

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
Національний університет «Києво-Могилянська академія»

Факультет економічних наук  
Кафедра фінансів

## ДИПЛОМНА РОБОТА

освітній ступінь – бакалавр

на тему: « СПЕЦИФІКА ТА ШЛЯХИ АКТИВІЗАЦІЇ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ  
ДІЯЛЬНОСТІ В УКРАЇНІ»

Виконав: студент 4-го року навчання,  
Напряму підготовки  
072 «Фінанси, банківська справа та  
страхування»  
Терещенко Олександр Юрійович

Керівник: Дяковський Д.А.  
Кандидат економічних наук, Старший  
викладач кафедри фінансів НаУКМА

Рецензент: Кончин В. І.

Кваліфікаційна робота захищена  
з оцінкою «\_\_\_\_\_»

Секретар ЕК \_\_\_\_\_

«\_\_\_» \_\_\_\_\_ 2020 р.

Київ 2020

# ЗМІСТ

<b>ВСТУП</b> .....	1
<b>РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ОСНОВИ РОЗУМІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ</b> .....	5
1.1. Економічна сутність та класифікація інвестиційної діяльності.....	5
1.2. Специфіка інвестиційної діяльності та фактори , що її формують.....	16
1.3. Методи для оцінювання специфіки інвестиційного середовища в країні.....	21
Висновки до розділу 1.....	30
<b>РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ В УКРАЇНІ</b> .....	33
2.1. Аналітична оцінка динаміки інвестиційної діяльності в Україні за період незалежності.....	33
2.2. Оцінка інвестиційного клімату в Україні.....	54
2.3. Порівняльний аналіз позитивних та негативних чинників, що впливають на інвестиційну активність в Україні.....	60
Висновки до розділу 2 .....	64
<b>РОЗДІЛ 3. РОЗРОБКА СТРАТЕГІЧНИХ ЗАСАД ФОРМУВАННЯ СПРИЯТЛИВОГО ІНВЕСТИЦІЙНОГО КЛІМАТУ В УКРАЇНІ</b> .....	68
3.1. Визначення основних факторів впливу на обсяг Прямих іноземних інвестицій в країнах Європи та центральної Азії за допомогою статистичних методів з метою реалізації успішного іноземного досвіду зі створення позитивного інвестиційного клімату в Україні.....	68
3.2. Перспективи покращення інвестиційного іміджу України.....	73
3.3. Пріоритетні напрямки інвестування в Україні.....	83
<b>ВИСНОВКИ</b> .....	91
<b>СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ</b> .....	94

## ВСТУП

Залучення коштів у формі внутрішніх і зовнішніх інвестицій є органічною складовою задля успішного функціонування більшості економічних систем світу, важливим інструментом макроекономічного регулювання та ефективним методом виконання економічної стратегії. Крім того, активізація інвестиційного процесу є одним із найбільш надійних механізмів соціально-економічних перетворень, дієвим методом виходу з економічної кризи, основою збільшення ресурсів для здійснення бюджетних видатків, фінансування державних цільових фондів, забезпечення підприємницької діяльності як державними, так і недержавними суб'єктами господарювання, розширення споживчого попиту домогосподарств. Інвестиційною політикою називають комплекс скоординованих політичних, економічних, соціальних та правових заходів, що покликані задля ефективної реалізації інвестиційного процесу, покращення інвестиційного клімату певного підприємства, окремих галузей і економіки в цілому. Інвестиційний клімат формує інвестиційне середовище під впливом зовнішніх (не залежать від внутрішньої політики) та внутрішніх чинників (створюються державними органами влади), саме вони і визначають рівень привабливості економіки з точки зору доцільності, ефективності та надійності вкладення коштів.

Якщо поглянути на структуру експорту в Україні, цілком зрозумілим стає той факт, що близько 70% всієї продукції, що продається за кордон, становлять товари з низькою доданою вартістю ( сировина та напівфабрикати) . Таким чином, цілком очевидним є те, що економіка потребує суттєвої реформації і життєво необхідним є залучення додаткових коштів, оскільки власних фінансових ресурсів недостатньо для реалізації усіх інноваційних проектів, саме для цього і необхідні іноземні інвестиції, що принесуть нові технології, оновлять технічно-виробничий потенціал промислового сектору і

дозволять виготовляти блага, що будуть конкурентноздатними на світовому ринку.

Для України, як для решти постсоціалістичних держав, існує безліч перешкод у процесі успішного налагодження інвестиційної діяльності: напруженість та нестабільність політичної ситуації на всіх рівнях влади, відсутність прозорих ринкових механізмів економіки, відсутність системи страхування інвестицій, високий рівень інфляційних процесів та надмірна монополізація в більшості стратегічно важливих галузях національного господарства, відсутність чіткої та послідовної політики щодо економічного розвитку держави, відсутність стратегій щодо залучення інвестицій (як іноземних, так і внутрішніх), низький рівень професійної і ділової компетенції вітчизняних бізнесменів, адміністративні перешкоди, складна система оподаткування та ліцензування, брак інвестиційно привабливих проєктів, відсутність приватної власності на землю, слабкі державні інститути та законодавчі органи, що призводить до “тінізації економіки”.

Однак ситуацію все ще можна виправити шляхом підвищення інвестиційної активності вітчизняних підприємств. Для цього на державному рівні має бути сформована та реалізована виважена та добре скоординована інвестиційна політика. Інакше кажучи, Україна має створити приємливі умови для інвесторів, тому дана дипломна робота розкриває тему перспектив щодо покращення інвестиційного клімату в українських реаліях. Також, хоч наша держава є потенційно привабливим ринком для залучення інвестицій, але певні бар'єри перешкоджають процесу, тому в ході дослідження варто знайти можливі шляхи для структурного реформування державних інститутів, що регулюють інвестиційні правовідносини між суб'єктами.

**Актуальність** теми дослідження полягає в тому що важливу роль у розвитку української економіки відіграє структура та обсяг залучених інвестицій; даний процес є головним компонентом до інтеграції вітчизняної економіки у світове господарство, тому органи влади намагаються здійснити структурні зміни, щоб покращити імідж України для припливу інвестиційного капіталу.

**Мета роботи** розкрити специфіку та проаналізувати поточний стан інвестиційного клімату України, знайти шляхи для удосконалення існуючої ситуації. Відповідно до поставленої мети, у ході дослідження необхідно виконати наступні поставлені **завдання**:

- розкрити сутність понятійно-термінологічного апарату теми дослідження;
- розглянути усі можливі методи, що використовуються для оцінки інвестиційного становища в країні, регіоні тощо;
- вивчити процес формування інвестиційного клімату в Україні в роки незалежності та з'ясувати негативні і позитивні чинники, що впливають на нього;
- проаналізувати нинішню специфіку вітчизняного інвестиційного ринку;
- вивчити особливості інвестиційної привабливості окремих регіонів та галузей вітчизняної економіки;
- проаналізувати динаміку інвестиційної активності в Україні, а також визначити частку іноземних вкладень в загальній структурі;
- оцінити ефективність діяльності адміністративних регуляторів та методи їх оптимізації;
- детермінувати можливі напрямки, зміни та сфери для покращення інвестиційного клімату у прогнозованому майбутньому.

**Об'єктом** дослідження є: інвестиційний клімат в Україні.

**Предмет** дослідження: динаміка інвестиційного ринку в Україні за період незалежності; чинники, що впливають на це; сучасні методи та практики передових країн світу для активізації інвестиційної діяльності.

**Огляд літератури:** для вивчення даного питання були використані праці в галузі макроекономічних досліджень, публікації на офіційних сайтах державних органів України та інших країн, статистичні дані різних Міністерств та державних відомств, законодавчі документи та нормативно-правові акти, наукові статті як українських, так і іноземних економістів, бізнесменів, соціологів, журналістів, експертів, експертні оцінки рейтингових агентств, що дають змогу проаналізувати динаміку інвестиційної діяльності нашої держави.

Крім того, були використані достовірні статистичні дані щодо економічної активності окремих регіонів та України в цілому за період 1991-2019, отримані з сайтів Державної служби статистики, міжнародних організацій, агенств, фондів та банків, до уваги брались підсумки відповідних наукових конференцій.

У процесі виконання дипломної роботи були застосовані наступні **методи дослідження**: історичної абстракції, порівняльного та системного аналізу, гіпотетико-дедуктивний підхід, статистичної оцінки інвестиційного клімату, загальнонауковий, факторного та структурного аналізу для розуміння чинників впливу та місця закордонних капіталовкладень в загальнодержавній структурі, систематизації та синтезу, системного підходу, вимірювання й класифікації.

# РОЗДІЛ 1

## ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ОСНОВИ РОЗУМІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

### 1.1. Економічна сутність та класифікація інвестиційної діяльності

Інвестиційна діяльність завжди знаходилася в центрі уваги економістів з точки зору ефективного функціонування економіки, адже інвестиції є визначальним механізмом для розвитку країни, а інвестиційна діяльність впливає на ефективність функціонування господарської діяльності, економічні та соціальні перетворення, розвиток суспільства в цілому. Іншою особливістю інвестиційної діяльності є те, що вона відіграє важливу роль у розвитку виробництва на макро- та мікроекономічному рівнях. Завдяки інвестиціям на рівні підприємства відбувається його технічне переоснащення, удосконалюється продукція, здійснюється науково-дослідницька робота; на загальнодержавному рівні: поліпшується її інвестиційний клімат, підвищуються показники конкурентоспроможності економіки, спостерігається ріст національного прибутку, що обумовлює розширення виробництва тощо. [1]

Відповідно, однією з головних передумов ефективного розвитку економіки кожної країни є її висока активність на інвестиційних ринках, що досягається шляхом росту обсягів залучених капіталів і найбільш доцільного їх використання в різних сферах. Жодна країна світу не може досягти бажаного рівня прогресу національного виробництва лише за допомогою власних ресурсів, тому інвестиції у новітні наукові розробки формують техніко-виробничий потенціал конкретної галузі і країни в цілому, зумовлюючи певні лідерські позиції держави на світових ринках. [2]

Особливу увагу варто звернути на правильність наукової інтерпретації терміну "інвестування" та його практичного значення. Поняття "інвестиція" походить від лат. "investio" або від англійського "investments", що означає

"одягати, прикривати, вкладати" або "капітальні вкладення" відповідно. Сьогодні інвестиції — це вкладання капіталу (грошей, цінностей, інтелектуальної власності) з метою отримання прибутку в майбутньому. Збільшення цінності активів відіграє роль компенсації за можливі ризики втрати залучених ресурсів від інфляції, несприятливої ситуації на ринку та інших загроз. [3]

На жаль, серед вітчизняних науковців нема єдиної сформованої думки щодо сутності "інвестиційної діяльності", адже існує кілька передумов такому явищу. Напевно, основною причиною є факт, що довгий час Україна була частиною СРСР, де існувала планова економічна система, що заперечувала прояви існування будь-яких форм ринкових фінансово-кредитних інструментів, зокрема й інвестицій. Саме тому в економічній літературі автори трактують термін по-різному, однак, відповідно до статті Закону України "Про інвестиційну діяльність", інвестиціями прийнято вважати "усі види майнових та інтелектуальних цінностей, що спрямовні до об'єктів підприємницької та будь-якої іншої діяльності". Також зазначається, що в результаті таких фінансових операцій створюється вартість (прибуток) або мають місце певні позитивні соціальні зміни". Для прикладу, такими капіталами можуть бути: рухоме та нерухоме майно (будівлі, земельні ділянки, виробничо-технічне устаткування тощо), кошти, цільові банківські вклади, цінні папери та акції, інформаційні ресурси і технології, що необхідні в процесі виробництва; інвестиції в "людський капітал" (наукові дослідження та підготовка висококваліфікованих кадрів). [3],

Однак не будь-яке вкладення фінансових ресурсів може називатися "інвестиціями". Для цього залучені кошти мають відповідати ряду критеріїв, що визначають ознаки інвестицій. А саме :

- інвестори, що здійснюють вкладення, мають власні цілі;
- вкладенні ресурси або кошти мають приносити прибуток або інший позитивний ефект для вкладників;

- при інвестуванні чітко вказується або передбачається термін , на який залучаються капітали;
- використання різних інвестиційних ресурсів , що характеризуються ціною , пропозицією та попитом; [4]

В економічній науці для обліку, планування, аналізу динаміки та оптимізації ефективності інвестицій необхідна їх науково обгрунтована класифікація як на мікро-, так і на макрорівнях. Такий аналіз на основі певних ознак дозволяє не тільки зрозуміти специфіку інвестиційної діяльності в конкретному регіоні, а й оцінити рівень використання вкладів і , відповідно, на цій основі отримати об'єктивну інформацію для розробки та реалізації ефективної інвестиційної стратегії.[5]

На макроекономічному рівні інвестиції розділяють на валові та чисті.

**Валовими** інвестиціями прийнято називати загальний обсяг інвестованих коштів чи ресурсів за певний період часу , що спрямовані на нове будівництво ( також сюди варто включити реконструкцію і розширення існуючих об'єктів та виробничих потужностей), придбання нових засобів виробництва та на приріст товарно-матеріальних запасів.

**Чистими** інвестиціями є вкладення коштів у виробничі фонди та оновлений виробничий апарат, вони є меншими за валові на розмір амортизаційних відрахувань. Динаміка змін саме цього показника найбільш якісно відображає характер та специфіку економічного розвитку держави за певний проміжок часу. Ключовим джерелом формування інвестиційних ресурсів є національний дохід : створюється та накопичується фонд , який умовно можна розділити на фонд страхування і оновлення . Саме за рахунок цих основних структур і проходить процес капіталозалучення. [24]

**За вираженням вкладених ресурсів** виділяють чотири основні типи : фінансові , реальні , інноваційні та інтелектуальні. У світовій практиці найбільш поширеною є практика виокремлювання двох основних форм : фінансових та реальних. Що стосується решти двох , то поділ більшою мірою є

умовним, адже більшість інтелектуальних інвестицій по своїй суті і є інноваційними. Розглянемо більш детально кожен з підгруп :

- найбільш поширеними є **реальні** інвестиції , являють собою вкладення фінансових та економічних капіталів у виробничі фонди ( оборотні та основні) . Здебільшого такі інвестиції спрямовані в матеріальні активи ( нерухоме майно, обладнання та інші матеріальні цінності) , а також в нематеріальні ресурси. Кошти залучаються в конкретний проект на довгострокове використання. Основною метою даного залучення є розширення та оновлення технічно-виробничого потенціалу, а також накопичення матеріально-технічного запасу.

- **фінансовими** інвестиціями називають вкладення коштів у різноманітні фінансові активи. Як правило, такі інвестиції- це вкладання фінансових ресурсів в цінні папери різних підприємств ( приватної та державної форми власності) і установ, випущених або приватними юридичними особами, або державою. Іноді такі угоди укладаються на фондовому ринку , тому часто такі інвестування є короткостокowymi. Окрім вищезазначених цінних паперів, іншими прикладами можуть бути: цільові банківські вклади, депозити , паї , облігації тощо. Зазвичай такі інвестиції називають фіктивним капіталом, адже нема реального (фізичного) вираження багатства , порівнюючи з ресурсами, що залучені у сфери суспільного виробництва. [4], [6], [2].

- **інноваційними** інвестиціями в переважній більшості є нематеріальні активи, спрямовані у нововведення , які сприяють, та є рушійною силою, для науково-технічного прогресу , основною ціллю яких є впровадження передових технічних досягнень та новітніх управлінських методик в процес виробництва.

- **інтелектуальні інвестиції** направлені для позитивних перетворень в соціальній сфері та для розвитку інтелектуального потенціалу людства (здебільшого усі можливі освітянські проекти та івенти ). [25]

Відповідно до реалій сьогодення , частка нематеріальних активів в загальній структурі капіталовкладень з кожним роком стає все більшою, тому їх потрібно

чітко розуміти та розрізняти . Таким чином, в інвестиційній діяльності нематеріальними активами прийнято найменувати створені або придбані об'єкти господарювання , які використовуються у суспільному виробництві терміном щонайменше 1 рік. Такі активи зазвичай не мають кількісної , але мають грошову оцінку , здатність змінювати їх власників, але основними особливостями є відсутність матеріально-речової структури та наявність належно оформлених юридичних документів, що підтверджують існування активу і виключного права даної компанії (чи людини) на користування та отримання вигоди від результатів даної інвестиційної власності. Приклади нематеріальних ресурсів : ліцензії; технічна , адміністративна та будь-яка інша проектна документація; виключне право автора на винахід чи промисловий зразок (патенти); авторське право на програми для персонального комп'ютера, на товарний знак. [4]

За **терміном** інвестування поділяється на 3 періоди:

- під короткостроковими інвестиціями передбачається вкладення активів на період до одного року . А саме: купівля короткострокових ощадних сертифікатів або ж депозит на відповідний період часу;
- Схожа ситуація , але з дещо іншими часовими обмеженнями ( від 1 року до 3-ох ) є актуальним та дійсним для середньострокових вкладів;
- Довгостроковими інвестиціям називаються вкладення капіталу терміном від 5 років . [6], [3], [4]

Суб'єктами інвестиційного процесу є 4 категорії сторін : безпосередньо сам інвестор, замовник, виконавець робіт та інші допоміжні суб'єкти фінансової та підприємницької діяльності (банківські , страхові установи, міжнародні чи урядові організації, юридичні і фізичні особи ). Інвестор - головна сторона у інвестиційній діяльності , що займається вкладенням власних або кредитних активів з метою отримання прибутку у майбутньому. Такими суб'єктами можуть бути як і фізичні особи, так і підприємства ( приватної і державної форми власності), органи державної влади та місцевого самоврядування). [4]

В залежності **форми власності** інвестиційних активів, існує 4 види:

- **державні** фінансуються та здійснюються за рахунок бюджетних коштів (також сюди входять фінансові ресурси позабюджетних фондів, залучені кошти) на різних рівнях державної влади, державними закладами і підприємствами. Іноді інвестиційну діяльність муніципальних та комунальних організацій виділяють як окрему, оскільки фінансові операції здійснюються за допомоги місцевих бюджетів.
- **приватними** є вкладення капіталу громадянами та вітчизняними підприємствами недержавної форми власності, неурядовими організаціями;
- **іноземні інвестиції** фінансуються за рахунок фізичних та юридичних осіб інших держав;
- **спільні** (іноді ще називають “змішані”) інвестиційні проекти реалізуються спільно громадянами, юридичними особами та зарубіжними суб’єктами господарювання. [6]

**За типом участі інвестора** в інвестиційному процесі розрізняють такі 2 види: прямі та портфельні.

**Прямі інвестиції** передбачають вкладення капіталів чи ресурсів в статутний капітал підприємства чи організації, отримуючи певні корпоративні права, емітовані цією ж юридичною особою. Завзвичай такі інвестиції здійснюються безпосередньо між сторонами угоди, без допомоги або ж участі інвестиційних посередників, задля забезпечення та створення умов інвестору брати участь в управлінні підприємством. У світовій практиці існує декілька форм функціонування прямих інвестицій: у першому випадку міжнародні компанії або інші фінансові структури створюють дочірні філіали за кордоном, налагоджують та створюють інфраструктуру суспільного виробництва власними силами; в іншому випадку зарубіжний інвестор купує контрольний пакет акції певної компанії. Для прикладу: американські бізнесмени здебільшого схильні до першого методу, створюючи підпорядковані фірми та технічно-виробничі можливості самі, тоді коли стратегія британських компаній

зовсім інша. Маючи сильну банківську систему, англійці створюють філіали всередині своєї країни для скуповування контрольних пакетів акцій іноземних компаній. Деякі країни поєднують обидва інвестиційних підходи , зокрема Франція та Німеччина.

**Портфельні** інвестиції являють собою придбання будь-яких фінансових активів ( цінні папери, деривативи тощо) виключно на фондовому ринку. Таких інвесторів називають пасивними , адже вони купують невелику частину капіталу компанії, що не дозволяє їм брати участь в управлінні підприємством, прерогативи таких інвесторів обмежуються одержуванням дивідентів. Інакше кажучи, портфельні інвестори не прагнуть приймати операційні рішення, тому зазвичай таких вкладчиків фінансовий стан компанії турбує лише під час отримання їх невеликої, але стабільної частки прибутку. Портфельні інвестиції складають значну кількість в загальній структурі економіки розвинених держав світу. Головними вкладчиками і , відповідно , власниками портфельних інвестицій є численний шар середнього класу, що намагається створити нові джерела для пасивного доходу. Як наслідок, у США, Англії , Франції у банках навіть створюються спеціальні інвестиційні фонди, які купляють закордонні цінні папери на кошти дрібних вкладчиків. Варто зауважити, що оцінка та поділ інвестицій на прямі і портфельні має кількісну характеристику. Відповідно до визначення Міжнародного валютного фонду , інвестиції можуть називатись прямими за умови , що даний інвестор володіє правами на принаймні 25% від статутного капіталу компанії. Нині реалії є дещо іншими , тому деякі країни мають їх власні межі: згідно з чинним американським законодавством - мінімум 10% ; у країнах ЄС - коливається між 20 і 25 % ; Новій Зеландії, Канаді та Австралії- 50 %.

Сфера інтересів бізнесу знаходиться в прямих інвестиціях, оскільки вони не тільки є більш прибутковими , але й надають можливість брати участь в управлінні компанією. [6], [10]

**За ступенем ризику** інвестиції розділяють на :

- **безризикові** ( іноді ще називають “консервативні”)- класифікація саме цього виду інвестицій є скоріше умовною, оскільки реальний ризик втратити актив чи очікуваний дохід все-таки існує. В деяких , розвинених в економічному відношенні країнах, де дуже добре функціонують фінансово-кредитні інструменти, вкладення капіталу в коротстрокові державні цінні папери (облігації) чи депозитні сертифікати найбільш стабільних банків вважають еталонними , тому саме оцінка надійності таких вкладів та їх відсоткова ставка є точкою відліку інвестиційного ризику;

- **низькоризикові** - інвестування в такі сфери чи об’єкти, по яких ризик є помітно нижчим за середньо ринковий;

- **середньоризикові** - рівень ризику є припустимим і відповідає середньому значенню на ринку інвестицій. Для прикладу: можлива втрата усієї суми очікуваного прибутку;

- **високоризикові** - ризик провальності проекту є критичним і значно перевищує середні значення на ринку. Приклад: можливість втратити усього валового доходу від реалізації певного інвестиційного проекту;

- **спекулятивні або агресивні** залучення інвестиційних ресурсів у найбільш ризикові проекти або фінансові інструменти. Вони, як правило, за умови успішності, є найбільш прибутовими, однак є можливість втрати всіх активів компанії і повного банкрутства інвестора. Прикладом можуть бути акції венчурних компаній , опціони та ф’ючерси, облігації з високими ставками. [6]

Аналізуючи ризиковість капіталовкладень, неможливо не брати до уваги цикли (етапи) інвестиційної діяльності, тому інвесторів класифікують у відповідності до **типу, стану та характеру проектів**, в які вони залучають капітали:

- **Бізнес-ангели** інвестують у маловідомі молоді компанії або ті, що перебувають у скрутному фінансовому положенні ( зазвичай, без застави); в проекти, що перебувають на початковому етапі, де дуже важко зробити

будь-які передбачення щодо їх прибутковості чи збитковості ( надзвичайно ризикові вкладення) .

