплив та також заважати економічному зростанню. Таким чином, кожна країна створила для іноземних інвесторів певні умови для капіталовкладень.

В зв'язку з представленою ситуацією є актуальним аналіз проблем забезпечення прав власників з точки зору залучення іноземних інвестицій.. Досвід інших країн, в тому числі, що розвиваються може надати рекомендації для покращення ситуації в Україні та залучення більшої кількості інвестицій за оптимальних умов.

Аналізуючи проблему з точки зору іноземного інвестора, виділяють наступні фактори, які на його думку формують інвестиційний клімат країни для інвестиції:

- конституція, закони та інші законодавчі акти. Вони забезпечують стійкість і захист прав власності як для окремих осіб, так і для комерційних організацій;
- зарубіжні та місцеві приватні підприємства можуть вільно купувати та розподіляти активи (землю, нерухомість, обладнання, фінансові кошти) у комерційних цілях;
- наявність рівності між конкуруючими державними та приватними підприємствами;

- іноземний інвестор має можливість здійснювати свою діяльність у рамках будь-якого з юридичних форм: приватне підприємництво, товариство, закрите акціонерне товариство (відкрита акціонерна компанія), відкрите акціонерне товариство, іноземна фірма, представництво [6, с. 14].

Розуміючи, що країна буде висувати певні обмеження, інвестору необхідно чітко їх виявляти та розуміти як саме вони впливатимуть на його діяльність. Такі обмеження можуть включати, наприклад, галузеві обмеження (природні ресурси, ринок фінансових послуг, інфраструктура та телекомунікації, СМІ); обмеження частки володіння компанією (можливість володіння 100% пакетом акцій); землекористування (продаж або довгострокова гарантована оренда земельних ділянок для виробничих та особистих потреб); приватизація (визнання та підтримка управління приватним сектором, допуск зарубіжних інвесторів до державної власності, реструктуризація державних монополій). Крім того, до окремого обмеження можна віднести вимоги за мінімальною кількістю робочих місць, мінімальним об'ємом інвестицій, складом менеджерського відділу (рівня представництва місцевих громадян), а також експортно-орієнтованою діяльністю підприємств.

Зарубіжний досвід, а саме політика Центральної і Східної Європи XX ст. демонструє сильний рівень приватизації державної власності з метою розвитку приватного сектора. Саме така політика стимулювала надходження капіталу у вигляді інвестицій (США тощо). [11]

На прикладі Угорщини можна побачити чітке дотримання права приватної власності. Індекс IRPI для Угорщини – 6.254. Держава захищає це право та гарантує збереження благ законом. Суди в свою чергу контролюють дотримання законодавства.

Міжнародне законодавство містить норми, що забезпечують розвиток бізнесу з позиції приватних підприємств, закріплюють конкурентну рівність з державними компаніями при вході на ринок, фінансовими ресурсами та



ліцензованим видом діяльності. С 1990 по 1998 р. доля виробництва приватного сектору у ВВП країни збільшилася з 25 до 80% [24].

Закон про господарську діяльність, що вступив в силу у червні 1998 р., обмежує термін реєстрації фірми у строк до 30 днів. Після цього періоду, якщо реєструючий орган не прийме кінцевого рішення, нова компанія буде зареєстрована автоматично. При цьому підтримується принцип «одного вікна», коли організатор звільняється від проходження процедур додатково в податкових інспекція та фондах соціального захисту. Немаловажний фактор - банкрутство фірм - регламентується в Угорщині законом про процедури банкрутства, ліквідації та остаточного урегулювання, прийнятого в 1993 році. Документ охоплює всі форми підприємств, через банківські, трастові та державні компанії, що підпорядковуються особовому законодавству. Процедура банкрутства ініціюється лише державним комітетом, який не підпадає під дію цього закону протягом попередніх трьох років.

На прикладі Польщі також можна побачити певні оригінальні та відмінні риси в законодавстві. Відповідно до польського законодавства, земля може бути надана в довгострокову оренду, терміном від 40 до 99 років. За бажанням, орендар має право продовжити термін ще на 99 років. Подібна форма оренди передбачає право розпоряджатися землею, у тому числі продавати, дарити та передавати її у спадок. Громадянський кодекс, який був введений в дію в 1990 р., забезпечує рівність прав власника, як у вигляді одного власника, так і юридичних угруповань. В даний час, приватний сектор виробляє приблизно 70% ВВП країни і забезпечує зайнятість 2/3 працездатного населення [9]. Тим не менш, більша частина житлово-комунального господарства та сталеливарна промисловість все ще є предметом власності держави.

Одним з найважливіших аспектів для будь якого інвестора є захист його права власності та права використання (користування) активами.

Корпорації чи приватні інвестори, що прагнуть реалізувати свій інвестиційний проект за кордоном мають бути впевнені, що наявні активи, які були придбані

в гостьовій країні або ввезені з-закордону, будуть залишатися у їх розпорядженні з правом повного контролю.

На законодавчому рівні важливим є прийняття юридичних норм, що захищають та регулюють право власності вкладника. Правова база при цьому має такі риси : прозорість, неможливість різких змін з метою отримання неправомірної вигоди, не мати подвійного розуміння.. З точки зору виконавчої влади необхідно знайти чітку та вільну від зайвої бюрократії систему реєстрації власності та документування її передачі та дослідження. Основні елементи цієї системи відповідають точному, логічному та достовірному визначенню фізичних характеристик активів (земля, споруда, транспортний засіб, компанія тощо). Результатом ефективної роботи реєстраційної системи буде проста процедура отримання банківських кредитів під заставу власних активів.

Таке кредитування сприяє розвитку малого та середнього бізнесу.

Проте, особливо для ситуації в Україні, головною складовою захисту прав власності є саме реалізація, тобто юридичне середовище та судова система. На їх привабливість для іноземних інвесторів впливає корумпованість, а також рівень залежності державних органів та основних політичних сил. У зв'язку з цим приймаються конституційні поправки, законодавчі акти та державні рішення. Діяльність органів державної влади не повинні обмежувати незалежність судової системи. Одночасно зарубіжні інвестори позитивно оцінюють дії держави за підвищенням впливовості судових інстанцій та боротьби з корупцією та організованою злочинністю, які формують загрозу для інвесторів у приватну власність. Великі штрафи, які реально оплачуються є одним з індикаторів коректної роботи судів.

Іншою важливою проблемою є питання націоналізації. Від законності та правильності процедур передачі приватної власності держави залежить рівень зарубіжних інвестицій в економіку, особливо у галузі, яку можна назвати поняттям «національні інтереси». Якщо уряд прийме рішення відібрати актив, або якимось чином суттєво зменшити його вартість, він також має

компенсувати ці збитки (при бажанні створення репутації надійного та чесного партнера)

У зв'язку з цим, при аналізі можливостей і перспектив націоналізації іноземний інвестор приймає до уваги наступні моменти:

- експропріація власності проводиться державою тільки в разі значної суспільної необхідності (реалізація великих інженерних проєктів - швидкісні дороги, електростанції, національні парки, заходи щодо захисту навколишнього середовища, об'єкти національної безпеки і т. Д.);
- відшкодування шкоди здійснюється шляхом або передачі власності, еквівалентній обсягом націоналізованої, або матеріальної компенсації за поточними цінами;
- дії по експропріації можуть бути оскаржені у вищому суді, зокрема щодо підстав для подібного заходу, оцінки майна або методів і термінів компенсації;
- держава повинна бути суб'єктом правового регулювання, як правило, мати зобов'язання в рамках двостороннього договору про взаємний захист інвестицій, який би передбачав можливість використання міжнародного арбітражу та інших міждержавних механізмів вирішення конфліктів [24].

Питання націоналізації і компенсації не є новими в практиці іноземного інвестування. Разом з тим, держава, яка бажає запропонувати свої активи на міжнародному ринку капіталу, має позиціонувати себе як та, що прагне до кон'юнктурної експропріації і яка гарантуватиме неодмінне відшкодування збитку. Так, відповідно до Закону про іноземні інвестиції Болгарії, приватна власність може бути офіційно експропрійована тільки в разі «державної необхідності виняткової важливості». Компенсація виражається в наданні іншої еквівалентної власності або матеріальної виплати за поточними цінами. При цьому передбачається можливість оскарження в вищому суді або в рамках міжнародного арбітражу [26].

Нестабільна політична обстановка і можливість дострокової зміни влади змушують певні країни особливо педантично підходити до питань захисту власності зарубіжних інвесторів. Так, Таїланд має договори про сприяння та взаємний захист інвестицій з усіма учасниками Асоціації країн Південно-східної Азії, а також більшістю провідних країн світу. Ці угоди гарантують іноземним інвесторам певний період, як правило, 15 років, на який вони захищені від загроз можливих військових втручань і некомерційних ризиків, пов'язаних з націоналізацією або експропріацією. На жаль, такі привілеї в Україні надати поки що неможливо. При появі подібних обставин уряд-правонаступник зобов'язується компенсувати збитки, які зачепили активи інвестора. Сума відшкодування буде дорівнювати ціні даного активу до кризової ситуації. Таїланд за повоєнних часів, в тому числі під час військового перевороту 2006 року не давав інвесторам причин сумніватися у доцільності капіталовкладень, що також свідчить про сприятливий інвестиційний клімат[4].

У питаннях захисту приватної власності Швейцарія є однією з найбезпечніших країн в світі. Індекс IRPI в Швейцарії складає 8.56, станом на 2020 рік країна зайняла 2 місце за глобальним рейтингом. Юридична система має високий рівень ефективності і справедливості. Корумпованість в даній структурі дорівнює майже нулю. Характерними рисами цієї системи є:

- наявність процедури ретельної оцінки нерухомості;
- налагоджена діяльність інстанцій, що займаються реєстром;
- досвід судового захисту оцінки нерухомості. Наприклад, судовий захист може свідчити про те, що об'єкти, які знаходяться поблизу споруд інфраструктури (автостради, ЛЕП, шляхопроводи тощо), не обов'язково втрачатимуть свою комерційну цінність;
- суворе збереження в таємниці банківськими установами інформації про своїх клієнтів, розкриття якої передбачено тільки за рішенням суду, надійне збереження активів;
- повна незалежність судової юридичної системи від впливу держави [].