- **Венчурні** бізнесмени найчастіше інвестують у високоризикові та інноваційні проекти, де є можливість , за умови успіху, отримати високу норму прибутку. Для цього вони ретельно вивчають фінансовий стан підприємств та пропонувані продукти перш ніж прийняти рішення щодо фінансування компанії. Як правило, вони надають перевагу малим бізнесам і фінансові ресурси надаються у формі прямого кредитування, беручи участь в акціонерному капіталі (таким чином ризики розділяються між ними та топ-менеджментом підприємства). Інвестування може відбутися на будь-якій із стадій виконання проекту : на початковому етапі такі вклади потрібні для проведення експериментів та пробних версій продукту, для більш досвідчених компаній - бути ключовим інструментом у стимулюванні продаж, поширений приклад - слугувати основою для розширення виробництва та завоювання нових ринків збуту. Цікавим фактом є імідж таких інвесторів, оскільки можлива співпраця з ними може дати бізнесу мережу корисних контактів, консультацій та сприятиме капіталізації його бренду.

- **Галузеві** інвестори залучають ресурси лише в ті проекти , що відповідають їхній спеціалізації . Такі вкладення не є високоризиковими, адже компанії є великими і стабільними або ж динамічно зростаючими. Для аналізу інвестори оцінюють перспективи розвитку галузі в цілому та окремо взятого підприємства. Прикладом такого інвестиційного методу можуть слугувати галузеві фонди і біржі.

- **Масовий** інвестор надає перевагу виключно цінними паперам, що емітуються та котируються на фондових ринках. [7], [8], [10]

За статусом та спрямованістю основної діяльності інвестори можуть бути інституційними, корпоративними та індивідуальними.

- **Інституційними** є юридичні та фізичні особи, а також органи державного та місцевого самоврядування , що фактично є посередниками на фінансовому

ринку. Таким чином, вони акумулюють тимчасово вільні власні збереження і фінансові ресурси клієнтів, здійснюючи операції з цінними паперами та іншими альтернативними фінансовими інструментами. Існує декілька ключових завдань, що дані інвестори виконують: управління чужими фінансовими активами, реалізація певних конкретних цілей соціально-економічного характеру або ж для власного матеріального збагачення. До таких інвесторів належать : банки, страхові компанії , інвестиційні та пенсійні фонди ( державної та приватної форми власності) , кредитні спілки, хедж-фонди, лізингові компанії, окремі спеціалізовані департаменти банків.

- **Корпоративними** інвесторами здебільшого виступають акціонерні товариства та інші підприємства різних державної та приватної форми власності, що власноруч інвестують власні незалучені фінансові ресурси.
- **Індивідуальними** інвесторами являються, як правило, фізичні особи, які використовують свої вільні фінансові активи з метою реалізації певних особистих цілей або задля досягнення позитивного соціально-економічного ефекту. Досить часто таким чином люди намагаються стимулювати пасивний дохід або забезпечити їх фінансову стабільність в пенсійний період. [6], [9]

**За відтворальною спроможністю**, тобто за основними фондами відтворення виробничих фондів, розрізняють такі форми інвестицій:

- у **нове будівництво**, сюди прийнято включати усі витрати, що були здійснені для будівництва споруд, підприємств, будівель на нових територіях . Такий процес спостерігається при розширенні масштабів своєї операційної діяльності у майбутніх періодах або ж при регіональній диверсифікації виробництва товарів та послуг;
- у **розширення**, будівництво нових черг діючого підприємства чи організації, а також спорудження додаткових комплексів , цехів з метою збільшення виробничого потенціалу;
- у **реконструкцію**, це процес часткової або докорінної перебудови виробництва , що супроводжується оновленням технічного комплексу з метою

приведенням основних фондів в стан, що відповідає сучасному рівню науково-технічного розвитку , а також заміна неефективної організаційної структури , відповідно до стандартів міжнародної практики;

- у **технічне переозброєння**, інвестиційні операції, що покликані для технічного удосконалення окремих цехів та участків виробництва шляхом заміни або модернізації зношеної техніки та застарілих технологій на більш ефективні і менш ресурсозатратних ( наприклад, повна автоматизація чи комплексна механізація виробничих процесів). [4], [6]

Важливим аспектом в класифікації інвестицій є чітке розуміння циклів у інвестиційному процесі. Відповідно до Світового банку, існує 4 фази ( 3 основні і одна додаткова), кожна з них має певну мету і завдання.

**Фаза 1 - передінвестиційна** - підготовча стадія , на якій виконуються усі роботи , що пов'язані з підготовкою проекту . Інакше кажучи, це підготовча стадія від моменту зародження ідеї до остаточного прийняття рішення щодо реалізації проекту. На даному етапі визначається мета проекту , здійснюється юридичне оформлення проекту , а також пошук джерел фінансування; розробляється техніко- економічне обґрунтування проекту ( проводяться певні необхідні розрахунки і оцінки інвестиційних можливостей).

**Фаза 2 - інвестиційна**- відбувається проведення більш конкретного проектування та коригування; укладаються договори з підрядниками; проводиться повний комплекс робіт, що передбачені проектом : придбання активів, будівництво об'єкта , закупівля та монтаж обладнання, а також модернізація уже існуючих агрегатів ; створення інфраструктури; здійснюються маркетингові дослідження і операції з персоналом ( навчання чи наймання кадрів); інші організаційні роботи. Цей етап є найбільш ресурсозатратним і закінчується введенням об'єкта в експлуатацію;

**Фаза 3 - операційна** - введення інвестиційного проекту в експлуатацію, проведення робіт щодо розширення , налагодження роботи та удосконалення об'єкту. На цьому етапі проводяться наступні господарські операції, що

формують грошові потоки підприємства шляхом розрахунків з контрагентами (підрядники, клієнти, постачальники, інші посередники) : закупівля сировини, реалізація готової продукції, здійснення маркетингової кампанії.

Фаза 4 - **ліквідаційна**- фаза закінчення проекту , коли інвестиційний проект уже виконав поставлені цілі або через зношення виробничих можливостей . На даному етапі інвестори приймають рішення, що доцільно згорнути проект з метою уникнення збитків, але й навіть закриття проекту може принести певний дохід за рахунок продажу основних засобів ( також сюди можна включити ліквідацію запасів та матеріалів) за залишковою вартістю, оцінюючи рівень їх амортизації. Однак ця завершальна фаза може відбутися передчасно, тобто без досягнення кінцевої мети у випадку несприятливої зміни кон'юктури ринку, помилці при прогнозуванні проекту, нестачею фінансових ресурсів , зміною планів інвестора ( поява альтернативних можливостей для капіталовкладень). [10], [11], [12]

## **1.2. Специфіка інвестиційної діяльності та фактори , що її формують**

На думку ОБСЄ, **специфікою інвестиційної діяльності** називається ряд фінансово-економічних передумов, що детермінують можливість та ефективність ведення бізнесу в конкретному регіоні чи країні. У більш широкому розумінні під цим терміном прийнято розглядати такі фактори: політичні, географічні, історичні, культурні, правові, соціально-економічні, організаційні, фінансові, динаміку макроекономічних показників, наявність чи відсутність природних ресурсів , демографічну ситуацію, рівень розвитку законодавчої бази, валютну та фіскальну політику, прозорість та стабільність економічної системи. Отже, це чинники, які вітчизняні та іноземні інвестори беруть до уваги , приймаючи інвестиційне рішення.

Із точки зору науковців, інвестиційну привабливість держави можна визначити факторами як об'єктивного характеру, так і суб'єктивного характеру. У найбільш загальному вигляді система визначальних чинників містить :

- **інституціональні фактори:** внутрішня і зовнішня політична стабільність; нормативно-законодавча платформа країни та загальнодержавна політика щодо залучення інвестицій; прозорість та об'єктивність судової системи; стабільність господарського, фінансового і податкового права ; національний менталітет; ступінь втручання держави в економіку; гарантія прав і свобод особи; захищеність прав інтелектуальної власності;

- **економічні фактори:** загальний стан національної економіки; рівень відкритості економічної системи та інформаційна відкритість; стабільність національної валюти та виваженість фіскальної політики ; динаміка росту ВВП; характеристика та стан банківської сфери; ринкова та інвестиційна інфраструктура; податки і митні тарифи; вартість та кількість робочої сили; доступ до засобів виробництва ( наявність або відсутність приватизації); рівень конкурентноздатності на світових та внутрішніх ринках, стан державного боргу та імпортно-експортної активності, членство у міжнародних організаціях та угодах. [13]

Особливу увагу при оцінці економічного потенціалу країни інвестори приділяють політиці органів влади, що спрямована для підвищення інвестиційної репутації. А саме: рівень і якість співпраці держави з інвесторами ( як вітчизняними, так і іноземними), відкритість та ставлення до ТНК, мотивація населення (юридичних та фізичних осіб) до створення фінансово привабливих проектів:

- **соціально-психологічні фактори:** кількість населення, стан ринку праці та міграційних настроїв населення; рівень соціального розвитку суспільства, стандарти і умови життя населення, їх купівельна спроможність ; відкритість населення до представників інших націй та віросповідань ( зрілість чи незрілість менталітету) ; рівень освіченості та кваліфікаційної підготовки робочої сили; ступінь політичної активності населення; криміногенна ситуація у державі.

- **інфраструктурні фактори:** вигідність географічного розміщення країни, наявність, розгалуженість, доступність та якість системи логістики; ринкових інститутів, соціальної та інституційної інфраструктури; медіа ресурсів та засобів зв'язку, стан та забезпеченість основних засобів виробництва ресурсами; рівень впровадження інноваційних технологій, ступінь легкості підключення до джерел енергопостачання.

- **політично-правові чинники:** рівень корумпованості та бюрократизації органів влади; участь у міжнародних конфліктах (військова агресія проти інших сторін); стабільність політичної ситуації всередині держави; наявність законодавства, що відповідає потребам часу; страхування та гарантування вкладів інвесторів, зручність податкової системи та приємливий рівень оподаткування; існування ефективного законодавства, що регулює зовнішні фінансово-економічні відносини; прозорість політико-адміністративної та судової системи; легкість відкриття та закриття підприємства; отримання ліцензій. [13].

Специфіка інвестиційної політики в Україні, що створюється компетентними органами влади, покликана задля досягнення таких пріоритетних цілей :

- зниження соціальної напруги та досягнення ефективного рівня асигнувань на потреби суспільства;
- залучення прямих іноземних капіталовкладень, отримання іноземних кредитів на вигідних умовах, створення спільних підприємств вітчизняними та зарубіжними бізнесменами;
- зменшення розмірів фонду виробничого будівництва на основі державних коштів та формування надійних приватних інвестиційних джерел;
- пришвидчення оновлення та модернізації виробничого обладнання;
- збільшення темпів розвитку виробничих галузей групи Б, а також фармацевтичної промисловості;
- розвиток паливно-енергетичної бази, впровадження енергозберігаючих методик та обладнання, достатнє забезпечення людей вітчизняними товарами.

- перехід до нової моделі децентралізованої інвестиційної політики з метою зменшення залежності економічних систем регіонів від безповоротних централізованих капіталовкладень.

“Інвестиційний ринок як економічна категорія являє собою збалансованість попиту і пропозиції на інвестиції. Це означає, що, з одного боку, потрібні економічні заходи для збільшення попиту на інвестиції, а з іншого — антимонопольні заходи, які б сприяли розвитку ринку послуг”. [14]

Фактори, що сприяють розвитку ринкових механізмів правовідносин:

- вільна конкуренція;
- конституційний захист прав власності;
- наявність правової бази ринкової економіки та механізму соціальної рівності і захисту ;
- скасування будь-яких державних обмежень щодо стримування ринкової саморегуляції.

Нині усі ці напрями інвестиційної політики в нашій державі вже існують, і активно розвиваються в умовах формування ринкових механізмів. Під визначенням державного регулювання інвестиційної діяльності прийнято розуміти законодавчо закріплені норми і методи адміністративного чи економічного регулювання, що застосовують компетентні органи усіх рівнів державної влади з метою підвищення ефективності капіталовкладень, забезпечення надійності умов для вкладів у різні інвестиційні проекти, вирішення задач соціального та економічного розвитку країни як на загальнодержавному рівні, так і на рівні окремих регіонів. Чинна правова система містить більш ніж 100 законів та безліч інших нормативних актів, що регулюють інвестиційну діяльність. З найбільш відомих варто пригадати наступні : Закон України “ Про іноземні інвестиції”, Закон України про державну програму заохочення іноземних інвестицій в Україну", а також Закон України “ Про цінні папери та фондову біржу” , - саме ці нормативно-правові документи і створюють специфіку вітчизняної інвестиційної діяльності. [28], [29], [30], [31], [32].

Відповідно до них, усі суб'єкти інвестиційної діяльності мають однакові права на: здійснення інвестиційної діяльності у всіх її вираженнях, а також вільно розпоряджатись активами (об'єктами інвестувань); незалежно визначати цілі, напрямки, обсяги та види інвестицій; залучати на договірній основі будь-яких інших учасників інвестиційного процесу задля реалізації певного проекту (як правило, на конкурсній основі, шляхом проведення торгів чи конкурсів), здійснювати контроль за цільовим використанням фінансових ресурсів. [3], [2]

Державні органи можуть використовувати адміністративні та економічні інструменти впливу для активізації інвестиційного процесу у країні.

**Адміністративні** механізми регулювання являють собою безпосередній вплив держави на усі інші суб'єкти інвестиційної діяльності, оскільки органи влади мають виключне право і можливість здійснювати контроль шляхом регламентів, обмежень, заборон, дозволів. Прикладами таких інструментів є законодавчі та нормативні документи.

**Економічними** методами називають такі механізми і підходи, за допомогою яких держава стимулює інвесторів приймати певне інвестиційне рішення як на користь самого капіталовкладчика, так і для розвитку суспільства в цілому. Для прикладу, це можуть бути: податкові фактори (знижки, пільгові податкові ставки); встановлення ставки для рефінансування; тарифи і зниженні ставки платежів на такі інвестиційні активи як земля чи інші природні ресурси.

Задля досягнення найбільшого ефекту у сфері інвестування, держава поєднує обидва вищезазначених методи. Активізація інвестиційної діяльності значною мірою також залежить від успішної реалізації фінансової, кредитної, цінової, фіскальної, монетарної та інвестиційної політики. [23]

### 1.3. Методи для оцінювання специфіки інвестиційного середовища в країні

Досконале вивчення інвестиційної ситуації є надзвичайно важливим як з точки зору держави, так й інвесторів. Для уряду важливо проілюструвати вплив реформ, оцінити ефективність роботи органів державної влади; а також сформулювати виважену стратегію інвестиційної політики у майбутньому. Для інвесторів вигода від ретельного аналізу специфіки інвестиційного середовища є очевидною, оскільки розрахунки дають змогу оцінити ризиковість, норму прибутковості проекту. Таким чином, логічним може бути висновок, що залучення інвестицій неможливе без детального дослідження доцільності реалізації проектів, створення сприятливих умов для капіталовкладчиків і налагодження з ними ділових відносин, визначення тактики організації співробітництва на інвестиційному ринку.

Сьогодні існує досить багато методик для визначення інвестиційної привабливості як в певних секторах економіки (макро-, галузевому, регіональному, окремого підприємства), так і на рівні держави в цілому. Хоч серед поглядів науковців відсутня єдина точка зору щодо використання певних показників і методик, однак більшість учених переконані у тому, що комплексний аналіз усіх складових інвестиційного середовища, виявлення його специфіки та встановлення взаємозв'язків з іншими елементами може сприяти формуванню інвестиційно привабливого клімату в регіоні. Найчастіше прийнято ранжувати благоприємність середовища за такими групами: найбільш сприятливі умови для вкладення активів, достатньо, середньо та несприятливі умови для розвитку інвестиційної діяльності.

Першопочатково дослідження в цій області було здійснене експертами-аналітиками Гарварської школи бізнесу у 1969 році. Методологія цього дослідження ґрунтувалась на експертному аналізі, використовувались такі параметри та характеристики досліджувальних країн: макроекономічні показники (обсяг ВВП, структура і тип економічної системи), законодавчі умови для іноземних і національних інвесторів (можливість виводу активів),

умови та формат розвитку зовнішньої торгівлі, роль держави в економіці, стійкість національної валюти, рівень інфляції, забезпечення природними ресурсами, податкова система. Так як дослідження основане на якісному аналізі ( кількісні розрахунки відсутні) тому ця база даних була недостатньо достовірною та адекватною для повного розуміння стану справ та умов для інвестування , а також експертні твердження були занадто суб'єктивними (значима погрішність результатів). Проте поява наприкінці 80-х країн з перехідною економікою стимулювало науковців до подальшого розвитку новітніх методик порівняльної оцінки інвестиційної ситуації в різних регіонах шляхом застосування математичного моделювання , ускладнення системи параметрів і введенням статистичного обліку . Методологічні принципи , закладені в цей період , є ефективними навіть сьогодні.

Класичними у світовій практиці є 3 методики оцінки інвестиційної ситуації і специфіки в регіоні/ країні , а саме : універсальна , порівняльного аналізу та бальної шкали. [27]

Перша з них була започаткована у 1995 році Американським Інститутом Реформ, включає у себе найбільшу з усіх інших методик кількість економічних індексів та характеристик для глибокого і всебічного аналізу ринку в даний час та у майбутніх періодах (увага спрямована на універсальність класифікації) , з особливим фокусом на динаміку прямих іноземних інвестицій . Характерною рисою цієї методики є те, що вона використовується як для розвинутих країн, так і для тих країн, що розвиваються. До недоліків можна віднести те, що вона не враховує відмінностей між прямими і портфельними інвестиціями, а також відсутня інноваційна складова, що грає визначальну роль в динаміці економічного розвитку більшості держав. [22]

Функції порівняльного аналізу інвестиційної ситуації нині є дещо видозміненими , оскільки здебільшого застосовується в країнах , що розвиваються або з перехідною економікою, і слугує як показник ефективності проведення реформ, визначається на основі оцінки економічних, соціальних і ринкових перетворень, досліджуючи динаміку і перспективи розвитку бізнесу.

Методика бальної шкали є найновішою, вперше застосована у 2000 році Міжнародним Банком та Міжнародним інвестиційним агентством Moody для дослідження ситуації на інвестиційному ринку в Японії. Такий підхід ґрунтується на кількісному співставленні основних показників і дозволяє ефективно порівняти ключові показники інвестиційного стану різних країн на макроекономічному рівні, враховуючи наступні 15 критеріїв та їх оціночні індекси (значущості) : політична стабільність , стан економічного зростання, конвертованість валюти, ставлення до іноземних інвестицій, можливість націоналізації, вплив девальвації, стан платіжного балансу, рівень і форма державного регулювання інвестицій, рівень зарплати і продуктивності праці, стан інфраструктури, можливість кооперації у сфері виробництва, здобуття консультаційних послуг, відсоток успішності реалізації проектів. Перевагами даної методології є те, що вона нескладна в коригуванні, розроблена для країн з різним рівнем економічного розвитку, наочність підходу дозволяє експертам використовувати результати для прогнозування в будь-яких галузях економіки. [15]

Також широкою популярністю на міжнародному рівні користуються 4 методичні підходи , що використовують такі інструменти:

- **статистичні методи та розрахунки;**
- **рейтинги та індекси;**
- **експертна оцінка;**
- **комбіновані (на основі попередніх).**

Метод **експертної оцінки** включає в себе різностороннє дослідження і оцінку різних показників розвитку регіону, що базується як на обчисленні кількісних показників діяльності суб'єкту, так і на аргументованих твердженнях керівників і спеціалістів, знайомих зі станом справ і перспективами розвитку ринку. Базові основи методу: першочергово досліджувальна галузь розглядається пофакторно, потім по кожному окремому фактору робиться обґрутування відносно бази порівняння ( ідеальне середовище, що розцінюється як одиниця), інші значення даних також переводяться в коефіцієнти. [16] Варто зазначити, що цей метод широко

застосовується іноземними інвесторами. Перевагою використання експертного підходу є адаптація досліджуваних параметрів і факторів для потреб конкретного інвестора, поглиблений аналіз привабливості певних галузей економіки, відносна дешевизна дослідження та наочність результатів. Цей метод допомагає інвесторам вирахувати статистичну оцінку того чи іншого фактору впливу, зокрема темпи зростання ВВП та ВВП на душу населення, зробити прогнози макроекономічних показників, оцінити кредитоспроможність суб'єкта, зрозуміти політику держави в області оподаткування, штрафів, корумпованості структур, а також більш чітко проаналізувати геополітичне становище регіону, адже згідно з досліджувальною методологією найменш привабливими країнами для іноземного інвестора виявились ті країни, що були втягнутими у військові конфлікти або з нестабільними (радикальними, недемократичними) політичними режимами. [22]

Однак суттєві недоліки використання методу експертних оцінок включають суб'єктивність критеріїв нормативних індикаторів та залежність висновків від позиції експерта. Крім того, при аналізі наукової літератури переважна більшість методик базується на оцінці макроекономічних показників, тоді як значна кількість інвесторів зосереджують свою увагу на показниках, що безпосередньо впливають на їхню конкретну галузь на мікрорівні.

Подібним до методу експертної думки є оцінювання специфіки інвестиційного середовища за допомогою міжнародних **рейтингів та індексів**.

Міжнародні рейтинги є ефективними інструментами, що допомагають скоротити інформаційну асиметрію, а велика кількість методів ранжирування дозволяє інвестору отримувати достовірну інформацію про всі аспекти інвестиційної специфіки всередині країни. До переваг цього методу можна віднести: інформація про методологію складання рейтингів здебільшого є прозорою, тому органи державної влади та інші суб'єкти інвестиційного процесу мають можливість вплинути на майбутні результати рейтингів у випадку позитивних і ефективних змін (реформи, створення більшої кількості інвестиційно привабливих проектів). Таким чином, рейтинги формують імідж

держави, а ігнорування результатів рейтингів може призвести до її фінансової ізоляції. Ще однією перевагою є універсальність методики, адже рейтинги можуть представляти ситуацію на мікро-, макро- або одночасно на обох рівнях, тому вони є реальними індикаторами для інвесторів, аналізуючи інвестиційний клімат регіону в цілому. Аналіз здійснюється шляхом оцінки певних факторів (відображення ефективності управлінських рішень, реформ і заходів економічної діяльності держави) за допомогою певних агрегованих величин. Експерти класифікують два різновиди рейтингової оцінки: рейтингово-аналітичний підхід та опитування на основі рейтингового підходу. До недоліків можна віднести той факт, що ці показники вказують лише місце національної економіки в рейтингу, але нічого не говорить про специфіку окремих регіонів та пріоритетні напрямки для подальшого освоєння інвестицій.

Рейтинги та експертні думки зазвичай представлені на міжнародному рівні, найвпливовіші та найавторитетніші з них це: Організація економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР), Світовий банк, Міжнародна фінансова корпорація (IFC), іноземна Інвестиційно-консультативна служба (FIAS), Агентство інвестиційного керівництва (MIGA), Конференції країн з торгівлі та розвитку (ЮНКТАД) та Організації Об'єднаних Націй з промислового розвитку (ЮНІДО). Вперше рейтингові агенства з'явилися на Фондовому ринку в США. Найчастіше інвестори для чіткого розуміння ситуації на певному ринку використовують дослідження найбільших агенцій : Moody's Investors Service (створена у 1900 році) та Standard & Poor's Corporation ( заснована у 1941 році). Серед інших міжнародних аналітичних установ варто виділити такі: McCarty, Fitch Investors Service, Duff & Pils, Crisanti & Maffei (США), Internationale Bank Credit Analysis (Велика Британія), Agense d'Evaluation Financiere (Франція), Japan Bond Research Institute, Nippon Investors Service (Японія), Dominion Bond Rating Service (DBRS), Canadian Bond Rating Service (CBRS),(Канада), Australian Ratings (Австралія). [27]

Питання дослідження специфіки інвестиційного клімату є надзвичайно важливим з точки зору збалансованого розвитку усіх суб'єктів економічної діяльності, тому багато надурядових організацій пропонують своє бачення

ситуації та шляхи покращення умов для капіталовкладень. Для прикладу, найбільш широко досліджує ситуацію на ринку Economic Intelligence Union, їх теорія базується на основі 10 груп показників: макроекономічного середовища, політичного середовища, ринкових можливостей, політики відносно іноземних інвестицій, політики вільної конкуренції, міжнародної торгівлі і валютного контролю, ринку праці, фінансів, податків та інфраструктури. [17]

Для управління інвестиційним процесом на всіх із вищезазначених рівнях економіки необхідно враховувати показники, що його характеризують. Умовно всю цю базу даних можна розділити на дві групи: якісні та кількісні.

До найбільш поширених **кількісних показників** належать:

- 1) річні сукупні обсяги валових інвестицій, динаміка їх зростання, що спрямовані на розвиток національної економіки;
- 2) річні валові обсяги прямих закордонних інвестицій, темпи їх приросту у динаміці;
- 3) обсяг капітальних вкладень, темп їх зростання, що спрямовані на розвиток національної економіки, науки і техніки, соціальних програм. Тут також важливо розрахувати ефективність вкладів в кожен сферу шляхом співвідношення результатів інвестицій до кількості залучених ресурсів. Для прикладу, якщо темп випуску наукоємної продукції випереджає рівень капітальних вкладів, то це свідчить про позитивний тренд у науково-технічному прогресі, переході до більш інноваційного способу ведення бізнесу в країні. Також така залежність прослідковується у випадку ефективності праці: якщо в динаміці швидкість збільшення продуктивності працівників є вищою за темп вкладення ресурсів у відповідний сектор, це означає, що соціальні інститути працюють ефективно і залучені капітали використовуються належним чином, в іншому випадку це є тривожним сигналом про розкрадання коштів і недоцільність подальшого інвестування.
- 4) загальний обсяг та динаміка росту чистих інвестицій в загальній структурі;
- 5) динаміка частки інвестицій у ВВП (якщо відсоток у співвідношенні зростає до оптимального рівня, прослідковуються позитивні зрушення в економічному стані країни чи регіону);

- б) співвідношення між річним зростанням ВВП і темпом збільшення інвестицій: якщо швидкість росту ВВП вища за показник інвестицій, то це свідчить про позитивний вплив інвестиційної діяльності на розбудову вітчизняної економіки та ефективне використання інвестицій;
- 7) співвідношення між темпами прибуття і вибуття основних виробничих засобів : якщо значення першого переважає над відповідним другого, то прослідковується позитивний тренд, оскільки виробничі потужності якісно оновлюються (стають більш ефективними) і кількісно зростають. Якщо ж показник є зворотнім, відбувається тенденція згортання виробництва і перенесення основних засобів за межі досліджуваної держави ;
- 8) співвідношення між валовими інвестиціями та амортизаційними відрахуваннями. Існує три основні випадки, в залежності від значення показника, що описує дана залежність : 1) інвестиційна діяльність більша за амортизаційні відрахування - інвестиційна стратегія була спрямована на розвиток економіки; 2) якщо ж ситуація зворотня, то спостерігається процес згортання виробництва; 3) якщо ж значення однакові, то відбувається процес простого відтворення; [26]

Також часто вираховуються такі коефіцієнти як : відтворення основних засобів ( співвідношення інвестицій в основний капітал до вартості основних фондів), а також очікувана або фактична ( в залежності від моменту проведення оцінювання) норма чистого прибутку , де річна величина чистого прибутку співвідноситься до річної сукупної величини інвестицій. [12]

Усі вищезазначені показники застосовуються, як правило , на макроекономічному рівні, тоді як на регіональному , галузевому, чи на мікрорівні необхідно брати до уваги їх специфіку. Наприклад, на мікрорівні інвестиційну діяльність характеризують:

- динаміка чистих інвестицій підприємства ( даний показник відображає характер економічного розвитку підприємства, потенціал формування та розподілу його прибутку).

- частка незавершеного будівництва у загальній структурі необоротних активів ( поява цього елемента в складі необоротних активів підприємства свідчить про активізацію інвестиційної діяльності в компанії.

В українських реаліях найбільш широко застосовуються такі методи як: економіко-математичне моделювання ( сюди належать кореляційний та дисперсійний аналіз, метод оптимізації та міжгалузевого балансу) , факторного аналізу. [22]

Найбільш відомою у вітчизняній практиці є методика обчислення інтегрального показника, розроблена українським економістом Ігорем Бланком, разом у співпраці з інвестиційною компанією "Омега-Інстер". Відповідно до неї , при прийнятті інвестиційного рішення розрахунок здійснюється шляхом суми добутків рангового значення кожного синтетичного показника , з урахуванням таких факторів та їх значущості :

- рівень розвитку економіки регіону (значущість 35%);
- рівень розвитку ринкових відносин та ринкової інфраструктури (25%);
- демографічна характеристика регіону та рівень розвитку інвестиційної інфраструктури (15% кожен). [18], [16]

Також широкою популярністю в Україні користуються методики, запропоновані Світланою Гуткевич та Оленою Сталінською. У випадку теорії першої, специфіку інвестиційного процесу в регіоні визначає оцінка наступних п'яти груп індексів: економічного розвитку регіону , рівня розвитку інвестиційної інфраструктури, рівня розвитку ринкових відносин та інфраструктури, демографічної характеристики, інвестиційного ризику [19]

В свою чергу професор Одеського національного економічного університету Олена Сталінська пропонує застосовувати матричний метод і такі показники: чисельність населення , фінансові результати і освоєння інвестицій, зростання виробництва, рівень заробітної плати та заборгованість в оплаті праці, торговий баланс ( експорт- імпорт), кредиторська заборгованість. Важливою складовою інвестиційного середовища в конкретному регіоні є досконале розуміння капіталовкладниками стану та тенденцій розвитку підприємницького сектору, оскільки переважна більшість науковців стверджує,

що саме він і є джерелом економічного зростання країни. Досить актуальним і корисним є дослідження, що було присвячене дослідженню специфіки інвестиційного клімату саме для ведення бізнесу. Воно було проведене групою вчених з Кореї, Великої Британії, США та Індії. Актуальність праці полягає в тому, що здебільшого інвестиції спрямовані не в якусь конкретну галузь загалом, а в певне підприємство чи групу компаній. Автори оцінили умови для поліпшення інвестиційного іміджу на основі чотирьох ключових показників:

- **соціальна стабільність** : сюди включають макроекономічну та політичну стабільність, рівень корупції та злочинності, ефективність регуляторної політики.
- **легкість адміністрування** : митні, торговельні правила, адміністрування податків, трудові норми, ліцензування бізнесу та дозвіл на експлуатацію;
- **якість інфраструктури** : якість телекомунікацій, вартість та доступність електроенергії, водопостачання та транспорту;
- **легкість фінансування та доступ до фінансів** : можливість отримувати кредити швидко і на вигідних умовах. [20]

Незважаючи на те, що в Україні нині тільки формуються механізми та фінансові інструменти ринкової економіки, існує безліч підходів та практик для оцінки інвестиційної привабливості вітчизняних компаній та організацій. Нині найчастіше на українських підприємствах розраховують такі показники : чистий дисконтований дохід NPV (Net Present Value); індекс рентабельності інвестицій PI (Profitability Index); термін окупності інвестиції PP (Payback Period), внутрішня норма рентабельності IRR (Internal Rate of Return), а також обов'язкове визначення чистої поточної вартості. [21]

Дещо інший підхід пропонує Агенство з питань запобігання банкрутства підприємств і організацій, що полягає в обчисленні інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств і організацій з урахуванням майнового стану бізнесу, його платоспроможності, прибутковості, ділової активності та ліквідності активів.

Враховуючи специфіку української економіки і потенціал інвестиційної діяльності в країні, необхідно більш детально розглянути підхід Шепіцена для

класифікації та аналізу інвестиційної привабливості аграрних підприємств. Згідно з його теорією, до уваги беруться такі характеристики: продуктивність сільськогосподарських угідь; чисельність працівників, зайнятих у сільському господарстві; фондозабезпеченість, продуктивність праці, енергоозброєність, валової рівень виробництва продукції сільського господарства, рівень прибутковості виробництва і реалізації продукції. [26]

Методичні доробки, що були розглянуті в процесі дослідження, мають свої власні переваги і недоліки. Хоч вони були помітно удосконалені в процесі еволюції, однак навіть сучасна методологія оцінювання специфіки інвестиційного середовища є недосконалою і потребує оптимізації у багатьох напрямках аналізу: збалансоване поєднання ретроспективних (статистичних) та прогностичних (математичного програмування) оцінок; спільна методологічна база досліджень; повніший аналіз інвестиційної привабливості у розрізі певних окремих галузей (багато з методів є дуже загальними). [33]

## **Висновки до розділу 1**

Поняття "інвестиція" походить від лат. "investio" або від англійського "investments", що означає "одягати, прикривати, вкладати" або "капітальні вкладення" відповідно. Сьогодні інвестиції — це залучення капіталу (грошей, цінностей, ресурсів) з метою отримання прибутку в майбутньому. Приріст капіталу в результаті інвестування є компенсацією за можливі ризики, збитки та втрату активу в цілому. Однак не будь-яке вкладення фінансових ресурсів може називатися "інвестиціями". Для цього залучені кошти мають відповідати ряду критерій, що визначають ознаки інвестицій. А саме: інвестори, що здійснюють капіталовкладення, мають власні цілі; вкладенні ресурси або кошти мають приносити прибуток або інший позитивний ефект для вкладників; при інвестуванні чітко вказується або передбачається термін, на який залучаються капітали; використання різних інвестиційних ресурсів, що характеризуються

ціною, пропозицією та попитом; цілеспрямований характер вкладення коштів.  
[4]

В економічній науці для обліку, планування, аналізу та підвищення ефективності інвестицій необхідна їх науково обґрунтована класифікація як на мікро-, так і на макрорівнях. Таким чином, на макроекономічному рівні інвестиції поділяють на валові та чисті; виділяють чотири основні типи вираження інвестиційних активів : фінансові , реальні , інноваційні та інтелектуальні; за терміном інвестування на 3 періоди: короткострокові, середньострокові та довгострокові; за статусом інвестори можуть бути: інституційними, корпоративними та індивідуальними; за формою власності : державні, приватні , іноземні, спільні ; за типом участі інвестора в процесі : прями та портфельні; за ступенем ризику інвестиції : безризикові, низькоризикові, середньоризикові, високоризикові, спекулятивні; за відтворальною спроможністю: у будівництво, розширення, реконструкцію, технічне оновлення. Згідно з Світовим банком, існує 4 стадії інвестиційного процесу ( 3 основні і одна додаткова), кожна з них має певну мету і завдання. Таким чином : передінвестиційна - підготовча стадія , на якій виконуються усі роботи , що пов'язані з підготовкою проекту; інвестиційна- відбувається налагодження операційних процесів, є найбільш ресурсозатратним і закінчується введенням об'єкта в експлуатацію; операційна- операційна - введення інвестиційного проекту в експлуатацію, проведення робіт щодо розширення , налагодження роботи та удосконалення об'єкту; ліквідаційна (додаткова) - фаза закінчення проекту , коли інвестиційний проект уже виконав поставлені цілі.

Специфікою інвестиційної діяльності називається ряд фінансово-економічних передумов, що детермінують можливість та ефективність ведення бізнесу в конкретному регіоні чи країні. До уваги беруться такі фактори: політичні, географічні, історичні, культурні, правові, соціально-економічні, організаційні, фінансові, динаміка макроекономічних показників, наявність чи відсутність природних ресурсів , демографічна

ситуація, рівень розвитку законодавчої бази, валютна та фіскальна політика, прозорість та стабільність економічної системи.

Для оцінки інвестиційного клімату (специфіки певного ринку) існують 3 класичні методики (універсальна, спеціальна та бальної шкали), а також зараз широкою популярністю на міжнародному рівні користуються методичні підходи для оцінки інвестиційного середовища в країні з використанням таких інструментів: статистичні методи та розрахунки; рейтинги та індекси, експертна оцінка; комбіновані (на основі попередніх).

Хоч в Україні зараз лише формуються механізми та фінансові інструменти ринкової економіки, однак існує безліч підходів та практик вітчизняних економістів для оцінки інвестиційної привабливості компаній та організацій. Найчастіше на українських підприємствах розраховують такі показники: чистий дисконтований дохід NPV (Net Present Value); індекс рентабельності інвестицій PI (Profitability Index); строк окупності інвестиції PP (Payback Period), внутрішня норма рентабельності IRR (Internal Rate of Return), а також обов'язковим є визначення чистої поточної вартості активів.

## РОЗДІЛ 2

### АНАЛІЗ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ В УКРАЇНІ

#### **2.1. Аналітична оцінка динаміки інвестиційної діяльності в Україні за період незалежності**

Розвиток економіки, стабільність валютного курсу, а також соціальні гарантії держави напряду залежать від бізнес середовища, що існує всередині країни. Створення сприятливого інвестиційного клімату є питанням стратегічного значення, оскільки саме інвестиційний клімат значною мірою визначає динаміку соціально-економічного розвитку держави, темпи модернізації національного господарства; сприяє інтеграції вітчизняної економіки в світове господарство. Органи влади розглядають прямі іноземні інвестиції як засіб забезпечення необхідної кількості фінансових ресурсів для реалізації великих інвестиційних проєктів, а також як інструмент покриття нестачі внутрішніх фінансових ресурсів задля здійснення необхідних витрат і, тим самим, прискорення трансформації економіки. Залучення інвестицій дозволяє бізнесу вдосконалюватися на технічному рівні, сприяє впровадженню нових та інноваційних методів управління виробництвом, позитивно впливає на підвищення продуктивності праці. Крім того, співпраця з іноземними компаніями дає можливість українським виробникам відкрити нові ринки збуту для своєї продукції. Хоч в Україні щорічно здійснюються заходи щодо підвищення статусу вітчизняного інвестиційного ринку, однак навіть зараз інвестиційний ринок залишається непривабливим, що є основною причиною дефіциту внутрішніх та зарубіжних інвестицій. Для того, щоб сформулювати ефективну та доцільну інвестиційну політику, потрібно детально вивчити динаміку інвестиційного процесу за усі роки незалежності.

Значна частина економічних деструкцій виникла в Україні у 90-х роках ХХ століття, в період переходу від командно-адміністративної системи до

економіки ринкового зразку. Саме в цю епоху Україна пережила так званий "трансформаційний спад". Цей термін дуже легко синхронізується з реальними цифрами, оскільки на закінчення 1999 року обсяг створеного ВВП в Україні складав лише 40,8% від відповідного показника у 1990 році. Загалом інвестиційне середовище на макrorівні у різних регіонах України характеризувалося схожими несприятливими умовами:

- нестабільність законодавства щодо регулювання діяльності підприємств з іноземними інвестиціями;
- відсутність досвіду роботи органів державної влади в умовах ринкової конкуренції, що проявлялась у вигляді недалекоглядної та неефективної політики державного регулювання інвестиційної діяльності ( процедура приватизації ускладнена великою кількістю документів);
- застарілість та недосконалість механізму залучення закордонних інвесторів до процесу приватизації ( обмежена форма участі іноземних інвесторів) та застарілість системи земельного законодавства ;
- відсутність ефективною системи оподаткування та непродумана амортизаційна політика ( фіскальна система протягом першого десятиріччя була надзвичайно складною і бюрократизованою, адже у 1999 році підприємства України були зобов'язані сплачувати приблизно 35 видів податків, враховуючи 10 різноманітних місцевих податків і зборів; окрім цього знижувало інвестиційну привабливість нашої держави їх обтяжливність).
- нераціональна діяльність банківської системи, У переважній більшості розвинутих країнах світу в період економічних спадів комерційні банки під впливом центрального банку виділяють приблизно 35% своїх коштів у пріоритетні галузі, здебільшого з невеликим оборотним періодом та швидкою окупністю (для прикладу, виробництво продуктів харчування, житлове будівництво). В результаті таких дій центральний банк зменшує облікову ставку. В Україні через волютильність ситуації банки зайняли пасивну та інертну позицію , лімітуючи ризики і можливі прибутки;
- відсутність державного інституту інвестиційної діяльності, який би здійснював комплексний аналіз пріоритетних інвестиційних напрямків з їх

техніко-економічним обґрунтуванням та контроль за наданням пільг інвесторам, особливо при здійсненні ними інвестицій в сучасні ресурсо-, енерго- і працевзберігаючі технології тощо;

- корумпованість державних чиновників та судів, оскільки процес приватизації відбувався з відвертим порушенням кримінального кодексу (майже у 60% усіх випадків);

- криміногенна обстановка в Україні, відсутність державного захисту вкладів і активів;

- неконтрольовані інфляційні процеси. Для будь-якої держави світу з ринковою економікою приборкання стрімких темпів інфляції є першочерговим завданням задля залучення значних обсягів фінансових ресурсів, оскільки це допоможе знизити дисконтну ставку комерційних банків і збільшити реальний попит на товари, послуги, а відповідно, й очікуваний прибуток від інвестицій. На жаль, в Україні протягом 90-х років мала місце гіпер-інфляція: таким чином лише у 1992 індекс споживчих цін збільшився у 21 раз, у 1993 – у 103 рази, в 1994 – у 5 разів, протягом решти років темпи зростання цін не перевищували 20% (в 1999 – до 18%). Очевидно, що облікова ставка НБУ залишалась на досить високому рівні, що свідчить значною мірою про недалекоглядність політики фінансової стабілізації економіки на макрорівні, а також про економічний егоїзм комерційних банків, надто високу питому вагу приватних кредитних ресурсів у загальній їх сумі;

- нерозвинена ринкова й технічна інфраструктура, насамперед чинна система бухгалтерського обліку в Україні не відповідає критеріям та стандартам іноземних інвесторів;

- низький рівень реальної заробітної плати, внаслідок чого відтворення робочої сили не здійснюється на якісно належному рівні. [34],

Деструктивні процеси зробили вітчизняну економічну систему вразливою до будь-яких зовнішніх ризиків, помітно деформувалась галузева структура промисловості, оскільки перестали функціонувати підприємства переробної сфери (створення іміджу сировинної бази для розвинених країн). Ситуацію також ускладнювали такі несприятливі явища як: надзвичайно високий рівень

тінізації економіки, стрімке падіння купівельної спроможності громадян (реальних доходів) та їх рівня життя, відчувався значний дефіцит публічних фінансів (залежність вітчизняної системи від кредитів від МВФ та інших міжнародних фінансово-кредитних установ), відтік кваліфікованих кадрів за кордон, від'ємне сальдо зовнішньоторговельного балансу. [35]

Ключовим індикатором для аналізу інвестиційного середовища є дослідження нормативно-правової основи для відповідної діяльності. В Україні ще у 1992 році був затверджений Закон «Про загальні засади створення і функціонування спеціальних (вільних) економічних зон». Відповідно до цього документу, основною метою створення таких зон було залучення іноземних інвестицій та сприяння їм, активізація спільно із закордонними інвесторами підприємницької діяльності на теренах України, збільшення обсягу експортованої продукції і сервісів, інтеграція і впровадження на внутрішньому ринку інноваційних технологій, новітніх методів господарювання шляхом поліпшення використання природних і трудових ресурсів, розвитку інфраструктури ринку, пришвидшення соціально-економічного розвитку вітчизняної економіки. Фактично перші спеціальні (вільні) економічні зони були створені лише в 1998 році. [34]

Як і раніше зазначалось, політика регулювання інвестиційної діяльності в цей період була нестабільна і неоднозначна про що свідчить той факт, що вже 20.05.1993 набув чинності Декрет Кабінету Міністрів України «Про режим іноземного інвестування», що фактично скасував умови попереднього нормативно-правового акту. З однієї сторони новий документ певною мірою удосконалив режим іноземного інвестування шляхом затвердження на офіційному рівні статусу іноземних інвесторів, однак ускладнив умови для їхньої діяльності. Чинність Декрету було скасовано незабаром, в результаті прийняття 19.03.1996 нового Закону «Про режим іноземного інвестування». Цей нормативний акт передбачав ще жорсткіші умови для ведення бізнесу та залучення активів іноземцями, оскільки було скасовано гарантію щодо звільнення від ввізного мита для готової продукції, сировини, напівфабрикатів, комплектуючих виробів, запасних частин, що ввозять в Україну для власних

потреб, а також будь-які пільги щодо оподаткування підприємств з іноземними інвестиціями, встановлено складніший порядок реєстрації іноземних інвестицій Кабінетом Міністрів України. [34]

Позитивні зміни у законодавчому процесі, що створили підґрунтя для сприятливого інвестиційного середовища в Україні і значно укріпили позиції нашої держави в міжнародних інвестиційних рейтингах, відбулися у зв'язку з ухваленням парламентом низки кодексів у 2001 році, а саме: Цивільного, Митного, Бюджетного, Господарського, Земельного. Вони залишаються основоположними нормативно-правовими документами й сьогодні, оскільки покликані для регулювання правовідносин у різних сферах економічної діяльності, включаючи й інвестиційну діяльність. Окрім вищезазначених, нині питання реалізації інвестиційної політики України, зокрема й закордонної, контролюються такими угодами і нормативно-правовими актами: договори між Кабінетом міністрів України та Урядами країн світового співтовариства щодо сприяння та гарантування захисту інвестиціям; різноманітні Закони України, що стосуються відповідної тематики (“Про інвестиційну діяльність”, “Про режим іноземного інвестування”, “Про вільні економічні зони та території пріоритетного розвитку у відповідних регіонах України”, “Про захист іноземних інвестицій на Україні” та інші). Також варто зазначити подію, що суттєво змінила вектор і темпи розвитку інвестиційного процесу після того, коли Україна приєдналась в березні 2000-го року до Конвенції про порядок вирішення інвестиційних спорів між державами та іноземними капіталовкладчиками, що надало іноземним інвесторам можливість захищати свої права у Міжнародному центрі з врегулювання інвестиційних спорів у Вашингтоні (США). Крім цього, згідно з постановою Уряду від 2 серпня 2005 року, розпочав роботу Український центр сприяння іноземному інвестуванню, до основних завдань, що покладені на цей орган, належать: покращення інвестиційного іміджу України шляхом створення сприятливих економічних, правових та організаційних умов для діяльності зарубіжних капіталовкладчиків; надання потенційним закордонним інвесторам детальної інформації щодо умов підприємницької та інвестиційної діяльності, інвестиційних проектів як в

окремих регіонах, так і в країні в цілому; надання інвесторам низки державних гарантій при здійсненні ними інвестиційної діяльності; сприяння досудовому врегулюванню спорів між іноземними інвесторами та державними органами. Аналізуючи законодавчу платформу України протягом 2000-х років, цілком зрозумілим є факт, що держава надає інвесторам, тому числі іноземним, досить широкі гарантії та можливості у виборі об'єкта інвестування, видів інвестицій, інших умов задля реалізації інвестиційних проектів.