Швейцарська Конституція передбачає можливість для федерального і кантональних урядів в рамках легального процесу здійснювати експропріацію або обмеження майнових прав з причин суспільної значимості. До останніх відносяться, зокрема, будівництво великих інфраструктурних і громадських об'єктів - автобанів, залізниць та аеропортів. При цьому передбачається повна фінансова чи інша погоджена компенсація. Всі суперечки та конфлікти вирішуються кантональними або федеральним судами відповідно до Європейської конвенції з прав людини.

Також необхідно приділити увагу питанню захисту інтелектуальної власності. У час активного розвитку інформаційних технологій, для інвестора також є надзвичайно важливим захист інтелектуальної власності. Інтелектуальна власність в найзагальнішому сенсі являє собою юридично закріплене право особи на інтелектуальну діяльність в промисловій, науковій, літературній областях. На сучасному етапі практично всі національні законодавства світу передбачають захист інтелектуальної власності з двох основних причин:

- 1) творці повинні бути захищені і нагороджені справедливим чином шляхом володіння моральним і економічним правом на свій продукт, а суспільство має законну можливість користуватися цим благом;
- 2) стимулювання інноваційності, поширення та втілення в реальному житті інтелектуальних продуктів повинно сприяти розвитку відповідних сфер ділової активності, що в свою чергу вносить істотний внесок в економічний і соціальний розвиток країни. Корпорації зацікавлені в першу чергу в інвестиціях у інновації, тому даний пункт є необхідним.

В цілому закони в сфері інтелектуальної власності націлені на захист творців і інших виробників інтелектуальних продуктів і послуг шляхом надання їм обмежених за часом прав на використання їхніх творів. При цьому юридичні норми відсилають ні до фізичного об'єкту, в якому втілена ідея, а до інтелектуального творіння як такого. Інтелектуальну власність традиційно поділяють на дві сфери: промислова власність і авторське право.

За положеннями Всесвітньої організації інтелектуальної власності (ВОІВ), поняття «промислова власність» включає в себе права на:

- літературну, артистичну та наукову діяльність;
- виступи артистів, використання фонограм, мовлення в ефірі;
- винаходи у всіх областях людської діяльності;
- наукові відкриття;
- промисловий дизайн;
- торгові марки і бренди;
- захист від нечесної конкуренції;
- інші права, що випливають з інтелектуальної діяльності в промисловій, науковій, літературній або артистичній областях [6].

Як зазначалося вище, багато держав мають закони і застосовують практику, спрямовану на захист інтелектуальної власності. Очевидно, що ефективність і реалізація даних законів в залежності від країни значно відрізняються .

В деяких аспектах економічної діяльності захист інтелектуальної власності є критично необхідним. Програмне забезпечення є наочним прикладом такого сектору. Найбільша кількість грошових ресурсів інвестується саме в розробку коду для даного програмного забезпечення. В майбутньому капіталовкладення значно спадають, тому що код вже розроблено і він не потребує подальших інвестицій. Схожа ситуація відбувається і з сферою фармацевтики. Після створення правильної рецептури необхідно просто запустити автоматизоване виробництво. У випадку, коли найбільше коштів інвестується саме в технологію виробництва (рецепт, код, ноу-хау), потрапляння цієї технології до рук конкурента є недопустимим. Саме по цій причині високотехнологічні підприємства зазвичай розгортаються в країнах з добре захищеними правами інтелектуальної власності.

Виходячи із закордонного досвіду, наприклад, з початком інвестиційного буму в 80-х рр. XX ст. Об'єднані Арабські Емірати роблять значні зусилля в справі захисту інтелектуальної власності. У 1992 р було прийнято три закони - про захист авторського права, торгових марок і патентів. У 1994 р в правоохоронних органах створені спеціальні підрозділи по боротьбі зі злочинами в цій області. В результаті, за оцінками ВОІВ, ОАЕ практично позбулися такого явища, як піратська аудіо- і відеопродукція. У сфері комп'ютерного програмного забезпечення обсяг використання піратського софту скоротився з 92% в 1995 році до 14% в 2002 р [10]. За даним показником Арабські Емірати визнані регіональним лідером в боротьбі з використанням нелегального програмного забезпечення. Країна також ввела прогресивне законодавство та активно стежить за його дотриманням в рамках участі в ВОІВ, Паризької конвенції з охорони промислової власності. Також країна бере участь в Бернській конвенції, основною метою якої є захист літературної і артистичної продукції, Всесвітньої конвенції по захисту авторських прав, Мадридської конвенції щодо захисту торгових марок.

Необхідно відзначити, що проблемним питанням в системі захисту прав інтелектуальної власності окремих держав є не брак відповідних законів і норм. Більшість розвинених країн світу мають широке національне законодавство в цій сфері, в тому числі зобов'язання в рамках міжнародних угод. Труднощі, як правило, виникають на рівні здатності і / або готовності держави на всіх рівнях до ефективної практики застосування законів на практиці. Виходячи зі світового досвіду типовими труднощами є нестача спеціальної підготовки співробітників правоохоронних органів, що займаються цими питаннями, неефективна юридична система, відсутність мотивації, прояви корупції, брак фінансових коштів на підтримку відповідних підрозділів органів правопорядку. Процес трансформації економічних систем ряду країн Азії і Східної Європи з 90-х рр. минулого століття виявив велику кількість фактів порушень прав інтелектуальної власності. Характерними для

цього явища передумовами стали: практично повна відсутність правової культури, пов'язаної з розумінням і повагою інституту інтелектуальної власності, різке збільшення споживання нової продукції в галузі програмного забезпечення, аудіо- та відеозаписів, а також значний обсяг «чорного ринку», обумовлений економічною депресією і низькою купівельною спроможністю населення.

З досвіду Китаю ми можемо побачити як серйозно ця країна підходила до захисту патентів, торгових марок і авторських прав. Так, китайські представники ще на стадії переговорного процесу щодо вступу країни до СОТ офіційно визнавали, що захист патентів, авторських прав і торгових марок є «непорушною умовою для успішного розвитку інноваційної економіки» КНР. Одночасно, Китай активно інвестував у патенти інших країн викуповуючи їх, адже була чітко зрозумілою цінність інновацій[10]. Напередодні вступу в цю організацію Китай став повноцінним учасником Угоди СОТ про торговельні аспекти прав на інтелектуальну власність, що зажадало зміни внутрішньої нормативної бази, що стосується патентів, торговельних марок, авторських прав і т. П. Проте, КНР продовжує мати деякі реальні складнощі в справах імплементації даних законів, що підтверджує збереження досить високих обсягів контрафактної продукції, що розповсюджується в країні і що поставляється за кордон. Для вирішення проблеми уряд Китаю застосовує комплексний підхід. У всіх провінціях і великих містах сформовані спеціальні суди, які розглядають питання захисту прав інтелектуальної власності, постійно зростає чисельність підрозділів органів внутрішніх справ, що займаються профілактикою і боротьбою зі злочинами в цій сфері, при основних національних університетах створені навчальні правові центри, на регулярній основі за державний рахунок здійснюються програми стажувань місцевих фахівців за кордоном. [12]



Якщо досліджувати захищеність прав власності інвесторів на території України, тут скоріше можна виділити певні негативні тенденції. Одна з таких – незахищеність прав власності під час інвестування у новобудови.

Іншою ситуацією є рейдерські захвати

І незважаючи на доволі досконале законодавство, яке в той же час є доволі гнучким і активно змінюється, ситуація в Україні не є сприятливою.

Причиною цьому можна виокремити неефективність судової практики.

Якщо аналізувати минулий досвід Бахрейну, можна побачити чудовий приклад державного контролю. Ця держава є лідуючою за нафтовидобутком, але уся нафтовидобувна промисловість контролювалася США та Європою. Бахрейн приймає рішення про необхідність державного контролю та націоналізує нафтовидобувні активи. Однак, одночасно держава компенсує збитки інвесторам, та зберігає репутацію надійного партнера. Кредитування країнами-партнерами саме у ринок нафтовидобування дозволило це зробити, Бахрейн отримав подвійну вигоду та відбулася взаємовигідна ситуація (win win situation).

Аналізуючи досвід захисту прав власності бідних країн також можна зробити деякі висновки. Очевидно, що з захищеністю прав власності на землю, індивід буде інвестувати в неї набагато більше для максимізації свого прибутку.

Однак, емпіричне дослідження Т. Беслі показало, що у всіх випадках права власності на землю не виступали як найважливіший фактор для прийняття рішення щодо збільшення обсягів інвестицій. Автор допускає можливість похибки через малу величину вибірки, проте існують визначні риси, які він помітив. Наприклад, для Анголи на сучасному етапі розвитку права на власність не суттєво впливають на рівень збільшення інвестицій.

Підсумовуючи, можна дійти висновку, що права власності скоріше не впливають на інвестиції, а існують із ними у певному симбіозі. [13]

При практичному аналізі прав власності в Україні, можна спостерігати певні недоліки. Одним із яскравих недоліків є рейдерство. Насправді, рейдерство не

є лише українським явищем. Проте, в Україні воно набуло деяких особливих рис. Ці особливості спричинені умовами формування рейдерства. Бажання сформувати ринкові відносини і інститут приватної власності на пострадянському тлі призвели до певних неприємних наслідків.