Найкращим показником благоприємності інвестиційного середовища в країні є рівень залучених прямих інвестицій у вітчизняну економіку, особливо іноземних ( таблиця 2.1)

Таблиця 2.1

### Динаміка змін обсягу прямих інвестицій в Україні

<b>Рік</b> Станом на 01. 01.	<b>Загальний обсяг прямих іноземних інвестицій в Україну, млн. дол. США</b>	<b>Загальний обсяг інвестицій з України, млн. дол. США</b>
1995	483,5	20,3
1996	896,9	84,1
1997	1438,2	97,4
1998	2063,6	127,5
1999	2810,7	97,5
2000	3281,8	98,5
2001	3875,0	170,3
2002	4555,3	155,7
2003	5471,8	144,3
2004	6794,4	166,0
2005	9047,0	198,6
2006	16890,0	219,5

Продовження таблиці 2.1

2007	21607,3	243,3
2008	29542,7	6.196,6
2009	35616,4	6.203,1
2010	39824,5	5.782,8
2011	46.293,5	6.424,8
2012	49.494,4	6.456,2
2013	53.178,1	6.588,7
2014	54.900,2	6.680,8
2015	38.356,8	6.456,2
2016	32.122,5	6.315,2
2017	31.230,3	6.346,3
2018	31.606,4	6.322,0
2019	32.905,1	6.294,4
2020	35.809,6	6.272,7

Джерело: складено автором на основі даних Державної служби статистики України

ПІІ або Foreign Direct Investments (FDI) почали надходити до України відразу після проголошення незалежності у 1991 році ( табл.1). Однак важко зрозуміти динаміку зарубіжних капіталовкладень протягом перших років, адже статистичний аналіз почав проводитись лише з 1995-го року. Таким чином , на початок 1995-го року обсяг капіталу, вкладений іноземцями, становив 483,5 млн. дол. США . Згідно з оцінкою Державної служби статистики, ПІІ становили лише 3,8% від загального обсягу ВВП, відповідний показник у 1993 році - 4 % і у 1994- близько 2,5 %. Починаючи з 1995 року, спостерігалось поживлення участі закордонних інвесторів у веденні бізнесу в Україні, тому , відповідно, уже у 1996 році об'єм ПІІ збільшився більше ніж на 30%.

Аналіз динаміки надходження прямих іноземних інвестицій переконливо довів, що будь-яке порушення політичної чи економічної стабільності в світі може викликати не тільки скорочення приросту закордонних інвестицій, а й навіть відобразитись у відтоці іноземних капіталів. Прикладом цього явища у

90-х роках минулого століття в українських реаліях є дві світові кризи на фондових біржах : в жовтні 1997 в країнах Південної Америки та масштабна рецесія 1998 року в Японії, - вони мали значний негативний вплив на економічну систему, а також продемонстрували , що наша вітчизняна економічна система значною мірою інтегрована в світові макроекономічні процеси. [36] Таким чином, вже наприкінці 1999-го року був зафіксований від’ємний приріст ПІІ , що був майже на 37% менший ніж у попередньому році. Однак стабілізація світової економіки відбулася досить швидко, тому вже у 2000-му році відновився додатній приріст іноземних інвестицій, тенденція зберіглась і в наступних досліджувальних періодах. У 2005 році компанії-нерезиденти інвестували в українську економіку 7843,0 млн. дол. США, що у 3,5 рази більше, ніж у попередньому році 2004-ому році. Існує дві передумови такому явищу: позитивні сподівання бізнесу і населення після подій Помаранчевої революції , що значно укріпило рейтинги України на міжнародних інвестиційних ринках ; приватизація і продаж іноземному інвестору ВАТ “ Криворізький гірничо- металургійний комбінат “Криворіжсталь” за рекордні для вітчизняного господарства 4,8 млрд. дол. США. Незважаючи на відносний прогрес протягом зазначеного року, все ж політика інвестиційного регулювання вимагала значних реформ. Яскравим прикладом цього є відмова заходити на вітчизняний ринок шведським меблевим гігантом ІКЕА, адже визначальним фактором , що став на заваді реалізації проекту, виявилась заполітизованість та корумпованість існуючої політичної системи. Аналогічна ситуація трапилась з британським банком HSBC та мережею кав’ярень Starbucks , які так і не змогли увійти до України через корупційні перешкоди зі сторони НБУ та тиск чиновників з податкової інспекції. [36] Якщо більш детально розглянути структуру залучених іноземних інвестицій за 2006-ий рік, то суттєве збільшення присутності закордонного капіталу спостерігалось на підприємствах фінансової сфери ( приріст склав 1273,6 млн. дол. США), операції з нерухомим майном ( сюди також включають оренду, інжиніринг та надання послуг підприємцям) – обсяг збільшився на 717,3млн. дол. США , виробництво продуктів харчування , а також тютюну - на

105 млн. дол. США, сільське господарництво та послуги щодо природокористування - 80,2 млн. дол. США, хімічна галузь та переробка нафтопродуктів - 91,8 млн.дол. США, оптова торгівля- 520,0 млн. дол. США, розбудова транспортної мережі та інфраструктури - 96,8млн. дол. США, і очевидно, в промисловості - на 834,3млн. дол. ( у переробну інвестували а 752,5 млн. дол. США , у відтворювальну - 72,0 млн.дол. США). Загалом інвестиції в цей підзвітний рік надійшли із 119-и різних країн, однак 10 з них становлять 84,2 % від загального обсягу ПІІ, зокрема лідером була Німеччина із валовим капіталом у 5620,8 млн.дол. США (28,7% від загальної суми), потім Кіпр (близько 11%), Австрія 8,3 %, Велика Британія 7,6% , США 7,0% , Нідерланди 6,9% , Росія 4,6% , Віргінські острови 4,0%, Франція 3,8%, Швейцарія. Наведені дані на кінець 2006-го року є надзвичайно важливими для розуміння тенденцій інвестиційного ринку країни, адже саме в цей рік, за твердженнями експертів , активізується офшоризація української економіки. Це твердження дуже легко синхронізується з реальними даними, оскільки досліджується реальний приріст капіталовкладень з офшорних регіонів або країн з гнучкою податковою системою : Кіпр ( ріст за рік склав 1375,9 млн. дол. США) , Нідерланди – 573,5 млн. дол. США, Аруба - 81,8 млн. дол. США, Віргінські острови – 71,7млн. дол. США. [37], [38] Також на даному етапі варто зазначити помітну різницю між темпами економічного розвитку окремих регіонів України : лише в підприємства міста Києва на початок 2006 року було вкладено 5538 млн. дол. США , що у відсотковому відношенні становить близько 26,2 % від загальної суми ПІІ, в Дніпровську область, в тому числі й місто Дніпро було залучено 2332,0 млн. дол. США або 11,1% , далі йде Харківська область разом з обласним центром - 1015,4млн. дол. США або 4,8%, Київська - 878,9млн. дол. або 4,15%, Донецька - 836,8млн. дол. США або 4,1%, Одеська – 703,8млн. дол. США або 3,3%.

Наступний етап активізації закордонного інвестиційного процесу мав місце протягом 2007-2008 років: за перший рік обсяг вкладених активів в основний капітал виріс на 36,58 % , це свідчить про те, що внутрішній попит на товари і сервіси значно зріс, що можна вважати одним з ключових сприятливих

факторів економічного піднесення в досліджувальний період; також явище свідчить про те, що Україна відновлювалась помітними темпами після затяжної економічної рецесії 90-х років (обсяг інвестицій в основний капітал на закінчення 2007-го року досяг 88 % рівня 1990 року). Розквітом інвестування у вітчизняну економіку стало заходження авторитетних світових банків в Україну, що призвело до “буму” мільярдерів, що продавали іноземних компаніям власні бізнеси за рекордні суми (приклад, продаж “Укрсоцбанку”). [50]

Максимальний обсяг надходжень іноземних інвестицій в Україну відбувся у 2007 році, коли приріст становив 7935,4 млн. дол. США., а загальна сума залучених ресурсів в українську економіку на кінець року складала 29542,7 млн. дол. США. Однак, з погляду на відтік капіталу за межі держави, показники стрімко збільшились до 6196,6 млн.дол. США. з 243,4 млн. Дол. США. У 2008-ому році відбулося стрімке скорочення глобальних інвестиційних потоків від закордонних компаній, зумовлене значною мірою світовою економічною кризою. Таким чином, обсяг нових надходжень знизився в межах допустимого і становив 6073 млн. дол. США, зріс також обсяг капіталовкладень за межі держави. Кризові явища були подолані лише у 2010-му році, саме з цього часу починається виважене і поступове відродження частки іноземного капіталу в загальній структурі інвестицій. [37]

В цей же період Україна поглиблює свої інтеграційні процеси, приділяючи пріоритет міжнародному бізнес-співробітництву з країнами ЄС, тому в структурі ПІІ на 1 січня 2011 року 72 % від загального обсягу інвестицій у вітчизняну економіку надійшло саме з Європейського союзу, за ними йдуть вкладення з СНД - близько 16-и %, інші країни світу - 12 %. [39] У 2012-ому році почався процес відтоку інвестиційного капіталу з України, здебільшого це зумовлене виходом з вітчизняного ринку переважної більшості європейських банків: Кредит Європа Банк (Голландія), Volksbank (Австрія), SEB Group (Швеція), Банк Форум / Commerzbank (Німеччина), Societe Generale (Франція) та Ерсте Банк (Австрія). Тендеція залишилась незмінною і у 2013-ому, теж

переважно в фінансовому секторі : Кредитпромбанк, Swedbank та Астра Банк. [50]

У 2014 році Україна вступила у військовий конфлікт з Росією, однак спад приросту ПІП почався на рік раніше. Вже в 2013 році приріст закордонних капіталовкладень у вітчизняну економіку знизився на 43 % (з 3,5 млрд. дол. США у 2012 році до 2 млрд. дол. США ) через падіння попиту на українську експортну продукцію, погіршення політичної стабільності та економічної невизначеності. Надалі даний показник зменшився з 2 млрд. дол. США у 2013 році до від'ємного значення у 2014 році. [26], [41] Таке різке скорочення 2014-го року пояснюється військовим конфліктом з Росією та поглибленою політичною і економічною кризою в країні – Революція Гідності і подальші зміни у владі та громадянській позиції народу. Однак десятикратне падіння ПІП в 2014 році було безпрецедентним як для України, так і для сусідніх країн. [51] Незважаючи на певне зростання обсягів ПІП у 2015-му (2,51 млрд. дол. США) і 2016 року (328 млн. дол. США), [41] обсяг ПІП не зміг повернутися до рівня 2013 чи 2012 років. Варто розуміти, що інвестиційний клімат в цей період ще досі залишався несприятливим і такі покращення пояснюються не притоком фінансових ресурсів у нові інвестиційні проекти , а докапіталізацією банків іноземним капіталом, зокрема збільшення обсягів ПІП з Австрії («Райффайзен Банк Аваль» і Унікредит) та Угорщини (ОТП). Ситуацію протягом цих років можна назвати піковою в історії української незалежності , адже Україну покинули відомі міжнародні компанії усіх галузей. Ось декілька з найбільш відомих : ринок автомобілей залишили Хонда ( Японія) і Бід (Китай); енергетичний сектор Шел і Шеврон; юридичні послуги - Beiten Burkhardt, Chadbourne&Parke, Noerr, Schoenherr; легку промисловість - Seppala, Finn Flare, Peacocks, Mexx, River Island та Esprit, будівельні матеріали - Praktiker. [50]

В той же час більшість галузей промисловості залишались у жахливому стані, спричиненим високим ступенем зносу основних засобів: за усіма видами економічної діяльності показник складав приблизно 72,3%, в енергетичній сфері та транспортній- 82% і 87 % відповідно. [18]

Важливу роль для розуміння інвестиційної ситуації в Україні саме в цей час відіграє дослідження динаміки та структури загального обсягу капітальних інвестицій, що за своєю суттю є інвестиції в придбання, виготовлення чи будівництво власними силами матеріальних і нематеріальних необоротних активів. Якщо розглядати інвестиційний процес в Україні за 2015 і 2016-ті роки в розрізі капітальних інвестицій, то за даними Держстату у 2015 показник виріс на 24,4 відсотки або 53,7 млн. Дол. США у кількісному вираженні, у 2016-му було освоєно 326, 2 млн. Дол. США., що на 53,1 млн.дол. США або на 19,4% більше за попередній період, що свідчить про поступове відновлення існуючих та будівництво нових виробничих потужностей в державі. Однак ситуацію ускладнює той факт, що за період 2014-2015 національна валюта значно знецінилась, що мало свій негативний ефект на всі види матеріальних ресурсів. Оцінюючи структуру за обсягами цих капітальних вкладів на прикладі 2016-го року, провідними сферами залишаються: промисловість – 33,3%, будівництво– 12,6%, сільське, лісове та рибне господарство– 13,8%, інформація та телекомунікації– 4,8%, оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів– 7,7%, транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність– 7,6%, державне управління й оборона; обов'язкове соціальне страхування– 5,9%. Основним джерелом фінансування капітальних інвестицій, як і раніше, залишались власні кошти підприємств та організацій, за рахунок яких у 2016 році було освоєно 69,4 відсотка усіх інвестицій. Частки інших джерел виглядають наступним чином: за рахунок державного та місцевих бюджетів - 9,4 %, частка кредитів банків та інших позик- 7,1% , інвестори-нерезиденти- 2,9%, населення для будівництва житла- 8,9%, інші- 2,3%. За цей рік Україну покинули: Logitech (IT), Electricite de France (EDF), Tetra Pak, Tikkurila, Ruukki, OBI, Centro та Plato. Однак на тлі колосального відтоку ІІІ з України, можна віднайти й позитивні кейси, коли на вітчизняний ринок у період глибокої соціально-економічної рецесії, не побоявшись військових дій, зайшли відомі компанії: сервіс пасажирських перевезень Uber Technologies Inc., авіаперевізник Ryanair, оператор мобільного зв'язку Vodafone, французька компанія Biocodex проінвестувала у фармацевтичний

ринок, на якому попит менш волатильний; американська Cargill та китайська Sofco залучили фінансові ресурси в логістику сільського господарства, японська Fujikura почала промислове виробництво у Львівській області, використовуючи такі переваги України як освічена та дешева робоча сила, близькість до європейських ринків. [50], [51], [43]

Однак уже у 2017 році сальдо приросту закордонних інвестицій скоротилось майже на третину (-32,9%). [41] Причинами цього явища експерти й аналітики називають такі фактори: не виправдання надій щодо політичної стабілізації всередині країни, відсутність боротьби з корупцією, неефективність економічних та соціальних реформ. Найвагоміші обсяги надходжень прямих закордонних інвестицій були спрямовані до установ та організацій, що здійснюють фінансову та страхову діяльність – 26,1% та підприємств промисловості – 27,3 %. Обсяги освоєння капітальних інвестицій підприємств України у 2017 році складають 412,8 млрд. грн., що на 22,1 % більше від відповідного обсягу за попередній досліджувальний рік з незначними змінами у структурі вкладів: більше ресурсів було спрямовано на відновлення інфраструктури, однак менше залучено в сектор соціального страхування. [43] Частка капітальних інвестицій за рахунок коштів місцевих бюджетів в 2017 році порівняно з 2016 роком зросла до 9,3 %, що свідчить про успішність реформи децентралізації та про розширення можливостей місцевих органів влади залучати більше вільних фінансових ресурсів в проекти місцевого та регіонального значення. Разом з цим, зменшилась частка капітальних інвестицій за рахунок кредитів банків та інших позик, тобто банківська сфера не створює умов для можливостей кредитування інвестиційних проектів.

За даними Державної служби статистики, приплив прямих інвестицій в Україну у 2018 році склав 2,4 млрд дол. США. [43] “Незначне збільшення надходжень у 2018 році, всього на 153 млн. дол. США або на 6,9%, продовжує свідчити про недовіру іноземних інвесторів до можливостей стабільного ведення бізнесу та поліпшення інвестиційного клімату всередині країни”. До позитивних тенденцій на вітчизняному інвестиційному ринку можна віднести те, що у 2018-му році характер вкладів компаній-нерезидентів змінився, адже,

як уже зазначалось, У 2016-2017 роках інвестиційні ресурси, які заходили в Україну, спрямовувались для докапіталізації банків. Така політика була необхідною, щоб уникнути додаткового навантаження на Фонд гарантування вкладів через можливе оголошення ряду банків збанкотілими. Згідно з аналізом МЕРТ, у цьому підзвітному році 58% від сукупного обсягу ПІІ були спрямовані в реальний сектор економіки, що означає створення нових виробничих потужностей, а разом з ними і нових робочих місць. [52]

Найбільша частка прямих інвестицій із-за кордону були спрямовані в промислові підприємства- 33,0%, а також в підприємства, що займаються оптовою та роздрібною торгівлею; ремонт автомобілів та мотоциклів - 16,7%. [43]

Щодо капітальних інвестицій, то у 2018-му році було освоєно 526,3 млрд. грн., що на 17,3 % більше, ніж у 2017- му. Лівову частку ресурсів було вкладено у матеріальні активи- 93,3%, з яких у будівлі та споруди становлять 44,2 % усіх інвестицій, у машини, обладнання та транспортні засоби – 45,2 %. Решта, 6,7% від їх сукупної кількості активів, були залучені для придбання та створення нематеріальних активів, в тому числі 2,0% на купівлю чи розробку продуктів програмного забезпечення і різних баз даних. [40] Основними напрямками економічної діяльності за реалізованими капітальними вкладеннями є наступні галузі: промисловість - 34,1%, будівництво - 9,9%, сільське господарство, лісове господарство та рибальство - 12,5%, інформація та телекомунікації - 5,4%, оптова та роздрібна торгівля; ремонт автомобілів та мотоциклів - 9,0%, транспортна, складська, поштова та кур'єрська діяльність - 8,5%, державне управління та оборона; загальнообов'язкове соціальне страхування - 7,8%, операції з нерухомістю - 4,0%. [43]

За джерелами фінансування капітальних інвестицій, лідером залишаються власні грошові ресурси підприємств та організацій, тому за їх рахунок у 2018 році було здійснено 71,3 відсотки усіх капітальних інвестицій. Ключовою особливістю є стрімке зниження у загальній структурі частки іноземного капіталу: якщо у 2016 відповідний показник становив 2,9 % від

загального обсягу капітальних інвестицій, то вже у 2018 році всього 0,3 %. Це явище ще раз підтверджує те, що переважна більшість іноземних інвесторів не наважується прийняти високі ризики і вкладати активи в економіку нашої держави, тому розвиток національного виробництва стимулюється за рахунок власних коштів, не розраховуючи на закордонні кредити чи інвестиційні ресурси. [37] До визначальних здобутків на світовій інвестиційній арені за цей рік варто віднести такі угоди : між General Electric і Укрзалізницею на суму близько 1 млрд. Дол. США, в рамках якої було передано українській стороні 30 локомотивів класу GE; дочірня компанія Фонду державних інвестицій Королівства Саудівська Аравія Salic придбала український агрохолдинг “Мрія” (точна сума невідома, однак аналітики оцінюють її більше \$ 200 млн.дол. США); в жовтні німецька фармацевтична компанія Bayer відкрила під Житомиром одне з найбільших в ЄС підприємств з виробництва насіння; український виробник товарів для дому “Європак” отримав інвестиції від стратегічного інвестора з Греції “ Sarantis “ ; норвезька “NBT” оголосила про запуск сонячної електростанції "Сиваш", потужністю в 250 МВт в Херсонській області, що вартує близько \$ 350 млн.дол. США.; і найголовніше, Канадська Brookfield Asset Management ( сумарно контролює активи майже на \$ 300 млрд) почала будівництво Lviv IT Park: інноваційний об'єкт площею 10 000 га і загальним обсягом інвестицій в \$ 160 млн. Дол. США, по закінченню будівництва, парк буде здатний вмістити до 14 000 співробітників, цілком зможе стати одним з центрів ІТ-індустрії в Східній Європі. [52]

З точки зору зарубіжних інвесторів , у рік президентських виборів інвестиційні очікування закордонних капіталовкладчиків були вкрай песимістичними, що очевидно відобразилось на рівні залучених ресурсів: несуттєве збільшення прямих інвестицій (акціонерного капіталу), що у кількісному вираженні становить 1709 млн.дол. США., незначне додатне сальдо припливу іноземного капіталу (2,6%) як наслідок активізації виходу іноземних компаній з України. Що стосується капітальних інвестицій, то Державна служба статистики повідомляє, що в Україні вони за попередній рік виросли на 15,5 % від обсягу 2018-го року. Цікавим явищем є те, що темп капіталовкладень

пришвидшувався, починаючи з другого кварталу, відповідно : 17,8% - у першому кварталі, 7,5% - у другому, 12,7% - третьому і 21,2% - в четвертому. Тоді як у 2018-му тренд був зворотній до даного : 37,4% - у першому кварталі, 18,4% - у другому, 9,9% - в третьому, помірно пришвидшення в четвертому - до 10,5%. Як і зазначалось , основною причиною цієї тенденції була політична нестабільність та напруженість, а також невизначеність подальшої соціально-економічної політики ( економічний курс, ставлення нової влади до війни на Донбасі, успішність чи невдалість реформ, боротьба з корупцією тощо) протягом першої половини року. В загальному вимірі у 2019 році було реалізовано капітальних інвестицій на суму 584, 4 млрд. грн , однак , починаючи з 2014 року при розрахунку даного показника до уваги не беруться показники тимчасово окупованого Криму, Донецької і Луганської областей. Позитивним процесом за даний період є те, що відбувся значний приріст капітальних інвестицій в регіонах, що до цього розглядались як “відставаючі” , зокрема найбільше збільшення відбулося у : Волинській (на 74,2%), Херсонській (на 66,1%), Миколаївській (на 40,1%), Полтавській (на 39,7%) та Київській ( на 33,4%) областях, однак , згідно з аналітикою дослідницького центру MIGA, зменшились у : Хмельницькій (на 5,8%), Рівненській (на 5,4%), Одеській (на 1,7%) і Чернігівській (на 1,6%) областях. Такі зміни були надзвичайно потрібними , адже довготривала стагнація протягом 2014-2018 років у всіх сферах економічного, політичного та соціального життя країни призвела до посилення територіальних диспропорцій між регіонами (таблиця 2.2) . [43]

*Таблиця 2.2*

**Прямі інвестиції (акціонерний капітал) в економіці України по регіонах  
(2010-2019)**

Обсяги інвестицій (виражено у млн.дол.США)					
Назва області	2015	2016	2017	2018	2019
Вінницька	223,0	187,8	180,0	198,9	222,5
Волинська	271,2	247,1	246,1	251,3	256,7

## Продовження таблиці 2.2

Дніпропетровська	5.784,9	4.030,6	3.491,1	3.688,2	3.535,5
Донецька	2.322,0	1.748,0	1.249,6	1.116,4	1.289,3
Житомирська	259,8	222,7	216,3	226,8	234,2
Закарпатська	334,2	311,8	317,0	325,1	343,3
Запорізька	843,4	682,7	863,4	910,5	900,8
Івано-Франківська	925,9	836,6	826,6	904,7	894,6
Київська	1.750,3	1.593,4	1.516,8	1.588,7	1.598,0
Кіровоградська	70,6	52,5	58,9	70,1	69,3
Луганська	578,2	443,9	436,4	438,0	437,2
Львівська	1.097,6	1.032,9	833,5	930,0	947,8
Миколаївська	228,9	212,8	213,5	206,1	220,6
Одеська	1.423,3	1.320,3	1.228,8	1.202,6	1.251,7
Полтавська	1.039,4	1.000,1	1.003,0	1.008,8	1.025,9
Рівненська	242,5	199,6	159,5	134,2	130,4
Сумська	263,3	199,1	190,0	181,5	184,5
Тернопільська	55,8	49,2	48,2	45,0	100,6
Харківська	1.674,3	1.519,6	642,5	638,3	652,5
Херсонська	208,2	211,0	201,3	218,5	204,8
Хмельницька	189,1	165,5	158,2	170,8	200,5
Черкаська	512,9	348,0	334,4	335,7	329,8
Чернівецька	68,6	59,1	57,1	42,6	45,6
Чернігівська	99,8	92,1	241,3	429,6	435,7
м.Київ	17.889,6	15.356,3	16.516,8	16.343,9	17.393,1

Джерело: Складено автором на основі даних Державної служби статистики України [40]

Досліджуючи наведені дані, можна зробити висновок, що переважна більшість інвестицій була освоєна в Києві - 54 % від сукупного розміру капіталовкладень. Наступним іде Дніпровська область -10,6 % , Київська- 4,6% , Донецька - 3,9% , Одеська- 3,6 % (на ці 5 найбільш привабливих , з

економічної точки зору, регіонів припадає 76,7% усіх інвестицій), тоді як найменш втішні показники засвідчили : Сумська і Хмельницька – по 0,5%, Рівненська- 0,4%, Кропивницька - 0,2%, Тернопільська і Чернівецька області - обидва по 0,1%. [40] Тому оцінюючи розподіл ПІІ ми бачимо, що лише обсяг освоєних активів в м. Києві у 4,4 рази перевищує показник другого в списку, тобто Дніпрянищини, а якщо прирівняти Київ до Тернопільщини, то отримаємо неймовірно велику різницю, що перевищує 517 разів. Наслідком такої інвестиційної ситуації є недорозвинені регіони, що залишаються осторонь від іноземних інвестиційних потоків і продовжують економічно деградувати (непропорційний та асиметричний розподіл ПІІ по регіонах). Саме це негативне явище і стимулювало органів державної влади перейти до виваженої та більш ефективної політики щодо інвестиційного регулювання , яка б враховувала потреби і можливості економічного прогресу та інвестиційної привабливості кожного окремого регіону [39], [43]

У галузевому розрізі капінвестицій за 2019-ий рік ситуація виглядала наступним чином: промисловість – 40,3%, будівництво – 10,8%, сільське, лісове та рибне господарство – 10,1%, інформація та телекомунікації – 3,7%, оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів – 7,9%, транспорт, складське господарство, поштова та кур’єрська діяльність – 8,4%, державне управління й оборона; обов’язкове соціальне страхування– 5,4%, операції з нерухомим майном – 4,9%. Хоч у 2019-му відбулося значне скорочення темпів приросту ПІІ , частка власних ресурсів в загальній структурі інвестицій знизилась до 68,1 % ( через несприятливу кон’юктуру інвестиційного ринку , на кінець першої половини року становив 73,3%) , що означає, що вітчизняна економіка використала більшу кількість іноземних кредитів , а також такі показники було досягнуто за рахунок збільшення частки місцевих бюджетів як інвесторів: місцеві бюджети - з 8,7% до 9,6%, кредити банків та інші позики - з 6,7% до 7 % , з державного бюджету- з 4% до 5%. [43] Окрему увагу варто приділити аналізу країн , з яких надходять ПІІ. (таблиця 2.3)

**Структура обсягу прямих закордонних інвестицій в Україну за країнами світу**

Країни світу	2013 рік	2016 рік	2019 рік
Кіпр	30,8	30,8	27,5
Велика Британія	4,8	5,6	6,1
Нідерланди	16,4	19,0	22,0
Німеччина	8,7	5,2	5,2
Австрія	4,8	3,6	3,1
Російська федерація	6,0	1,3	3,3
Швейцарія	2,1	4,3	4,7
Польща	1,7	2,1	1,8
США	2,0	2,2	1,5
Франція	2,9	4,0	2,0
Італія	0,8	0,7	0,7
Інші країни світу	19,0	21,3	22,0

Джерело : розраховано автором на основі даних Державної служби статистики України [40]

Як ми бачимо в таблиці, до основних країн-інвесторів на кінець 2019 - го року належать: Кіпр – 27,5 %, Нідерланди – 22,0%, Велика Британія – 6,1%, Німеччина – 5,2 %, Австрія – 3,1%, Російська Федерація – 3,3%, і Швейцарія – 4,7%.

Загалом цілком очевидною є картина, що частка притоку прямих іноземних інвестицій в економіку України з країн ЄС становить понад 70 % від

загального розміру інвестицій і близько 30 % інвестицій надходить з інших країн світу протягом усіх досліджувальних періодів. Починаючи з 2013 по 2019-ий рік в структурі країн, що інвестують капітали у вітчизняну економіку, відбулись помітні зміни. Однак найбільша питома вага продовжує належить Кіпру, що є одним з найбільш популярних та конфіденційних офшорних центрів. Таким чином, частка інвестицій компаній, що зареєстровані на Кіпрі, у 2013 і 2016 роках залишилась незмінною - 30,8%, тоді як на кінець попереднього року суттєво зменшилась на 3,3 % пункти і в загальній структурі досягла відмітки 27,5%. [39] Варто також розуміти, що лєвова частка цих інвестицій з офшорів в Україну - це капітал українських чи російських бізнесменів, що намагаються для власної користі оптимізувати сплату податків або отримати специфічний правовий статус. Вони вивели активи для того, щоб «реінвестувати» ці кошти у формі прямих іноземних інвестицій. Фактично, якщо довіряти дослідженням, ініційованих OECD, реальний обсяг реальних російських інвестицій в Україні на кінець 2014 року був принаймні втричі більшим ніж офіційні дані: приблизно \$9,9 млрд.дол. США порівняно з офіційними \$2,7 млрд. дол. США. [51], [39]

Підтвердженням надзвичайно високого рівня офшоризації є той факт, що у 2012 році Кіпр та Британські Віргінські острови становили 71,4% від чистого збільшення обсягу ПП в Україні. Їх частка знизилася до 52,9% у 2013 році. Після початку збройного конфлікту обсяг інвестицій з Кіпру знизився найбільше, оскільки офшори в основному використовувалися для інвестування на Схід України. [51] Хоч компетентні органи влади намагались виправити ситуацію щодо тінізації реальних фінансових потоків, зокрема 8 листопада 2012 року було підписано, а 4 липня 2013 року ратифіковано Україною «Конвенцію між Урядом України і Урядом Республіки Кіпр про уникнення подвійного оподаткування та запобігання податковим ухиленням стосовно податків на доходи» [42]. Підтвердженням низької ефективності цієї міжнародної угоди є той факт, що за даними на кінець 2018-го року на цей острів від українських бізнесменів надійшло 5932,5 млн. дол. США прямих інвестицій, що становить 93,8% від сукупного розміру іноземних інвестицій з

країни, також варто зважати на інші країни з гнучкою податковою політикою ( Віргінські Острови – 61 млн. дол. США, Латвія – 60,9 млн. дол. США, Аруба – 37 млн. дол. США та інші), що робить ситуацію ще менш обнадійливою.[ 40]

Також експерти приділяють значну увагу поглибленню інвестиційного співробітництва України з такими розвиненими країнами як Німеччина, Нідерланди, розглядаючи ці держави як ефективний механізм інтеграції України до європейського економічного простору. Нідерланди посідають другу позицію серед країн-інвесторів, в загальному розрізі частка цієї країни зростала упродовж трьох досліджувальних періодів , відповідно: з 16,4 % у 2013 році до 19,0 % у 2016 році, а на кінець 2019-го року досягла 22,0 %. [40] Однак варто розуміти, що інвестиції з Нідерландів , аналогічна ситуація у випадку Швейцарії, в основному відображає реінвестування українського та російського капіталу, оскільки у вищезазначених країнах діють сприятливі для офшоризації умови . Для прикладу , у лютому 2016 року дочірня компанія ДТЕК Ріната Ахметова, зареєстрована в Нідерландах, збільшила свою частку у найбільшому приватному виробнику газу в Україні «Нафтогазвидобування» до 55%. Крім того, він є одним із співвласників компанії Risoil, зареєстрованої в Швейцарії, яка інвестувала \$ 70 млн.дол. США будівництво елеватора в морському порту міста Чорноморськ. У 2018 році принаймні 1,8 млрд інвестицій з Голандії було реалізовано компанією VimpelCom в телекомунікаційний сектор України , безпосередньо в українську компанію «Київстар». Цікавим є фактом, що власником VimpelCom через посередників є російська “Альфа-Груп”. Що стосується реальних капінвестицій у вітчизняну економіку із сторони Нідерландів, то здебільшого вони незначні і представлені групою компаній Unilever. [51] Відсутність приросту, а навпаки зменшення з 8,7 % до 5,2 % , частки інвестицій з Німеччини характеризується тим, що фактично німецький капітал в Україні представлений у формі дочірньої індійської компанії “Арселор Міттал”, що є власником “Криворіжсталі”. Загалом на кінець 2019-го року, порівнюючи з попередніми періодами, в структурі ПІІ укріпились частки наступних країн: Великої Британії – з 4,8 % до 6,1 %, Швейцарії – з 2,1 % до 4,8 %. Разом з цим, зменшили свою присутність в Україні Франція з

4,0 % до 2,0 %, США – з 2,2 % до 1,5 %. Що стосується російських активів, не враховуючи офшори, то очевидно, що у період політичної кризи, а також активних військово-військових дій на Донбасі ( лівова частка усіх надходжень була спрямована саме в Східних регіон) у відсотковому відношенні зменшилась з 6,0 % до 1,3 %, однак, за даними на кінець 2019-го року, знову зросла і становить 3,3% від загального обсягу. [40]

## **2.2. Оцінка інвестиційного клімату в Україні**

Сьогодні в Україні ми спостерігаємо досить сумну тенденцію, коли обсяг інвестицій не зростає, а навпаки, стрімко скорочується, дефіцит державного бюджету покривається за рахунок кредитів від інших країн та фінансових організацій ( збільшення державного боргу є неефективним методом використання закордонного капіталу). Протягом останніх років в Україні відбулись кардинальні зміни, оскільки затяжна криза охопила усі сфери суспільно-економічного життя: політичну, економічну, соціальну і призвела до посилення територіальних диспропорцій , особливо це помітно у розрізі показників виробничих потужностей та рівня добробуту в суспільстві. [37]

Саме шляхом залучення інвестицій вітчизняна економіка зможе вийти із затяжної кризи та поліпшити як загальний економічний стан країни, так і стан окремих галузей та промислових регіонів. Активізація інвестиційного процесу та впровадження інноваційних технологій залежить від сприятливості інвестиційного середовища, врегульованості в законодавстві основ щодо ведення бізнесу. Тому органи державної влади мають проводити виважену політику задля покращення міжнародного інвестиційного іміджу. [39], [50] Позитивні та негативні фактори інвестиційного клімату оцінюються міжнародними рейтингами та індексами. Оскільки не існує виняткової методології та єдиного показника, який би відображав стан інвестиційного клімату і був всесвітньо прийнятим, в даній роботі розглядається декілька підходів до оцінки і вказано результати для України.

Нижче наведені рейтинги та показники, що безпосередньо оцінюють Україну:

Один із найбільш авторитетних світових рейтингів “Ease of doing 2019” (розраховується Світовим Банком) свідчить, що у попередньому році Україна посіла 71-е місце поміж 190 країн світу, що є на 5 позицій краще за результат у 2018-ому. Особливий прогрес було здійснено в таких окремих категоріях як: "міжнародна торгівля" (із 119 до 78-ої позиції), "виконання контрактних зобов'язань" (82 - 57), позитивний тренд, хоча дещо меншою мірою, продемонстрували наступні критерії: “реєстрація власності” (64 - 63), “отримання дозволів на будівництво” (35 - 30), “захист міноритарних акціонерів” (81-72), “реєстрація власності” (з 64 до 63), “вирішення проблем із неплатоспроможністю” (149- 145). Однак разом з тим, значна кількість вимірювальних показників втратили свої позиції, зокрема: “легкість для започаткування бізнесу” (понижилась з 52 до 56-го місця), “підключення до електромереж” (з 128 до 135), “оподаткування” (з 43 до 54), “отримання кредитів” (з 29 до 32). [53]. Загалом протягом періоду 2015-2019 ми спостерігаємо чітку тенденцію щодо покращення інвестиційного середовища в Україні (загалом 25 позицій), відповідно: 2015 рік - 96, 2016- 83, 2017- 80, 2018 - 76, 2019- 71 місце в світовому рейтинзі, що включає 190 країн. Проте позитивна динаміка щодо поліпшення умов ведення бізнесу не повною мірою корелює з покращенням життя для населення, адже ці покращення можуть проводитись за рахунок скасування соціальних стандартів, різних перешкод для ведення ризикового або небезпечного бізнесу. Для прикладу, Грузія займає 24-у сходинку у даному рейтингу, де мінімальна заробітна плата становить всього лише 24,7 дол. США. Тому цей аргумент і підтверджує гіпотезу, що інвестиційний клімат можна повністю зрозуміти лише шляхом комплексного аналізу окремих його аспектів. [27]

Рейтинг людського капіталу, що розраховується у зв'язку з проведенням щорічного економічного форуму в Давосі і подається у формі документу, який має назву The Global Human Capital Report. Дані, що беруться до уваги, оцінюють рівень освіти, таланти, заробітну плату, можливості професійного розвитку для вікової групи від 15 до 65 років різних професій з метою оцінки

ефективності віддачі від інвестицій . Відповідно цьому рейтингу, українське населення займає одну з лідерських позицій та продовжує зростати й далі : у 2016- 26 позиція, у 2017-2019 - у всіх роках одне і те ж місце, однак скорочується відставання від 23-ої сходинки. [44]

Рейтинг економічної свободи (Economic Freedom) за даними 2020 рік, Україна посідає 147 місце серед 186 країн світу. Така позиція є незадовільною, оскільки за ранжуванням рейтингу, Україна входить до числа країн «з майже відсутньою економічною свободою). [44] , [45]

Рейтинг, що аналізує рівень впровадження інновацій в країні (Global Innovation Index). Відповідно до наведених даних, Україна посідає 47 позицію з 128 країн світу. З однієї сторони це вище середнього, але протягом періоду 2016-2018 показник значно укріпився : з 56 до 50 і 43 , але “просів” в попередньому році. Експерти вбачають причину цього негативного тренду в нерозвинутій інфраструктурі, політичній нестабільності, слабкій юридичній системі, а також неможливості органами влади забезпечити гарантії для діяльності іноземних інвесторів в Україні. [44], [46]

Згідно з Global Foreign Direct Investment Attractivness Index, який вказує на привабливість країни з точки зору компаній-нерезидентів ,у 2019 році Україна дещо зміцнила свої позиції, тому в кінцевому результаті посіла 57 місце (з 109 досліджуваних країн) з індексом 45,2. В той час як беззаперечним лідером залишається США з індексом 75,2. Тому ми можемо спостерігати величезну різницю у привабливості для іноземного капіталу між вітчизняною економікою та розвиненими країнами. [47]

Наступним є Investment Freedom Index, згідно з яким наприкінці 2019-го року наша держава посіла 152 місце поміж 177 інших країн. Індекс свободи інвестицій оцінює різноманітні інвестиційні обмеження, такими можуть бути: обтяжлива бюрократія і корумпованість державних установ, обмеження на право власності на землю, експропріація інвестицій без справедливої компенсації, валютний контроль, контроль капіталу, проблеми безпеки, відсутність базової інвестиційної інфраструктури тощо. [48]

Рейтинг Global Competitiveness index (Глобальний індекс конкурентоспроможності). Він досліджує, на скільки ефективно держава використовує людські ресурси, які для цього створені державні інституції, політику та інші фактори для стабільного і рівномірного росту в усіх галузях економіки в середньо- або довгостроковій перспективі. Відповідно до поданих даних, ми бачимо, що в Україні цей рейтинг досить невтішний і впродовж останніх років коливається між 86 і 81 позицією ( на кінець 2019-го року на 81 місці) із числа 138 країн-учасниць. Покращити імідж за цим показником вдалось перш за все за технологічною адаптацією (з 81-го до 77-го місця) та інфраструктурним рівнем (з 78-го до 57-го місця); [44], [43]

Міжнародна аналітична мережа BDO у співпраці з Гамбурзьким інститутом світової економіки розраховують індекс інвестиційної привабливості (International Business Compass). Згідно з цим дослідженням, на кінець 2019 року Україні вдалось зміцнити свої позиції в міжнародному інвестиційному просторі та покращити показник на 3 позиції, порівнюючи з попереднім роком, тому це і дозволило їй зайняти 131 місце в рейтингу інвестиційної привабливості з 174 країн світу. Також за даними цього дослідження Україна посіла 82-у сходинку за використанням ресурсів. [49]

Окрім статистичних даних, що роглядають динаміку найважливіших економічних показників, існують методи оцінки шляхом опитування , що дозволяє нам зрозуміти ставлення та очікування лідерів думок щодо інвестиційного процесу в державі. Найбільш відомою є оцінювання інвестиційного клімату за шкалою Європейської Бізнес Асоціації (ЄБА). Методологія дослідження включає в себе опитування, що складається з 5 основних питань для керівників більше ніж 100 найбільших компаній. Для оцінки використовується шкала Лайкерта з п'ятьма градаціями : 1- негативно, 3 – нейтрально, 5 – позитивно. (рисунок 2.1)

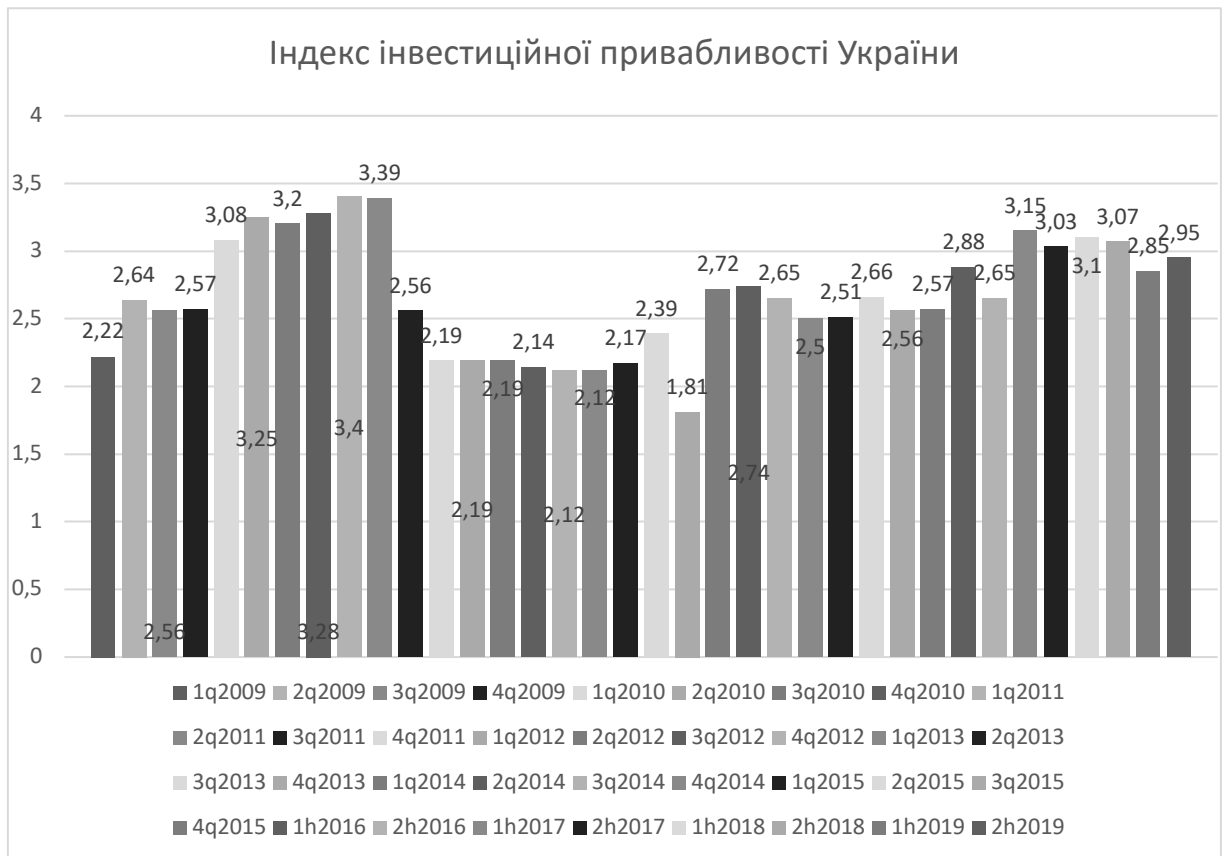


Рис. 2.1. Індекс інвестиційної привабливості

Джерело: складено автором на основі даних Європейської бізнес асоціації [49]

Як ми можемо бачити, у 2018-ому році індекс мав тенденцію до зростання, що було зумовлене впливом таких позитивних чинників як: прийняття нових законів, розвиток електронних сервісів, діджиталізація економіки, вільний доступ до державних даних, відносна стабільність національної валюти та рівня інфляції, початок проведення реформ в сфері освіти, медицини, сільського господарства, послаблення валютного контролю.