Як зазначає О.А. Бурбело, “період ослаблення державного контролю ознаменувався відторгненням адміністративних і моральних обмежень, розквітом корупції та тіньової економіки. На фоні цих негативних тенденцій значно посилені проголошенням приватної та приватизацією державної власності, виник новий тип підприємців, які сформували згодом не тільки певний тип соціально-економічної поведінки, а й менталітет бізнес-спільноти та ділову етику країни загалом.” [18, с.221]

Процес протидії рейдерським захопленням підприємств досить трудомісткий, судові позови можуть розглядатися довгі місяці, роки. Виявлення на ранніх стадіях розпочатого рейду, при своєчасних відповідних діях, запорука успішної протидії «загарбникам». Забезпечення належного рівня безпеки підприємства доцільно розпочати з відповідних заходів щодо інформаційної безпеки підприємства, збереження комерційної таємниці, а також іншої важливої фінансової документації.[18]

Виникає гостра необхідність боротьби із даним явищем, тому що воно спричиняє зрозумілу занепокоєність з боку інвесторів, обсяги капіталовкладень значно зменшуються.

### **3.2. Рекомендації для уряду України щодо покращення потоку інвестицій за допомогою покращення захисту прав власності.**

Очевидно, питання захищеності прав власності є одним із головних факторів, що забезпечує привабливий інвестиційний клімат. У зв'язку з цим, з метою активного залучення зарубіжних інвесторів необхідно адекватно оцінювати даний фактор, прагнути його використовувати найефективнішим чином. Проте, необхідно брати до уваги національні інтереси і доцільність з точки зору всієї економічної системи держави.

Як уже зазначалося, успішність політики держави в сфері залучення іноземних інвестицій значним чином залежить від скоординованого комплексного підходу до питань захисту прав власності. Останній включає в себе законодавче забезпечення прав власності. Також важливим пунктом є захист інтелектуальної власності. Подальше вдосконалення законодавчої бази і державної політики в цій сфері здатне значно поліпшити інвестиційний імідж України, що дозволить залучити інвестиції до країни.[9]

Покращення ступеня захищеності прав власності є ефективним кроком для створення сприятливого інвестиційного клімату і зменшення показника CRP. Таким чином, захист прав власності можна внести до засобів покращення інвестиційної політики України. Безпечне середовище буде стимулом для залучення інвестицій різного роду. Захищеність прав інтелектуальної власності покращить інноваційне середовище і також буде стимулювати до притоку інвестицій.

Важливим пунктом також є прагнення до стабільної політичної обстановки. Це сприятиме залученню іноземних інвестицій, тому що занепокоєність іноземних інвесторів буде значно меншою.

Країни – сусіди мають такі значення показника IPRI :

Угорщина – 6.254

Молдова – 4.329

Словаччина – 6.365

Росія – 4.998

Польща – 5.661

Україна має значення індексу 4.466, яке є значно нижчим за середнє значення країн-сусідів 5.521. Слабкі місця у вигляді нерозвиненої судової системи (можливо найгіршої в регіоні) спричинили таке низьке загальне значення індексу.

Резервом економічного зростання для України є можливість підвищення захисту прав власності.

Резервом економічного зростання для України є можливість підвищення захисту прав власності. Посилення захисту прав власності до середнього рівня між країнами-сусідами, спираючись на побудовану модель лінійної регресії, зменшить премію за ризик в країні на 9,78%. IPRI в цьому випадку має бути підвищений на 23%.

Для підвищення значення IPRI в Україні пропонуємо використати наступну дорожню карту :

- 1.Судові реформи, направлені на результативність роботи судової системи . Накладення вагомих штрафів є стимулом для запобігання повторення неправомірних дій.
- 2.Підвищення зацікавленості з боку держави. Окремі індивіди або угруповання отримують неправомірну вигоду від присвоєння чужого майна, тому незаконні дії не караються. [24]
- 3.Покращення рівня захисту інтелектуальної власності за допомогою іноземного досвіду. Таке рішення дозволить отримувати нові інвестиції в інноваційний сектор, з метою створення технопарків в майбутньому.
- 4.Законодавчо врегулювати інвестування у реальний сектор економіки, дати гарантії інвесторам щодо захисту їх власності у випадках рейдів .

## **Висновок**

Проаналізована література підтвердила, що для розвитку підприємництва, збільшення капіталу та сукупного економічного зростання необхідним є інвестування ресурсів. Концепції інвестицій в історії економічної думки постійно модифікуються і доповнюються. Причиною цьому стало збільшення інвестиційних інструментів, все більша доступність інвестування для окремої людини та поступова зміна сприйняття поняття «інвестиція». Необхідно зазначити, що для економіста інвестиція, в особливості у інновації, несе в собі виключне значення. Для економіста, на відміну від працівників фінансового сектору, інвестиція робиться в першу чергу з метою загального економічного зростання. В другому випадку, на противагу, інвестовані кошти приносять прибуток, який являє собою збиток для інших учасників ринку. Таким чином, інвестування несе в собі соціально корисну функцію. Таке інвестування відбувається як і з боку країни, компанії, приватного інвестора або групи інвесторів і передбачає ключові фактори, як строковість, прибуток і ризиковість. Інвестиція в будь яку сферу діяльності пов'язана з винагородою та ризиком. Процес інвестування має три етапи : інвестиція, операційна діяльність та вихід із ринку країни. Інвестиційний ризик є ключовим аспектом під час розгляду можливостей до нових інвестицій, він є зворотною стороною прибутковості. Виділяють ризик кредитний, операційний і ліквідності.