Однак уже за першу половину попереднього року досліджувальний показник знизився до рівня 2016-го року, тим самим опинившись в негативній площині. Результати дослідження показали невтішні результати: кількість незадоволених інвестиційним кліматом в Україні виросла з 40% до 57%, тоді як лише частка задоволених існуючим бізнес-середовищем знизилась з 25% до 19%

Крім цього, очікування бізнесу в цей період залишались досить неоптимістичними на найближчі півроку, оскільки 54% управлінців вагались щодо доцільності інвестування в Україну. Варто згадати інші “старі” перепони:

високий рівень корупції- 83% підприємців критично незадоволені станом справ, відсутність довіри до судової системи- 77 %, відсутність земельної реформи та тінізація економіки - 66 %. [39] [54]

Однак уже в другій половині року ситуація деякою мірою на вітчизному інвестиційному ринку покращилось, однак досі не вдалось покинути негативну площину ( на сьогодні індекс становить 2,95). До позитивних зрушень , що мали місце в Україні протягом минулого півріччя, за словами бізнесменів, можна віднести: лібералізація валютного законодавства, стабільність і ревальвація національної валюти, початок реформування ринку землі, демократичні президентські вибори, початок роботи Вищого антикорупційного суду та реформування в податковій та митній сфері, поступове зростання купівельної спроможності громадян, зниження темпів інфляції, продовження діалогу з МВФ. [33]

Загалом настрої генеральних директорів українських та іноземних компаній за даними ЄБА виглядають наступним чином: 39% з опитаних вважають, що інвестиційний клімат є нейтральним, тоді як 37% вважають, що він є скоріше несприятливим, а ще 7% – вкрай несприятливим, разом з тим лише 17% топ-менеджерів позитивно оцінили бізнес-середовище. У розрізі очікувань: 41% директорів розраховує, що інвестиційний клімат поліпшиться протягом наступних 6 місяців 2020-го року, хоча 53% вагаються, чи буде Україна вигідним ринком для заходу нових інвесторів.

До інших показників, що характеризують Україну на інвестиційному ринку станом на початок 2020-го року, можна віднести такі індекси: 110 місце за рівнем ефективності та кількості державних інститутів поміж 140 досліджувальних кандидатів , на 57-ому за темпом розбудови інфраструктури, на 131-ому за рівнем макроекономічної стабільності, 94- охорона здоров'я, освіта- 46 місце , ринок товарів - 73 позиція, за об'ємом і якістю робочої сили - 66 місце , стабільність фінансової системи -117 місце. [51]

### **2.3. Порівняльний аналіз позитивних та негативних чинників, що впливають на інвестиційну активність в Україні**

Аналіз інвестиційного клімату в Україні показав, що багато інвесторів проявляють інтерес до вітчизняного ринку, однак в той же час вони не поспішають вкладати ресурси і реалізувати масштабні інвестиційні проекти. Відповідно до аналізу, проведеного Європейською бізнес-асоціацією (ЕВА), Dragon Capital та Центром економічних стратегій до основних перепон на шляху активізації даного процесу в Україні є :

- широко розповсюджена корупція;
- недовіра до судової системи;
- нестабільна валюта і фінансова система загалом;
- військовий конфлікт з Росією;
- обтяжливе та мінливе законодавство;
- репресивні дії правоохоронних органів;
- обмеження на рух капіталу та валютні;
- складне податкове адміністрування;
- пошавлення трудової міграції з України. [54]

Усі чинники ризику розташовані в порядку зниження їхньої впливовості. Тому ми можемо бачити, що війна України з Росією лише п'ята в списку проблем, тоді як “старі” перешкоди у вигляді нестримної корупції та неефективності діючої судової системи залишаються на лідируючих позиціях. Згідно з щорічним рейтингом Transparency International, Україна посіла 126-у сходинку за рівнем корупції, перебуваючи на одному рівні з такими країнами як Азербайджан, Киргистан. Також, на що все більше й більше звертають увагу інвестори, здебільшого іноземні, це міграційні процеси і настрої населення : виїзд за кордон кваліфікованого кадрового потенціалу, переважно це стосується

інженерів, конструкторів та спеціалістів інших технічних спеціальностей, що формує від'ємний показник інвестиційного іміджу.

До інших несприятливих чинників інвестиційного середовища експерти, науковці та безпосередньо самі інвестори відносять :

- падіння міжнародної конкурентоспроможності вітчизняних підприємств, низька якість продукції, яка не відповідає світовим стандартам;
- досить вузький діапазон сфер інвестування, обтяжлива процедура оформлення документації та система оподаткування;
- надмірне регулювання інвестиційної діяльності та недосконалість нормативно-правової бази щодо регулювання інвестиційної та підприємницької діяльності;
- відсутність гарантій щодо захисту прав інвесторів, відсутність прозорості у відборі та укладанні договорів між інвестором та державою;
- політична та економічна нестабільність;
- незавершеність процесу реформ та неефективна робота митниці;
- слабка валютна регуляція та непослідовна політика Національного банку України;
- низька продуктивність економіки, що обумовлюється неплатоспроможністю великої кількості українських підприємств, низький рівень відповідальності за дотримання умов контракту;
- висока міжнародна конкуренція, здебільшого коли мова йдеться про капіталовкладення з ЄС, адже існує сильна конкуренція зі сторони Польщі, Угорщини, Чехії тощо. Ці країни розташовані ближче до передових країн Європи (що знижує транзакційні витрати), а також саме в них спрямований основний потік трудових мігрантів з України.

- значне боргове навантаження; За словами президента Європейської Бізнес Асоціації , інвестори втікають з тих країн, де є високі дефіцити бюджету та платіжного балансу; [15 ], [54]
- неефективний та асиметричний розподіл залучених ресурсів у регіональному розрізі та на рівні окремих галузей, оскільки інвестиційні потоки спрямовані в економічно розвинуті регіони країни з вищою рентабельністю , лишаючи поза увагою менш розвинуті регіони, що потребують значних капіталовкладень.

Окрему увагу варто приділити відсутності сучасної системи логістики в Україні, що б відповідала потребам часу, оскільки для 9,8% опитаних закордонних компаній цей аспект є визначальний при прийнятті рішення щодо входження на ринок. Для кращого розуміння актуальної ситуації в державі, Світовим банком розраховується індекс ефективності логістики ( Logistics Performance Index ), що базується на оцінці 6-и факторів : митні процедури, якість інфраструктури, легкість організації міжнародних поставок, компетентність логістичних послуг, контроль за організацією логістики та своєчасність поставок. Згідно з оприлюдненими даними, станом на 2019 Україна змогла піднятися з 80-го місця на 69 ( загальна кількість країн 160). Хоч і були здійснені певні покращення , однак результат все ще незадовільний , оскільки за словами координатора комітету по логістиці ЄБА в Україні , вітчизняні логістичні послуги на 40-50 % , порівнюючи з провідними країнами Європи та Північної Америки. Зниження вартості логістичних витрат може стимулювати економічне зростання , допоможе змінити переважно сировинну спеціалізацію вітчизняного ринку, відобразиться в зменшенні собівартості продукції, а отже і ціни. Іншим відставаючим критерієм є якість і стан транспорту. В Україні УкрЗалізниця є найбільшим перевізником, здійснюючи 82% усіх вантажних перевезень ( в розвинених країнах частка залізодорожного транспорту значно менша), тому ефективність такого способу логістики потребує покращень: низький показник оборотності вагонів, невиконання або часткове виконання планів капітальних інвестицій, крадіжки, корупція, що

призводять до значних фінансових збитків експортерів та впливають на конкурентоспроможність промисловців. Про це наголошує генеральний директор компанії «Арселор Міттал Кривий Ріг» Парамжит Калон , що підприємство зазнає збитків через нестачу вагонів і локомотивів, а також тарифи на перевезення вантажів. [49]

Подібні проблеми стосуються автомагістралей, тому що в Україні якість доріг в декілька разів нижча у порівнянні з країнами Європи . В свою чергу, за словами голови правління “Укравтодору” Олександра Кубракова, на будівництво й капітальний ремонт доріг (не рахуючи тих, що ремонтуються за рахунок міських та обласних коштів), так званих транспортних коридорів між портами і ЄС, надходить близько 33 мільярдів гривень, що становить половину доходів бюджету від паливного акцизу. За прогнозами урядовця, за нинішніх темпів повне оновлення і , відповідно , поліпшення умов для інвесторів відбудеться у 2022 році. [54]

Загалом перед урядом стоять такі пріоритетні завдання для вирішення: відсутність закону про внутрішній водний транспорт, габаритно-ваговий контроль на автошляхах задля збереження доріг в належному стані, регулярне патрулювання небезпечних ділянок дороги, відеоспостереження та обладнання місць для відстою транспорту з відповідною охороною; для залізниці : збереження вантажів під час вантажоперевезень, проблема розукомплектування рухомого складу.

Однак, незважаючи на всі бар'єри, Україна є одним з найбільших потенційних ринків у Європі. До позитивних чинників можна віднести :

- потужний природно-ресурсний потенціал (значні запаси багатьох видів сировини); відсутні стихійні лиха ( смерчі, цунамі, посуха, небезпечні комахи, стихійні лиха);
- наявність кваліфікованих робочих кадрів, які можуть швидко пристосовуватися до імплементації новітніх технологій у виробничому процесі, відносно низька заробітна плата;

- високий рівень досліджень і розробок у багатьох галузях науки і техніки;
- вигідне географічне розміщення, доступ до моря, що розширює можливості для ринків збуту та знижує транзакційні витрати;
- наявність досить перспективних галузей, які потребують інвестицій, здебільшого мова йдеться про сільськогосподарський комплекс (вигідне географічне положення, сприятливий клімат, родючі ґрунти – 60% земель, що використовуються в сільському господарстві, є високоплідними чорноземами). Також іноземних інвесторів приваблюють виробництво, ритейл, енергетика, і IT-сектор;
- рекреаційні ресурси, такі як Карпати і побережжя Чорного моря, є розвиненими туристичними регіонами (санаторії, курортне лікування, відпочинок); [37]

## **Висновки до розділу 2**

Відповідно до покладених задач дипломної роботи, у другому розділі була проаналізована специфіка (динаміка, характер, результати та тренди) інвестиційних процесів. Таким чином, під терміном “специфіки інвестиційного середовища” прийнято розглядати стан фінансового, правового, соціально-економічного та суспільно-політичного середовища, що існує в межах держави і зумовлює ступінь привабливості для капіталовкладень.

Результати проведеного дослідження свідчать про наступне:

1. Відсутність досвіду роботи органів державної влади в умовах ринкової конкуренції проявились у вигляді недалекоглядної та неефективної політики державного регулювання інвестиційної діяльності у 90-х роках ХХ ст. Саме в період переходу від командно-адміністративної системи до економіки ринкового зразку Україна пережила так званий "трансформаційний спад". Інвестиційне середовище на макrorівні характеризувалося схожими

несприятливими умовами на всій території держави: непослідовність та нестабільність законодавства щодо регулювання діяльності підприємств з іноземними інвестиціями; недосконалість механізму участі іноземних інвесторів у процесі приватизації; відсутність ефективної системи оподаткування та непродумана амортизаційна політика; нерозвинутий банківський сектор; відсутність державного інституту регулювання інвестиційної діяльності ( боротьба з корупцією, економічними злочинами, тощо); криміногенна ситуація; відсутність державного гарантування вкладів і активів; неконтрольовані інфляційні процеси; нерозвинена ринкова й технічна інфраструктура; низький рівень реальної заробітної плати ( низька продуктивність праці, відтік кваліфікованих кадрів);

2. Аналізуючи наступне десятиріччя ( 2000-2010 роки) ми могли спостерігати певну активізацію вітчизняного інвестиційного ринку: саме в цей час було створено законодавчу платформу для регулювання відповідних процесів, попит на внутрішньому ринку щороку зростає; на український ринок зайшли відомі світові компанії (здебільшого фінансової сфери), що неабияк підвищило інвестиційний імідж держави; пришвидшення темпів приватизації великих державних об'єктів, зокрема найяскравіший приклад, продаж іноземним інвесторам металургічного комбінату "Криворіжсталь". Найкращим показником благоприємності інвестиційного середовища є об'єм залучених прямих іноземних інвестицій у вітчизняну економіку, що невпинно зростає протягом усіх років, за виключенням періоду світової економічної кризи 2008-го року.

3. Особливу увагу у даній роботі приділено дослідженню тенденцій нинішнього етапу економічного розвитку нашої держави : починаючи з 2011 року, Україна почала поглиблювати бізнес-співпрацю з країнами ЄС. У 2013 році розпочалась затяжна економічна рецесія, що досягла піку у 2014 році, коли Україна вступила у військовий конфлікт з Росією. Очевидно, що інвестиційний імідж держави значно постраждав, тому величезна кількість передових закордонних компаній покинули вітчизняний ринок, прихопивши з собою передові

технології та інші активи ( однак занепадаючий ринок створив передумови для реалізації в Україні успішних кейсів). Деякою мірою ситуацію вдалось нормалізувати протяг 2015-2016 років, однак через не виправданя надій інвесторів щодо політичної стабілізації всередині країни, відсутність боротьби з корупцією, неефективність економічних та соціальних реформ у 2017 році знову спостерігався від'ємний приріст. У 2018-2019 роках прослідковувалась позитивна тенденція росту капітальних інвестицій.

Аналізуючи обсяги інвестицій у розрізі міст, було досліджено величезну диспропорцію між окремими регіонами. Наслідком такої інвестиційної ситуації є недорозвинені регіони, що залишаються осторонь від іноземних інвестиційних потоків і продовжують економічно деградувати.

Окрему увагу було приділено країнам, з яких надходять закордонні інвестиції. Загалом цілком очевидною є картина, що на сьогодні частка притоку прямих іноземних інвестицій в економіку України з країн ЄС становить понад 70 % від загального розміру інвестицій і близько 30 % інвестицій припадає на інші країни світу . Варто розуміти, що лєвова частка цих інвестицій - це капітал українських чи російських бізнесменів, що намагаються для власної користі оптимізувати сплату податків або отримати специфічний правовий статус ( цим і пояснюється домінуючі позиції країн зі статусом офшорних зон в загальній структурі).

Відповідно до позицій в міжнародних рейтингах , український інвестиційний клімат хоч і демонструє позитивну тенденцію протягом останніх декількох років, однак негативні оцінки експертів, науковців та керівників різних рівнів вказують на недосконалість існуючої системи та на необхідність застосування заходів з метою її покращення.

На даному етапі найбільш вагомими проблемами залишаються: широко розповсюджена корупція; недовіра до судової системи; нестабільна валюта і фінансова система загалом; військовий конфлікт з Росією; обтяжливе та мінливе законодавство; репресивні дії правоохоронних органів; обмеження на

рух капіталу та валютні операції ; складне податкове адміністрування; трудова міграція з України.

Однак, незважаючи на всі бар'єри, Україна є одним з найбільш потенційних інвестиційних ринків у Європі. До позитивних чинників можна віднести : потужний природно-ресурсний потенціал ; наявність кваліфікованих робочих кадрів; високий рівень досліджень і розробок у багатьох галузях науки і техніки; вигідне географічне розміщення; наявність досить перспективних галузей, які потребують інвестицій; рекреаційні ресурси.

## РОЗДІЛ 3

# РОЗРОБКА СТРАТЕГІЧНИХ ЗАСАД ФОРМУВАННЯ СПРИЯТЛИВОГО ІНВЕСТИЦІЙНОГО КЛІМАТУ В УКРАЇНІ

### 3.1. Визначення основних факторів впливу на обсяг Прямих іноземних інвестицій в країнах Європи за допомогою статистичних методів з метою реалізації успішного іноземного досвіду зі створення позитивного інвестиційного клімату в Україні

Виділяють два ключові фактори, які впливають на рішення іноземних інвесторів про входження на ринок України. Перший з них – потенціал країни до економічного зростання. Оскільки інвестори зацікавлені в отриманні максимального прибутку від своїх вкладів, це стає більш імовірним, якщо підприємства перебуватимуть на ринках, які швидко розвиваються. Таке середовище дає можливість захопити частину ринку на ранніх етапах та вибудувати лояльну базу клієнтів. Окрім того, доступ до іноземних фінансових ресурсів надаватиме таким підприємствам додаткову конкурентну перевагу на ринку, який є динамічним і вимагає швидкого прийняття і реалізації рішень. Таким чином, іноземні інвестори схильні входити на ринки, що показують тенденцію до швидкого зростання в найближчі роки.

Другим ключовим фактором привабливості інвестиційного середовища є зручність ведення бізнесу в країні. Навіть якщо ринок має високий потенціал до зростання найближчим часом, відкритим залишається питання отримання вигоди від такого середовища. Інвестори зацікавлені в тому, щоб на ринку було якомога менше контролю держави, оскільки це вносить додатковий ризик змін конкурентного середовища. В країнах, де держава постійно вносить зміни до способів ведення бізнесу та намагається контролювати основні галузі,

інвестори стають залежними від рішень уряду. Іншими словами, окрім постійного ризику конкуренції та витіснення з ринку, в таких країнах додається «ризик держави».

Таким чином, до рівняння регресії слід включити змінні, які характеризують потенціал до економічного зростання в майбутньому та рівень втручання держави в функціонування ринку. Окрім цього, було перевірено гіпотезу, чи є якість інституцій одним із ключових факторів впливу.

Оскільки реалізація рішення про Прямі іноземні інвестиції вимагає певну кількість часу, на їх обсяг в поточному році впливають фактори минулого періоду. Отже, всі незалежні змінні моделі представлені лаговими значеннями (значення минулого періоду). Модель можна зобразити таким рівнянням :

$$\begin{aligned}
 FDI = & \beta_0 + \beta_1 \text{Researchers\_in\_R\&D}_{t-1} \\
 & + \beta_2 \text{General\_government\_final\_consumption\_expenditure}_{t-1} \\
 & + \beta_3 \text{GDP\_per\_capita\_growth}_{t-1} + \beta_4 \text{Technicians\_in\_R\&D}_{t-1} \\
 & + \beta_5 \text{Time\_required\_to\_register\_property}_{t-1} \\
 & + \beta_6 \text{Time\_required\_to\_start\_a\_business}_{t-1} \\
 & + \beta_7 \text{Time\_to\_prepare\_and\_pay\_taxes}_{t-1}
 \end{aligned}$$

де *Researchers\_in\_R&D* – кількість дослідників залучених в R&D виражена в людях на мільйон населення;

*General\_government\_final\_consumption\_expenditure* – всі поточні державні витрати на придбання товарів і послуг (в тому числі компенсація працівників);

*GDP\_per\_capita\_growth* – ріст ВВП на душу населення;

*Technicians\_in\_R&D* – кількість спеціалістів з технічної галузі залучених в R&D в людях на мільйон населення;

*Time\_required\_to\_register\_property* – кількість днів, необхідних бізнесу для забезпечення права власності;

*Time\_required\_to\_start\_a\_business* – кількість днів, необхідних для початку законного ведення бізнесу;

*Time\_to\_prepare\_and\_pay\_taxes* – час на підготовку та сплату податків виражений у годинах на рік.

Кількість дослідників залучених в R&D використовується як проксі для потенційного економічного зростання в наступні періоди, оскільки ця змінна має прямий зв'язок зі зростанням продуктивності праці та капіталу, а це позитивно впливає на ріст ВВП.

Поточні державні витрати на придбання товарів і послуг відображає рівень залученості держави в ринкові відносини. Чим більший рівень цих витрат, тим більше приватний сектор залежить від рішень уряду, і тим більше держава може впливати на бізнес-процеси всередині держави. Така тенденція, зі свого боку, негативно впливає на інвестиційну привабливість країни.

Ріст ВВП на душу населення було включено в модель, щоб перевірити гіпотезу, чи дійсно інвестори керуються лише очікуваним зростанням в майбутніх періодах, а успішність чи невдачі минулих періодів відходять на другий план.

Три останні змінні були використані як проксі для оцінки якості інституцій в країні, а саме тих, які пов'язані з простотою та швидкістю започаткування та ведення бізнесу.

Для аналізу було використано дані Світового Банку для 39 країн Європи та Центральної Азії починаючи з 2000 року. Оскільки кожна країна має різний інвестиційний клімат та умови ведення бізнесу, використання методу OLS є недоречним в цьому випадку. Натомість, для статистичного аналізу була використана модель фіксованих ефектів для панельних даних. [55] Її результати представлені в таблиці 3.1.

Таблиця 3.1

Незалежна змінна	Коефіцієнт	p-value
<i>Researchers_in_R&amp;D</i>	1.5012e+07	0.040841 *
<i>General_government_final_consumption_expenditure</i>	-5.3035e-01	0.005999 **
<i>GDP_per_capita_growth</i>	9.3020e+08	0.100553
<i>Technicians_in_R&amp;D</i>	3.9587e+06	0.841636
<i>Time_required_to_register_property</i>	2.7977e+07	0.458173
<i>Time_required_to_start_a_business</i>	-2.2019e+07	0.941003
<i>Time_to_prepare_and_pay_taxes</i>	7.2840e+06	0.681935

Джерело: складено автором на основі даних Світового Банку

Перш ніж інтерпретувати модель, слід перевірити її на наявність автокореляції, гетероскедастичності та нормальності розподілу залишків. Окрім того, слід провести тест на правильність вибору типу моделі для аналізу панельних даних.

Для перевірки наявності автокореляції в залишках моделі було використано тест Бройша-Годфрі (LM тест). Результати тесту свідчать, що проблема автокореляції в моделі відсутня (таблиця 3.2).

Таблиця 3.2

chisq = 2.5498	df = 1	p-value = 0.1103
null hypothesis:	no serial correlation in idiosyncratic errors	

Джерело: складено автором на основі даних Світового Банку [55]

Щоб перевірити модель на гетероскедастичність, було використано тест Бройша-Пагана, нульовою гіпотезою якого є гомоскедастичність залишків. Результати тесту наведені в таблиці 3.3; вони свідчать про відсутність проблеми гетероскедастичності в моделі.

Таблиця 3.3

BP = 2978.4	df = 45	p-value = 0.0632
null hypothesis:	homoscedasticity of residuals	

Джерело: складено автором на основі даних Світового банку [55]

Залишки моделі зображені у вигляді гістограми на рисунку 3.1. Згідно з нею видно, що вони розподілені нормально. Аби переконатись у цьому, було додатково проведено тест Жарга-Бера. З його результатів можна зробити висновок, що залишки дійсно розподілені нормально (p-value тесту становить 0.1326).

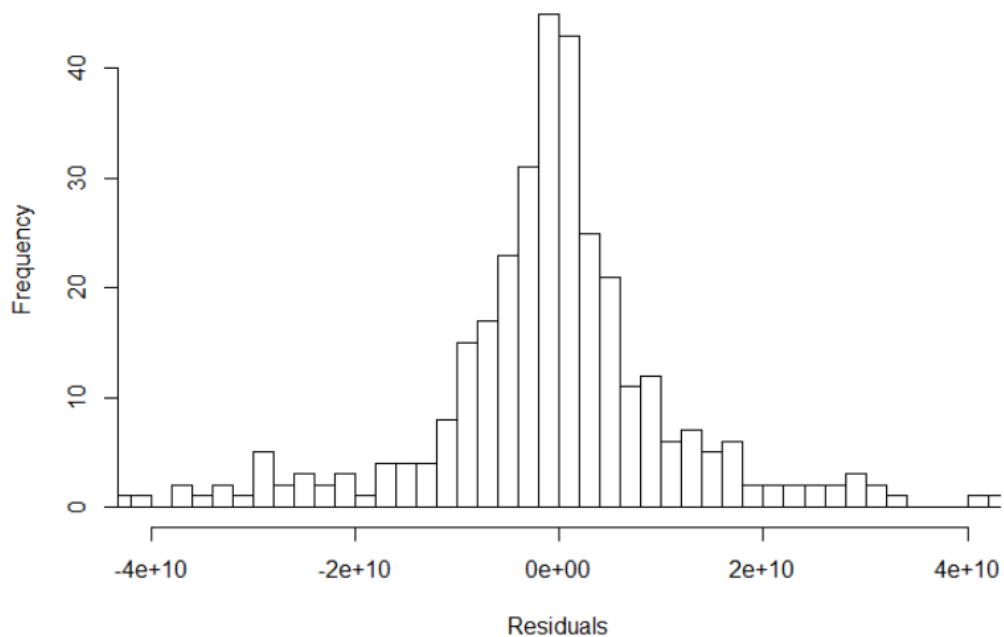


Рис. 3.1. Гістограма залишків моделі

Джерело: складено автором на основі даних Світового банку [55]

Останнім кроком є тест Хаусмана для перевірки правильності вибору типу моделі. Оскільки p-value тесту менше 0.05, можна зробити висновок, що специфікація моделі є вірною. Результати тесту наведені в таблиці 3.4.

Таблиця 3.4

chisq = 3.674	df = 1	p-value = 0.05527
null hypothesis:	model is inconsistent	

Джерело: складено автором на основі даних Світового Банку [55]

Беручи до уваги всі попередні тести, модель є адекватною і дозволяє перейти до інтерпретації результатів регресії. Як виявилось, висунуті на початку гіпотези справдились: чим більший потенціал до росту – тим більше ПІІ в країні, чим менша роль держави на функціонування ринку – тим більше

ПІ. Окрім того, коефіцієнт при рості ВВП на душу населення є статистично незначимим, тобто інвесторів не цікавить успішність країни попередніх періодів. Також, роль інституцій виявилась статистично незначимою. Це суперечить економічній теорії. Можливою причиною для цього є те, що в моделі були включені лише змінні, які відображають простоту ведення бізнесу, а такі інституції як судова система та права власності не увійшли в рівняння (основна причина цього – відсутність даних).

### **3.2. Перспективи покращення інвестиційного іміджу України**

Вирішення проблеми відсутності інвестиційних ресурсів багато в чому залежить від макроекономічних змін і прориву в структурній організації. Ці проблеми можна вирішити лише за рахунок комплексного підходу задля покращення інвестиційного клімату. На думку ОБСЄ, побудова сприятливого середовища має базуватись на таких основах як: безпека, захист і гарантія прав іноземних інвесторів, стабільність законодавства, прозорість, ефективне державне управління. Схожі поради щодо нормалізації ситуації в нашій державі надає Міжнародна фінансова корпорація, що входить в структуру Світового банку. Їх бачення можна сформулювати такими тезами:

- сприяння розвитку кількості та якості роботи підприємств полягає в усуненні бар'єрів та втручання держави у ведення бізнесу.

- активізація міжнародної торгівлі та залучення іноземного інвестиційного капіталу прямо пропорційно залежить від розвитку механізмів логістики, інфраструктури, а також дотриманням органами влади ефективних та прозорих механізмів оподаткування. [55]

МВФ, наголошує на тому, що для створення позитивного інвестиційного клімату необхідно сприяти макроекономічній стабільності, оскільки вона розглядається ключовою умовою для економічного зростання. Міжнародний досвід демонструє нам, що наступні показники є критично важливими для

прийняття інвестиційного рішення капіталовкладчиками: стабільність валютного курсу, на ринку присутній низький рівень інфляції, високий рівень захищеності та гарантування повернення вкладів; добре розвинений банківський сектор з високою часткою присутності закордонних банків.

Крім того, для побудови ефективної політики щодо покращення інвестиційного іміджу України варто звернути увагу на методики регулювання інвестиційної діяльності та інструменти, що застосовувались в інших державах і мали позитивні результати. Загалом, тема дослідження та імплементації закордонного досвіду в українських реаліях не є новою і активно висвітлювалась вітчизняними авторами. Зокрема, для дослідження були взяті роботи Фісун Катерини, Карліна Миколи ( порівняння особливостей роботи органів влади в різних країнах з метою стимулювання припливу інвестиційного капіталу та оцінювання ефективності політики регулювання інвестиційної діяльності), Карлової Олени Анатолівни та Калашнікової Христини Ігорівни ( темою наукових досліджень є процеси формування інвестиційної привабливості окремих регіонів), Шевченко Наталії ( зосереджує увагу на різних підходах щодо гарантування повернення іноземних вкладів у різних державах). [57] , [44]

Досить актуальною для України сьогодні є підхід Словаччини, що ґрунтується на оптимізації бізнес-середовища усіма доступними способами. Саме для цього активно здійснюється реформування сфер діяльності , що прямо чи опосередковано стосуються здійснення підприємництва: реформа фіскальної системи, банківської системи, ринку праці та нарахування пенсій. Також стимулюється процес співпраці державного та приватного сектору шляхом створення компетентного органу “ Управління дружньої адміністрації» ( метою даного органу є визначення та ліквідація адміністративних бар’єрів. [56]

Ще одним яскравим прикладом реалізації благоприємного середовища для інвестиційного капіталу на теренах пострадянських держав є країни Прибалтики, а саме Естонія, Литва та Латвіями. Усі ці країни не мають значних природних цінних ресурсів, однак займають передові позиції в світових

економічних рейтингах, здебільшого мова йде про “ Doing business”. Причиною таких вражаючих економічних успіхів є ефективне використання вільних торговельних зон та податкових знижок; низькі ставки на корпоративний податок; акцентування уваги на розвитку високотехнологічних галузей, зокрема ІТ- сектора, який є дуже конкурентоздатним, порівнюючи з розвиненими країнами Європи та Північної Америки; субсидування владою окремих перспективних сфер промисловості. Як наслідок такої виваженої інвестиційної політики, ми можемо бачити збільшення притоку ІІІ та щорічний ріст ВВП. [57]

Особливу цікавість викликає приклад регіональної інвестиційної політики, що застосовується в Канаді. Процес полягає у розподілі повноважень між федеральними та місцевими органами державної влади щодо здійснення та регулювання інвестиційної діяльності. Фактично, окремі провінції можуть приймати рішення щодо реалізації іноземних проектів на власний розсуд , якщо ця діяльність не суперечить загальнодержавному законодавству. Така політика є виправданою, оскільки вона підвищує конкурентність регіонів, що намагаються зробити свої провінції більш інвестиційно привабливими, також позитивний ефект часткової автономності проявляється у полегшенні та пришвидченні бізнес процесів. Однак, Канаду можна розглядати як і негативний приклад організації інвестиційного процесу, тому що для будь-якого виду підприємницької діяльності тут необхідно одержувати федеральну ліцензію; також у цій державі має місце контроль за допущенням закордонних активів до національної економіки , що вимагає від інвесторів отримання дозволу на можливість інвестування в державі. Як наслідок, складність процедури оформлення документів знижує привабливість регіону для капіталовкладчиків, має негативний ефект на рівень інвестиційних потоків. На противагу Канаді, Південно-Африканська республіка є вдалим прикладом, де адміністративні процедури є спрощеними , оскільки початок ведення підприємством діяльності вимагає лише реєстрації назви та заповнення заяви про заснування компанії в Реєстраційній палаті. Звичайно, що така політика несе в собі великі ризики ( вливання “недобросовісного” іноземного капіталу чи

“ відмивання коштів” ), однак такі законодавчі стимули значно полегшують процес господарської діяльності, що стимулює бізнесменів реалізувати нові проекти, підвищує інвестиційну привабливість цієї держави. [57],

Також я вважаю доречним пригадати стратегію “ліквідації бідності” та досягнення країною одних з лідуєчих позицій за рівнем життя та легкістю ведення підприємницької діяльності - Ірландію. У 1980-х роках ситуація в цій країні була подібна до реалій в Україні: стагнація економіки, що була орієнтована на виробництво сировини або товарів з низькою доданою вартістю; безробіття сягало близько 15-20-и відсотків, що спричинило відтік кваліфікованих кадрів за кордон; державний борг був одним з найбільших у Європі на той час. Однак, завдяки структурним перетворенням, що допомогли значно покращити інвестиційний клімат та стимулювали економічний прорив. Ключовими нововведеннями були: лібералізація податкової системи, що допомогло Ірландії встановити найнижчу ставку корпоративного податку у Європі - 12,5%; розбудова та відновлення мережі інфраструктури ( сюди можна віднести побудову великого міжнародного аеропорту для пасажирських та вантажних перевезень, відновлення та побудова нової мережі автомагістралей; збільшення потужностей роботи портів); інвестиції в інтелектуальний ( людський ) капітал шляхом створення університетів та інститутів , здебільшого технологічного напрямлення, що допомогло ірландцям закріпитись на світовому ринку праці як одній з найбільш прогресивних і високооплачувальних націй в сфері ІТ технологій; кооперація та просування ідей партнерства між приватним та державним секторами, субсидування економічно прогресивних та перспективних видів промисловості. [ 36]

Таким чином, на основі проведеного дослідження зі застосуванням економічної моделі, рекомендацій міжнародних фінансових інституцій та прикладів із світової практики успішної реалізації інвестиційної політики, можна зробити висновок про те, що для усунення негативного впливу деструкційних факторів на інвестиційну привабливість України органи державної влади повинні сформулювати виважену політику, спрямовану на:

- вдосконалення нормативно-правової бази задля залучення довгострокових інвестицій. Саме законодавча основа є ключовим фактором, що визначає стан інвестиційного клімату. Як було уже зазначено в розділі 2, в Україні протягом усього періоду незалежності здійснюється робота щодо оптимізації правової бази, однак дії органів влади не завжди були послідовні. Саме постійні зміни і коливання знижують інвестиційний інтерес зі сторони капітовкладників. Тому законодавча основа має не лише відповідати викликам часу, бути благоприємною для залучення активів й логічною, а і стабільною водночас (рис. 3.2 ). [43]

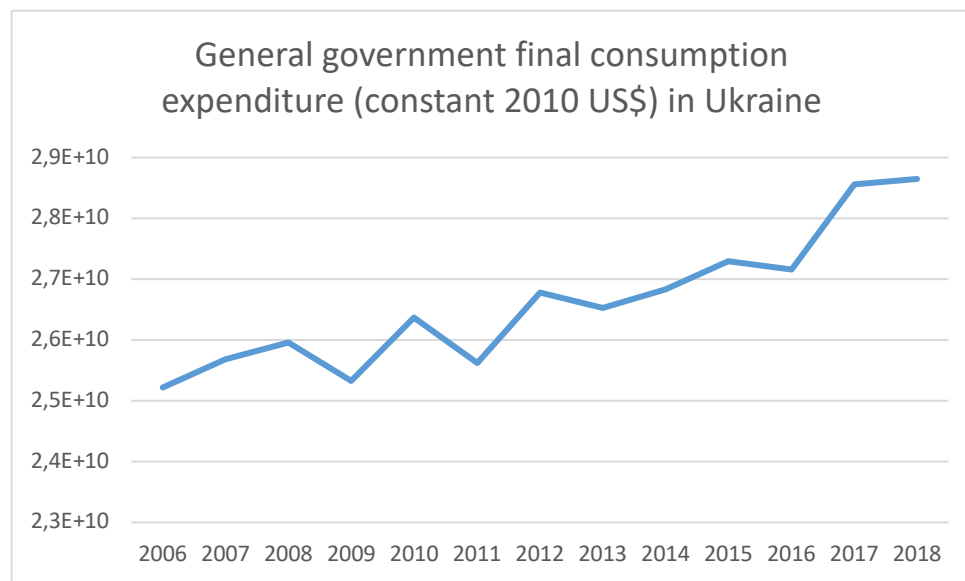


Рис. 3.2. Поточні державні витрати на придбання товарів і послуг в Україні

Джерело: складено автором на основі даних Світового Банку [55]

Відповідно до гіпотези , наведеної в економічній моделі, показник поточних державних витрат на придбання товарів і послуг пояснює, на скільки держава залучена в ринкові відносини всередині країни. В результаті дослідження було доведено, що справді в усіх досліджувальних державах при збільшенні його значення, рівень надходжень ПІІ знижувався, оскільки інвестори вбачають тривогу в тому, що приватний сектор певною мірою залежить від дій уряду. На жаль, відсутні дані за 2019 рік, однак ми можемо бачити чітку тенденцію, що протягом останніх 15 років вплив держави на бізнес-процеси всередині країни збільшується ( рис. 3.1) , що є негативним

аспектом для інвесторів. Таким чином, в Україні органи влади мають створити законодавчу платформу, що буде відповідати викликам часу і збільшити свободу дій для ведення бізнесу.

- організація переліку заходів щодо посилення відповідальності представників органів виконавчої влади та місцевих органів за корупцію та інші дискримінаційні практики, що застосовуються з інвесторами. Наявність доцільного законодавства не може повністю гарантувати успішність реалізації інвестиційної стратегії. Не менш важливою запорукою успіху є суворе дотримання виконання законів. Такий ефект можливо досягти лише за допомогою зниження рівня корумпованості усіх рівнів влади, модернізації та адаптації до реалій сьогодення усього державного апарату. Саме тому й необхідно посилити відповідальність чинновників за їх вчинки, а також підвищити вимоги до їхньої професійної кваліфікації

- створення особливих благоприємних умов для закордонних інвесторів : спрощення процесу реєстрації іноземних інвестицій; вдосконалення інформаційного забезпечення іноземних інвесторів щодо потенційних інвестиційних можливостей; зниження рівня оподаткування для підприємств з іноземними інвестиціями при перевищенні певного обсягу інвестицій;

- забезпечення найкращих умов для співпраці між публічним та приватним сектором шляхом. Цей пункт потребує особливого роз'яснення, оскільки в Україні проблема є надзвичайно гострою. В Україні приватний сектор не відчуває підтримки зі сторони держави, або ж не задоволений якістю та умовами такої співпраці, натомість відчуває себе ошуканим платником податків. Таким чином варто створити систему комунікацій між бізнесом і владою, що буде виражатись не лише у формі обміну інформацією, а й залучення підприємців до створення законодавчих ініціатив, проведення сумісних форумів, обговорень тощо.

- побудова сучасної інфраструктури стане важливим показником для інвесторів. Як вже зазначалось у розділі 2, вітчизняна логістика потребує модернізації,

тому якісні і кількісні зміни призведуть до зменшення затримок, ризиків та витрат, пов'язаних з транспортуванням товарів та пасажирів.

- стимулювання розвитку фондового ринку, кредитних, інвестиційних фондів та інших фінансових установ, що має забезпечити корпоративне (загальне) фінансування інвестиційних проектів вітчизняними та іноземними інвесторами;

- впровадження практики укладання прозорих угод між інвесторами та владою щодо взаємних зобов'язань у сфері конкурентної поведінки бізнесу та конкурентної ділової політики держави. Хоч в Україні уже функціонує система прозорих державних закупівель Prozoro, що безумовно є великим кроком вперед, однак це не змогло докорінно змінити рівень корупції. Саме тому державні дії мають стати більш публічними і доступними для пересічних громадян, має дотримуватись найвищий рівень прозорості на різноманітних державних електронних платформах, ЗМІ тощо ; проведення конкурентних тендерів та забезпечення справедливих умов для інвесторів, що залучені в процес приватизації.

- формування сприятливого інвестиційного іміджу шляхом організації та участі у міжнародних виставках, ярмарках, інвестиційних проектах, публікаціях у міжнародних друкованих виданнях. Протягом останнього десятиріччя міжнародна кооперація залишається пріоритетним напрямком інвестиційної політики, оскільки ми все ще знаходимось в процесі інтеграції до ЄС та світової економічної спільноти загалом, тому важливо продовжувати розвиток галузей економіки у напрямку європейських стандартів.

- розробка регіональних планів підвищення інвестиційної привабливості регіонів з урахуванням особливостей їх поточних рейтингів, інвестиційної привабливості, забезпечення державного моніторингу їх виконання як критерію успішності діяльності місцевих адміністрацій;

- розробка механізмів щодо збільшення кількості кваліфікованої робочої сили, впровадження інноваційних методик інвестицій в людський капітал (сертифікація спеціалістів, проведення тренінгів та семінарів).

Останній пункт потребує окремої концентрації уваги, оскільки інвестування в людський капітал є пріоритетним у передових країнах світу. Наша держава має досить великий потенціал для вирощування висококваліфікованих кадрів, однак через відсутність сприятливих умов для роботи та життя, найбільш прогресивні індивіди емігрують за кордон. Розглядаючи з точки зору держави, розвиток людського капіталу ще важливий і тому, щоб змінити інвестиційний імідж держави, оскільки зараз Україна розглядається як “відстала” аграрна країна з великою кількістю дешевої робочої сили. Держава потребує висококваліфікованих кадрів, що зможуть освоїти новітні технології. (рис. 3.3) До того ж, приплив технологій може призвести до випуску вітчизняних новітніх продуктів, що будуть затребувані по всьому світу.



Рис. 3.3. Кількість дослідників залучених в R&D в Україні

Джерело: складено автором на основі даних Світового Банку [55]

На жаль, через відсутність даних за 2019-2020 роки неможливо зобразити ситуацію більш точно, але і на даному проміжку ми бачимо чітко виражену тенденцію, що кількість дослідників залучених в R&D в Україні поступово знижується, що чинить свій негативний вплив на інвестиційну привабливість регіону, адже ця змінна має прямий зв'язок зі зростанням продуктивності праці та капіталу, а це впливає на ріст чи падіння ВВП.

Тим не менш, за останні роки Україна успішно працює над втіленням нових проєктів та реформ. Ряд позитивних кроків у цьому напрямку вже здійснено, серед них :

- близько 70-и різноматіних законів та нормативно-правових актів, що покликані задля поліпшення інвестиційного процесу в Україні;
- 26 травня 2017-го року колишній Міністр економічного розвитку і торгівлі України Степан Кубів у Відні уклав Угоду про заохочення та захист інвестицій між Україною та Фондом Міжнародного розвитку ОПЕК. Угода передбачає надання режиму найбільшого сприяння щодо розпорядження інвестиціями та прогнозовано сприятиме збільшенню обсягів іноземних інвестицій в ключові галузі економіки України. [58]
- У березні цього ж року Степан Кубів підписав ще одну домовленість між Урядом України та Організацією економічного співробітництва та розвитку щодо приєднання до Декларації про міжнародні інвестиції і багатонаціональні підприємства, відповідних рекомендацій та процедурних рішень Ради Організації економічного співробітництва та розвитку. Приєднання України до цієї Декларації надало такі суттєві переваги для нашої країни: засвідчило про запровадження Україною міжнародних стандартів здійснення інвестиційної діяльності; сприяє залученню прямих іноземних інвестицій шляхом усунення обмежень щодо секторів, в яких іноземне інвестування заборонено; забезпечення національного режиму для ТНК відповідно до міжнародних стандартів у регулюванні відносин ТНК із країнами, що приймають їхні інвестиції; сприяння щодо поліпшення конкурентного середовища та впровадження інновацій; сприяло реалізації принципів та стандартів соціальної відповідальності бізнесу згідно з керівними принципами ОЕСР щодо ведення відповідального бізнесу. [58]

Важливим кроком вперед стало прийняття ВРУ 29-го серпня 2019 року законопроект № 1059 «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо стимулювання інвестиційної діяльності в Україні». Цей документ є надзвичайно важливим, основними його цілями є : зменшення витрат,

пов'язаних з будівництвом житлових та нежитлових об'єктів; зниження вартості кредитних ресурсів; зниження кількості порушень прав міноритарних акціонерів; збільшення кількості товариств з обмеженою відповідальністю, що діють на підставі модельного статуту, підвищення якості правосуддя в господарських справах, скорочення строку розгляду господарських спорів. [59]

- Укріплення законодавчої бази шляхом створення інституцій, що стимулюють покращення інвестиційного середовища в країні : Національна інвестиційна рада , заснована у 2014 році, Управління сприяння інвестиціям в Україні (UkraineInvest) та Офіс із залучення та підтримки інвестицій у 2016 році обидва, Національна раду України з питань розвитку науки і технологій затверджена Урядом у 2017 році. Основними завданнями Ради та інших структур є: розроблення пропозицій щодо стимулювання інвестиційної діяльності в Україні з урахуванням стратегічних напрямів розвитку інвестиційного потенціалу, формування привабливого інвестиційного іміджу України; аналіз та подолання проблем, що перешкоджають інвестиційному процесу. [60]

- реформи, що прямо чи опосередковано впливають на покращення інвестиційного клімату, зокрема до позитивних прикладів варто віднести створення двох антикорупційних структур : Національне антикорупційне бюро України та Спеціальна антикорупційна прокуратура.

- проведення бізнес-форумів на регулярній основі за участі потенційних закордонних капіталовкладчиків; участь у міжнародних форумах ( наприклад, щорічний Давоський економічний форум); оприлюднення щорічного звіту про динаміку інвестиційної ситуації.