Захищеність права власності суттєво відрізняється від рівня розвитку країни. Станом на 2020 рік Україна займає 105-е місце в світі, слабкі місця проявляються в захисті фізичної власності, політичній стабільності. Поступово відбуваються позитивні зрушення в законодавстві, які формально надають безпеку інвесторам, «Закон про інвестиційну діяльність» оновлюється і умови для інвесторів покращуються.

Проте, великою проблемою залишається недосконалість роботи і корумпованість судової системи. Це явище не дозволяє збільшити інвестиційну привабливість для інвесторів.

Незахищеність прав власності є одним із явищ, через яке премія за ризик в Україні складає 6,3%. Інвестор отримує не оптимальне значення ROI, тому що спостерігається дисбаланс між ризиком та винагородою за ризик. Такі країни, як Швейцарія, Польща, Таїланд, Угорщина мають певні стимули, що заохочують інвесторів вкладати свої гроші через добре захищені права власності. Досвід інших успішних країн може мати практичну цінність для позитивних змін в політиці України. Такі зміни підвищать інвестиційну привабливість України.

Дослідження даної дипломної роботи є цінним для інвесторів, тому що воно узагальнює зв'язок між інвестиційним ризиком та захищеністю прав власності. Для цього було досліджене значення кореляції між показниками IPRІ та CRP. В ході дослідження було виявлено, що дані показники пов'язані між собою. Збільшення індексу IPRІ зменшує значення CRP, незважаючи на критику до методології визначення CRP. Проте, зв'язок який спостерігається є середнім, тому IPRІ це не єдиний фактор, що впливає на CRP, а CRP являє собою узагальнене значення для всіх ринків в країні. Дане дослідження також підтверджується точковою діаграмою і лінійною регресією. Ця інформація допомагає при прийнятті рішень, стосовно інвестування в зарубіжні країни. За допомогою розуміння сутності поняття CRP можна диверсифікувати інвестиційний портфель, або максимізувати свої прибутки та досягти поставлених цілей з оптимальним рівнем ризику. Також дане дослідження може бути використано для покращення інвестиційного клімату та інвестиційної привабливості України. За рахунок покращення роботи судової системи та проведення судової реформи, збільшенням штрафів та зацікавленості держави у боротьбі зі злочинами, IPRІ буде неодмінно

зростати, а CRP зменшуватися, тим самим покращиться інвестиційний клімат в країні .

### Список використаних джерел

1. Шумпетер Й. А. Теорія економічного розвитку. М.: Прогрес, 1982
2. Сміт А. Дослідження про природу і причини багатства народів / А.Сміт.- М.: Ексмо, 2007,- 960 с.
3. Маркс, К. Наймана праця і капітал / К. Маркс, Ф. Енгельс. К,- 2-ге вид. -Т. 6. - С. 441.
4. Маршалл, А. Основи економічної науки / А. Маршалл,-К: Знання, 2007. – 832
5. International property rights index Режим доступу: <https://www.internationalpropertyrightsindex.org/>
6. International property rights index full report Режим доступу: <https://atr-ipri2017.s3.amazonaws.com/uploads/IPRI+2020+Full+Report.pdf>
5. A Study in the Theory of Investment By TRYGVE HAAVELMO
6. Economics 314 Coursebook, 2010 Jeffrey Parker 15 THEORIES OF INVESTMENT EXPENDITURES
7. Речка К.М. КОНЦЕПЦІЇ ІНВЕСТИЦІЙ В ІСТОРІЇ ЕКОНОМІЧНОЇ ДУМКИ Збірник наукових праць Таврійського державного агротехнологічного університету (економічні науки) №1(25), 2014 с.8
- 8.С.О.Бесараб Визначення сутності інвестицій Ефективна економіка № 5, 2017
9. Є. Ю. Мордань Інвестиційний клімат України та шляхи його поліпшення Економічна наука 2011 с.18
10. . Федорчак О. В. Проблеми правового регулювання інвестиційної діяльності в Україні / О. В. Федорчак // Ефективність державного управління. - 2017. - Вип. 4. - С. 80-94
11. Щербатюк Н. В. Сучасний стан правового регулювання інвестування за межі України / Н. В. Щербатюк // Часопис Київського університету права. - 2012. - № 1. - С. 153-156
12. Investment risk management / edited by H. Kent Baker and Greg Filbeck. p. cm. — (Financial markets and investments series)



13. Property Rights and Investment Incentives: Theory and Evidence from Ghana  
Author(s): Timothy Besley Source: The Journal of Political Economy, Vol. 103, No. 5 (Oct., 1995), pp. 903-937
14. Щукін Б.М. Інвестиційна діяльність: Методичний посібник. — К.: МАУП, 1998. — 68 с.
15. Світлична Ю. О. Шляхи вдосконалення правового регулювання інвестиційної діяльності в Україні / Ю. О. Світлична // Форум права. - 2017. - № 3. - С. 204–209
16. International property rights index Режим доступу : <https://www.internationalpropertyrightsindex.org/>
17. Estimating equity risks premium  
Режим доступу : <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/papers/riskprem.pdf>
18. ЕКОНОМІЧНА БЕЗПЕКА ПІДПРИЄМСТВА В УМОВАХ РЕЙДЕРСЬКИХ ЗАГРОЗ Колективна монографія за науковою редакцією О.А. Бурбело, С.К. Рамазанова Монографія Київ 2015 с.73
19. Damodaran A. Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset / A. Damodaran. — 2nd ed. — N. Y. : John Wiley and Sons, 2002. — 992 p.
20. Ernst D. Damodarans Länderrisikoprämie — Eine Ergänzung zur Kritik von Kruschwitz/Löffler/Mandl aus realwissenschaftlicher Perspektive / D. Ernst, W. Gleißner // Die Wirtschaftsprüfung. — 2012. — 23 Jg. — S. 1252—1264.
21. Терещенко О. О. Ставка дисконтування у прийнятті фінансово-інвестиційних рішень / О. О. Терещенко // Фінанси України. — 2010. — № 9. — С. 77—91. Model), Саломона — Сміта — Барнея (SalomonSmith-Barney Model).”
22. Gradstein M. Governance and Economic Growth: World Bank Policy Research Working Paper 3098. July 2003. P. 8 - 9.

23. Alchian A. Some Economics of Property Rights // Il Politico. 1965. Vol. 30. P. 816 - 829; Demsetz H. Op. cit.; Alchian A., Demsetz H. The Property Rights Paradigm // Journal of Economic History. 1973. Vol. 13. No 1. P. 174 - 193.
24. Sonin K. Why the Rich May Favor Poor Protection of Property Rights: William Davidson Working Paper No 544. Dec. 2002.
25. Mendoza J. The Protection of Private Property: The Government as a Free-Rider. May 2001 (unpublished manuscript).
26. Buchanan J. Comments on the Independent Judiciary in an Interest Group Perspective // Journal of Law and Economics. 1975. Vol. 18. No 3.
27. K.Lieser Pricing of specific real estate market risks WP-940. Nov. 2011
28. Investment and economic growth S.Muhammad Режим доступа : <https://core.ac.uk/download/pdf/6494769.pdf>
29. N. Ahmad Importance of investment for economic growth AUGUST 2012 VOL 4, NO 4
30. Esther O. The role of foreign direct investment in economic development: A study of Nigeria 2020 Vol. 28 No. 2

## Додатки

### Додаток 1

<i>Country</i>	<b>Moody's rating</b>	<b>Rating- based Default Spread</b>	<b>Total Equity Risk Premium</b>	<b>CRP</b>	<b>IRPI</b>
Албанія	B1	3.98%	9.08%	4,36%	4,293
Ангола	Caa1	6.63%	11.98%	7,26%	3,362
Аргентина	Ca	10.60%	16.34%	11,62%	5,111
Арменія	Ba3	3.18%	8.21%	3,49%	5,032
Австрія	Aa1	0.35%	5.10%	0,38%	8,145
Айзербаджан	Ba2	2.65%	7.63%	2,91%	5,348
Бахрейн	B2	4.86%	10.05%	5,33%	6,388
Бангладеш	Ba3	3.18%	8.21%	3,49%	3,293
Бельгія	Aa3	0.53%	5.31%	0,59%	7,706
Бенін	B2	4.86%	10.05%	5,33%	4,65
Болівія	B2	4.86%	10.05%	5,33%	4,048
Боснія та Герцоговина	B3	5.75%	11.02%	6,30%	4,331
Ботсвана	A2	0.75%	5.54%	0,82%	5,934
Бразилія	Ba2	2.65%	7.63%	2,91%	5,478
Болгарія	Baa1	1.41%	6.27%	1,55%	5,721
Буркіна Фасо	B2	4.86%	10.05%	5,33%	5,243
Камерун	B2	4.86%	10.05%	5,33%	4,205
Чилі	A1	0.62%	5.40%	0,68%	6,973
Китай	A1	0.62%	5.40%	0,68%	6,045
Колумбія	Baa2	1.68%	6.56%	1,84%	5,563
Конго	Caa1	6.63%	11.98%	7,26%	3,492
Коста Рика	B2	4.86%	10.05%	5,33%	6,404
Хорватія	Ba1	2.21%	7.14%	2,42%	5,232
Кіпр	Ba2	2.65%	7.63%	2,91%	6,355
Чеська Республіка	Aa3	0.53%	5.31%	0,59%	7,007
Домініканська Республіка	Ba3	3.18%	8.21%	3,49%	5,031
Еквадо	Caa3	8.83%	14.40%	9,68%	5,001
Єгипет	B2	4.86%	10.05%	5,33%	5,506
Ель Сальвадор	B3	5.75%	11.02%	6,30%	4,728
Естонія	A1	0.62%	5.40%	0,68%	7,179
Ефіопія	B2	4.86%	10.05%	5,33%	4,053
Фінляндія	Aa1	0.35%	5.10%	0,38%	8,654
Франція	Aa2	0.44%	5.20%	0,48%	7,212
Габон	Caa1	6.63%	11.98%	7,26%	4,804
Грузія	Ba2	2.65%	7.63%	2,91%	5,236
Гана	B3	5.75%	11.02%	6,30%	5,612
Греція	Ba3	3.18%	8.21%	3,49%	5,232

Гватемала	Ba1	2.21%	7.14%	2,42%	4,966
Гондурас	B1	3.98%	9.08%	4,36%	4,864
Гонг Конг	Aa3	0.53%	5.31%	0,59%	7,941
Угорщина	Baa3	1.95%	6.85%	2,13%	6,254
Ісландія	A2	0.75%	5.54%	0,82%	7,616
Індія	Baa3	1.95%	6.85%	2,13%	5,708
Індонезія	Baa2	1.68%	6.56%	1,84%	5,341
Ірландія	A2	0.75%	5.54%	0,82%	7,529
Ізраель	A1	0.62%	5.40%	0,68%	7,12
Італія	Baa3	1.95%	6.85%	2,13%	6,152
Ямайка	B2	4.86%	10.05%	5,33%	5,934
Японія	A1	0.62%	5.40%	0,68%	8,362
Йорданія	B1	3.98%	9.08%	4,36%	6,286
Казахстан	Baa3	1.95%	6.85%	2,13%	5,006
Кенія	B2	4.86%	10.05%	5,33%	5,003
Корея	Aa2	0.44%	5.20%	0,48%	6,675
Кувейт	A1	0.62%	5.40%	0,68%	5,676
Латвія	A3	1.06%	5.88%	1,16%	6,03
Ливан	C	17.50%	23.90%	19,18%	4,349
Литва	A3	1.06%	5.88%	1,16%	6,522
Македонія	Ba3	3.18%	8.21%	3,49%	4,806
Малайзія	A3	1.06%	5.88%	1,16%	6,717
Малі	Caa1	6.63%	11.98%	7,26%	4,532
Мальта	A2	0.75%	5.54%	0,82%	6,635
Маврикій	Baa1	1.41%	6.27%	1,55%	6,359
Мексика	Baa1	1.41%	6.27%	1,55%	5,261
Молдова	B3	5.75%	11.02%	6,30%	4,329
Чорногорія	B1	3.98%	9.08%	4,36%	4,952
Мороко	Ba1	2.21%	7.14%	2,42%	5,926
Мозамбік	Caa2	7.96%	13.44%	8,72%	4,34
Нікарагуа	B3	5.75%	11.02%	6,30%	4,133
Нігерія	B2	4.86%	10.05%	5,33%	3,719
Оман	Ba3	3.18%	8.21%	3,49%	6,654
Пакистан	B3	5.75%	11.02%	6,30%	4,142
Панама	Baa1	1.41%	6.27%	1,55%	5,63
Парагвай	Ba1	2.21%	7.14%	2,42%	4,544
Перу	A3	1.06%	5.88%	1,16%	5,059
Філіппіни	Baa2	1.68%	6.56%	1,84%	5,322
Польща	A2	0.75%	5.54%	0,82%	5,661
Португалія	Baa3	1.95%	6.85%	2,13%	6,939
Катар	Aa3	0.53%	5.31%	0,59%	7,1
Румунія	Baa3	1.95%	6.85%	2,13%	5,88
Росія	Baa3	1.95%	6.85%	2,13%	4,998
Рванда	B2	4.86%	10.05%	5,33%	6,241

Саудівська Аравія	A1	0.62%	5.40%	0,68%	6,462
Сенегал	Ba3	3.18%	8.21%	3,49%	5,066
Сербія	Ba3	3.18%	8.21%	3,49%	4,82
Словаччина	A2	0.75%	5.54%	0,82%	6,365
Словенія	A3	1.06%	5.88%	1,16%	6,149
Південна Африка	Ba2	2.65%	7.63%	2,91%	6,213
Іспанія	Baa1	1.41%	6.27%	1,55%	6,599
Шрі Ланка	Сaa1	6.63%	11.98%	7,26%	5,159
Тайвань	Aa3	0.53%	5.31%	0,59%	7,391
Танзанія	B2	4.86%	10.05%	5,33%	5,265
Тайланд	Baa1	1.41%	6.27%	1,55%	5,474
Тринідад	Ba1	2.21%	7.14%	2,42%	5,657
Туніс	B2	4.86%	10.05%	5,33%	5,094
Туреччина	B2	4.86%	10.05%	5,33%	5,404
Уганда	B2	4.86%	10.05%	5,33%	4,863
Україна	B3	5.75%	11.02%	6,30%	4,466
Сполучені Арабські Емірати	Aa2	0.44%	5.20%	0,48%	7,495
Великобританія	Aa3	0.53%	5.31%	0,59%	7,678
Уругвай	Baa2	1.27%	6.56%	1,68%	6,199
Венісуела	C	17.50%	23.90%	19,18%	2,848
В'єтнам	Ba3	3.18%	8.21%	3,49%	5,132
Замбія	Ca	10.60%	16.34%	11,62%	4,504