- здійснюються заходів щодо реалізації Закону України "Про індустриальні парки" та Державної стратегії регіонального розвитку на період до 2020 року, за якими передбачається створення регіональної мережі індустриальних парків і надання державної підтримки суб'єктам, що створюють такі парки. Розвиток індустриальних парків сприятиме активізації інвестиційної та інноваційної діяльності, стимулюватиме промислове виробництво шляхом створення нових

високотехнологічних виробництв та десятків тисяч нових робочих місць, збільшить обсяг та асортимент експортоорієнтованої продукції, сприятиме підвищенню конкурентоспроможності економіки та добробуту населення. Станом на 2019 рік, до Реєстру індустріальних (промислових) парків вже включено 36 індустріальних парків (у 2017 році – 13 індустріальних парків, у 2018 році – 9 ). [57]

- Узгоджено Концепцію розвитку цифрової економіки та суспільства на 2018—2020 роки, затверджено план заходів щодо її реалізації, основною метою яких є усунення бар'єрів на шляху до цифрової трансформації України шляхом подолання цифрової нерівності, поглиблення співпраці з ЄС у цифровій сфері та розбудови інноваційної інфраструктури країни . [43]

### **3.3. Пріоритетні напрямки інвестування в Україні**

Для того, щоб зробити інвестиційний процес якомога вигідним , органи державної влади забов'язані виділити пріоритетні напрямки економічного розвитку та акумулювати туди залучені активи. Реформування має здійснюючись за принципом створення привілеїв та додаткових можливостей для інвесторів, що інвестують у перспективні сектори економіки , або ж ті , що потребують кількісного і якісного оновлення. Україна нарешті готова запустити основний етап приватизації державних активів , що є одним з найбільш важливих сигналів для іноземних інвесторів. Сумарно більш ніж 1000 державних суб'єктів власності будуть доступними для приватизації в найближчі роки, усі потенційні покупці мають можливість брати участь в процесі приватизації шляхом участі в системі електронних аукціонів. У жовтні 2019 року Верховна Рада прийняла Закон про приватизацію, який регламентує умови передачі державної та комунальної власності бізнесу. Це підвищує інвестиційну привабливість України та в кінцевому результаті має призвести до оновлення інфраструктури, включаючи порти, аеропорти, дороги тощо. Згідно точки зору іноземних експертів ( щорічний звіт щодо перспектив інвестиційних

перспектив World Investment Outlook), наразі для України є перспективним розиток таких галузей:

Україна є сільськогосподарською наддержавою та провідним виробником зернових, а також інших культур. Водночас Україна довгий час залишалася однією з небагатьох країн, де діє мораторій на продаж землі для сільськогосподарського призначення. Ситуація зміниться в липні 2021 року із запуском роботи земельного ринку, який неминуче стане каталізатором капітальних інвестицій та підвищення продуктивності галузі. [57]

Зниження вартості фінансових ресурсів для бізнесу є однією із найважливіших умов для економічного зростання. Зниження процентних ставок зробить багато бізнес-проектів більш конкурентоздатними. Уряд України розуміє це, тому запровадив програму «Доступні позики» (5 - 7 - 9% ) для малих та середніх підприємств та “Український фонд стартапів” для фінансування інноваційних проектів.

Україна має стати провідним експортером продовольства в світі, оскільки 33% із світових покладів чорнозему зосереджені в Україні, також позитивний вплив мають сприятливий клімат і близькість до основних ринків споживання. Нині нам вдалось досягти наступних результатів: 1 місце в світовому рейтингу за обсягом експорту соняшникової олії та насіння, 2 місце- за обсягом рапсу, 3- горіхів, 4- кукурудзи , ячменю , меду, жита ; 5- пшениці (рис.3.4) . [60]



Рис. 3.4 . Об'єм експорту сільськогосподарської продукції (у мільярдах \$)

Джерело: Складено автором на основі даних Державної служби статистики України, Міністерство аграрної політики та продовольства України [40]

На графіку ми можемо побачити, що в Україні агро-сектор невпинно зростає протягом усього досліджуваного періоду. В першу чергу це було досягнуто завдяки привабливим цінам на оренду землі, надзвичайно родючому ґрунту, низькій заробітній платі та цінам на інші ресурси (удобрення, вода). Однак, як і раніше, існує перспектива підвищення продуктивності та ефективності праці робітників та техніки, оскільки врожайність з гектара залишається нижче західних орієнтирів. Це можливо здійснити шляхом імплементації новітніх підходів в організації управління та освіти, удосконалення систем зрошення, техніки землеробства, логістики та перехід до виробництва продукції з вищою доданою вартістю. Додатковими можливостями можуть стати такі напрямки як: виробництво біо-топлива із відходів від ведення сільського господарства (Експерти оцінюють перспективи вітчизняного ринку на рівні 2 мільярдів доларів, що є еквівалентно енергії та ціні від спалювання 61 мільйона тон вугілля, з маржинальністю на рівні 30-35

%). Основними іноземними гравцями на українському сільськогосподарському ринку, що планують розвивати потужності і далі є : Cargil, Nestle, Bayer, Pepsico, Danone, Galicia та багато інших. [57]

ІТ-сектор входить до числа галузей економіки, що швидко розвиваються. Про перспективи розвитку цього напрямку говорять наступні факти : понад 100 компаній із списку Fortune 500 обрали послуги українських ІТ-сервісів, серед них присутні такі імена як : Boeing, Google, Siemens, Oracle, Samsung, Rakuten , усі вони мають на території нашої держави відділи для R&D досліджень та планують і в майбутньому інвестувати в розвиток технологій, наразі зареєстровано понад 4000 компаній, що займаються виробництвом ІТ-продуктів; нараховується близько 184 700 кваліфікованих кадрів галузі, тому, відповідно даних СЕЕ ( Consumer Electronics & Entertainment), Україна посідає 1 місце в світі за кількістю технічних спеціалістів, які працюють на аутсорсі), входить до списку топ-25 країн за перспективами ведення цього виду бізнесу ( ІТ-галузь України зросла майже в 40 разів за останні 15 років, від 110 мільйонів доларів у 2003 році до приблизно до 4,5 мільярда доларів у 2018 році, досягнувши вражаючий середній темп зростання 25%). Запорука успіху української ІТ-галузі полягає у поєднанні обширного ринку праці ІТ-талентів ( За даними світової компанії-лідера з надання ІТ-послуг Дахх, українські ІТ-спеціалісти займають перше місце у Східній Європі за співвідношенням ціна / якість, а також за даними Форбс перше місце у Європі за кількістю випускників технічних спеціальностей: Україна- 130 тисяч кадрів, потім йде Франція з 105 тисячами, Німеччина- 93 , Турція- 75, Велика Британія-71 тисяча), сприятливого географічного положення, вагомої технічної і наукової спадщини та економічних вигод. Особливої уваги потребує розвиток напрямку стартапів, тому що вітчизняні компанії пропонують інноваційні продукти в найбільш перспективних і складних видах досліджень, зокрема в розвитку штучного інтелекту, кібер безпеці, роботі з базами даних (big data), інтернет-торгівлі, технологіях Blockchain і FinTech. До списку найбільш відомих досягнень українських стартапів належать : MacPaw, Competera, Preply, Grammarly, Readdle, GitLab, Terrasoft, Lookery, Jooble та інші. [60]. [57]

Що стосується виробництва, то в Україні зосереджена велика виробнича база, що історично була спрямована на важку промисловість, включаючи гірничодобувну та залізничну галузь, виробництво верстатів, двигунів для літаків, а також легке виробництво та харчова промисловість. Україна - одна з небагатьох країн з розвиненою космічною галуззю, що включає будівництво цивільних, військових і вантажних літаків, а також важливий постачальник комплектуючих для космічної техніки по всьому світу. Хоч зараз авіакосмічний сектор знаходиться в ганебному стані, однак все ще існує підґрунтя для розвитку у кількісному та якісному вимірі. До таких позитивних факторів належать: на території України функціонують 5 бюро науково-проектувальних досліджень, працюють 8 підприємств даної галузі; за часів незалежності відбулося понад 150 запусків ракет, що були частково або повністю зроблені в нашій державі; щорічно українські ВНЗ випускають близько 5 тисяч кадрів відповідної кваліфікації (інженера-проектувальники, конструктори і так далі). [60]

Також важливим питанням для уряду є інвестиції у збільшення використання альтернативних джерел та орієнтація на ефективні енергозамінники, оскільки аспект екології є важливим фактором, що визначає інвестиційний імідж країни. Україну можна вважати багатою державою на природні ресурси, тому вітчизняний енергетичний сектор є досить розвиненим та включає такі види виробництва енергії: видобуток газу, генерування електроенергії на гідро, теплових (основний вид палива - вугілля) та атомних станціях. Шлях України до енергетичної незалежності, відповідно до "Енергетичної стратегії 2035", полягає в реформуванні енергетичного сектору (зростання кількості відтворювальних джерел енергії та збереження ролі природного газу); створенні рівних можливостей як для глобальних гравців на енергетичному ринку, так для малих інвесторів в Україні. Відповідно до даних Міністерства енергетики та вугільної промисловості, до 2035 року структура сектору зміниться наступним чином (рис.3.5.):

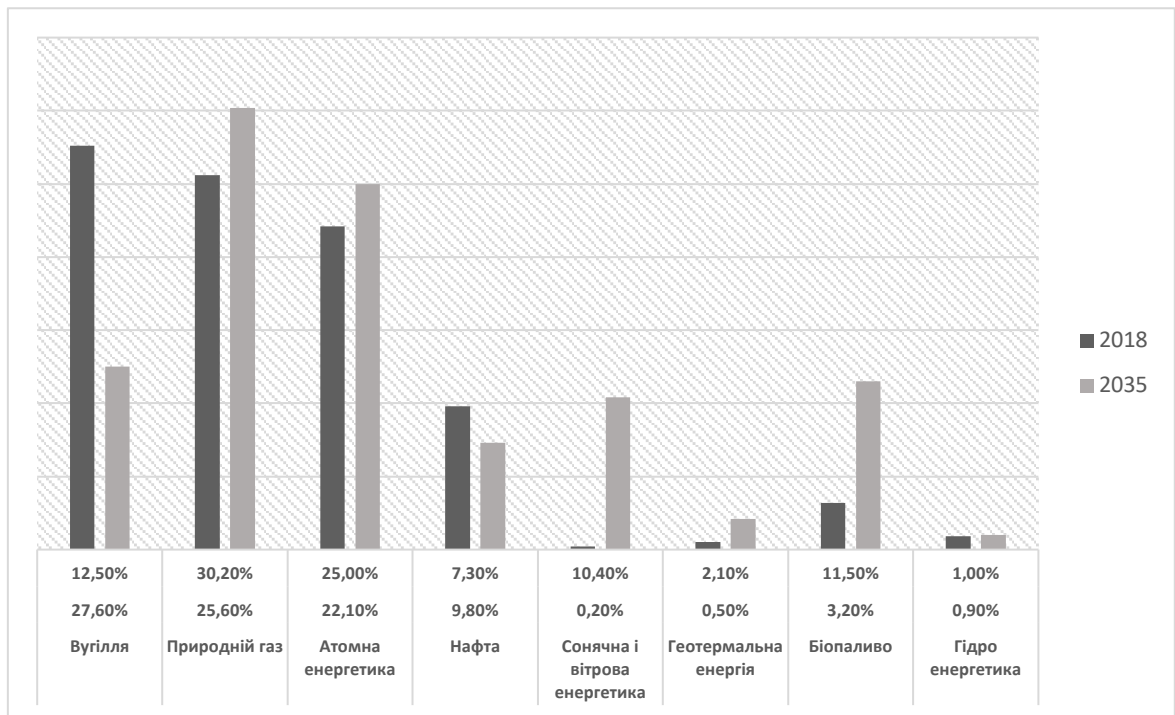


Рис. 3.5. Порівняльний аналіз структури виробництва енергії у 2018 і 2035 роках

Джерело: складено автором на основі даних Міністерства енергетики та вугільної промисловості [62]

Україна стає все більш енергетично ефективною, однак все ще галузь потребує удосконалення шляхом залучення інвестиційних активів. Прикладом цього може слугувати той факт, що досліджені поклади природного газу є одними з найбільшими в Європі, однак потенціал використовується не в повній мірі (рис.3.6). Для цього уряду варто спрямувати зусилля для запуску відкритих аукціонів щодо видобутку газу і нафти. Очікуваним результатом має стати залучення більшої кількості міжнародних компаній з передовими технологіями та ресурсами.

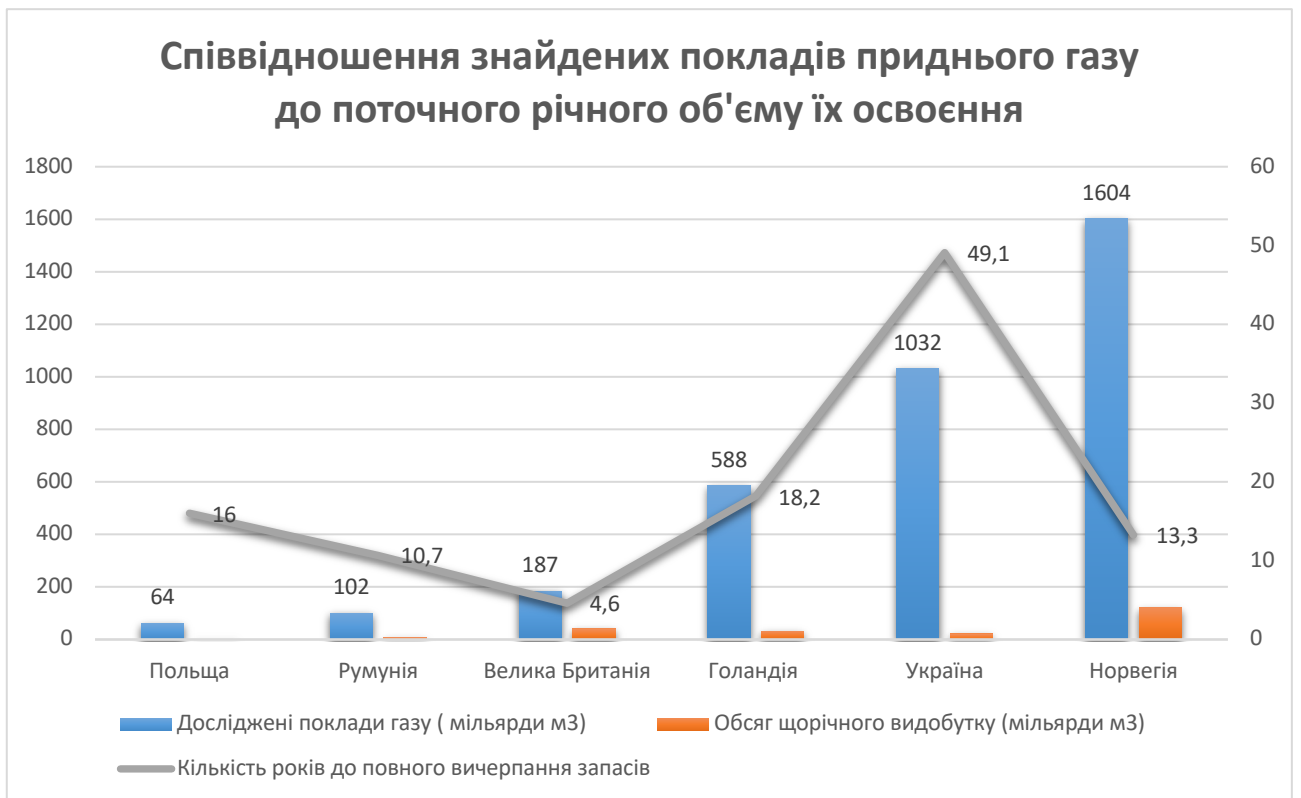


Рис. 3.6. Співвідношення досліджених покладів придного газу до поточного річного об'єму їх освоєння

Джерело: складено автором на основі даних Нафтогазу та щорічної аналітики світового енергетичного ринку World energy 2019 [57]

Як уже зазначалось в попередніх розділах, життєво необхідним питанням є розбудова системи логістики, оскільки географічне положення України в поєднанні з 17 угодами про вільну торгівлю з 46 країнами (включаючи DCFTA з ЄС) робить нашу державу важливим транзитним коридором для торгівлі та подорожей між Європою, Азією та Близьким Сходом. Протягом останніх років ми можемо спостерігати певні досягнення у кожному з видів транспортування, що беззаперечно вказує нам про перспективність та прибутковість даних проектів. Зокрема, за 2019 рік кількість пасажиропотоку в українських аеропортах становила 24,3 мільйони чоловік, що на 18,5 % більше за попередній період. Таке досягнення в першу чергу зумовлене входом на вітчизняний ринок лоу-костерів (наразі уже складають близько 30% усіх авіаційних пасажирських перевезень в країні) WizzAir, RyanAir, SkyUP. Обсяг товарів, доставлених морським транспортом, теж помітно зріс за 2019 рік, на 18,4 %. Найбільший залізничний перевізник УкрЗалізниця вперше за 10

років отримала 30 нових локомотивів за програмою співпраці з Американською торговою палатою в Україні (АСС), також було запущено рейси потягів за 21 маршрутом до ЄС, процесом реформування УкрЗалізниці почав керувати найбільший оператор залізнодорожніх перевезень в Європі “ Deutsche Bahn”. Також уряд створив регіональні плани оновлення застарілих суб’єктів логістичної інфраструктури, де прописано вартість їх реалізації та можливі прибутки від проектів. Відповідно цього документу, передбачається побудова або ж оновлення аеропортів у таких містах : Харків, Запоріжжя, Біла Церква , Чернівці; розбудова залізнодорожнього сполучення у : Харкові, Дніпрі , Миколаєві та Хмельницькому; також прогнозується розбудова виробничих можливостей Одеського порту та Чорнорського паромного комплексу. Деякі проекти вже знаходяться на стадії реалізації, зокрема : компанія Rysoil-Kherson отримала грант на будівництво порту в Херсоні ( оцінкова вартість проекту становить 12,5 мільйони доларів США); компанія QTerminals from Qatar одержала права на реалізацію порту в Ольвії ( даний проект оцінюється близько 142 млн.дол. США). [60], [44]

До інших потенційно інвестиційно привабливих галузей вітчизняної економіки можна віднести : фармакологічна галузь ( понад 110 іноземних компаній мають виробництва всередині країни, понад 25 тисяч працівників залучені до виробництва та ще близько 7 тисяч високкваліфікованих кадрів даного напрямку щорічно випускаються на ринок праці, ріст ринку за останні 3 роки становить близько 15 %, прийняття стандартів GMP дозволяє експортувати ліки до ЄС); легка промисловість ( понад 20 світових брендів мають виробництва в Україні, серед них Hugo Boss, Tommy Hilfiger, Marks& Spenser; понад 220 тисяч працівників вже працюють в даній сфері за конкурентною заробітною платою), машинобудування ( в Україні представлені понад 20 машинобудівних компаній, функціонують понад 30 таких заводів, на яких працює понад 60 тисяч кваліфікованих кадрів, обсяг поточних інвестицій перевищує 600 мільйонів доларів США). [57], [60]

## ВИСНОВКИ

Відповідно до структури дослідження, у першому розділі було розглянуто питання сутності інвестицій та їхньої класифікації. Коротко сформулювавши, інвестиціями можна назвати вкладення матеріальних та нематеріальних цінностей з метою одержання ще більшої вигоди у майбутньому. Для обліку, планування, аналізу та підвищення ефективності інвестицій існує їх чітка класифікація на мікро- та макrorівнях.

Специфікою інвестиційної діяльності називається ряд фінансово-економічних передумов, що детермінують можливість та ефективність ведення бізнесу в конкретному регіоні чи країні. До уваги беруться такі фактори: політичні, географічні, історичні, культурні, правові, соціально-економічні, організаційні, фінансові, динаміка макроекономічних показників, наявність чи відсутність природних ресурсів, демографічна ситуація, рівень розвитку законодавчої бази, валютна та фіскальна політика, прозорість та стабільність економічної системи. Для оцінки інвестиційного клімату (специфіки ринку) існують 3 класичні методики: універсальна, спеціальна та бальної шкали, - а також нині широкою популярністю користуються підходи для оцінки інвестиційного середовища в країні з використанням таких інструментів: статистичні методи та розрахунки; рейтинги та індекси, експертні оцінки; комбіновані.

Основною метою другого розділу був аналіз специфіки вітчизняного інвестиційного ринку шляхом дослідження динаміки найважливіших економічних показників, пошуком особливостей та тенденцій, що мали місце в Україні протягом усіх років незалежності. Для зручності розуміння стану перебігу інвестиційного процесу, увесь досліджувальний період був умовно розділений на десятиріччя. Лаконічно ключові особливості цих етапів можна сформулювати наступним чином:

1. “Трансформаційний спад” протягом 90-х років : період глибокої економічної деструкції в період переходу від командно-адміністративної системи до економіки ринкового зразку, відсутність механізмів регулювання інвестиційної діяльності, що зумовило низьку інвестиційну привабливість регіону.
2. Період 2000-2010: активізація вітчизняного інвестиційного ринку, створення нормативно-правової бази регулювання інвестиційних відносин між суб’єктами господарювання, прихід відомих іноземних компаній.
3. Період 2010 - до сьогодні: даному проміжку часу було приділено особливу увагу; є неоднозначним з точки зору динаміки об’єму ринку та основних тенденцій, оскільки у 2014 році Україна пережила десятикратне падіння ПІІ , що є безпрецедентним як для нашої держави, так і для сусідніх країн, однак з іншого погляду, аналіз міжнародних авторитетних рейтингів беззаперечно вказує на поліпшення ситуації з несприятливим інвестиційним кліматом.

Крім того, також у другому розділі особлива увага була приділена дослідженню інвестицій у розрізі різних їх видів, а саме : за спрямуванням ресурсів (газузевий розподіл); за містами, де були освоєні активи; за структурою країн, з яких спрямовані ПІІ та іншими класифікаціями.

Результатом дослідження особливостей вітчизняного інвестиційного ринку, проведеного у другому розділі, стане висновок про те, що хоч в Україні щорічно здійснюються заходи задля покращення інвестиційного клімату , однак негативні оцінки експертів, науковців та керівників компаній вказують на недосконалість існуючої системи, що і спричиняє дефіцит інвестиційних активів. Також було виявлено найважливіші проблеми , що стримують подальший економічний розвиток : широко розповсюджена корупція; недовіра до судової системи; нестабільна валюта і фінансова система загалом; військовий конфлікт з Росією; обтяжливе та мінливе законодавство; репресивні дії правоохоронних органів; обмеження на рух капіталу та валютні операції ; складне податкове адміністрування; трудова міграція з України.

Відповідно до поставлених задач дипломної роботи, у третьому розділі була побудована економічна модель, що пояснює залежність активності дій інвесторів в державі під впливом певних факторів, з метою розробки методологічних рекомендацій щодо покращення інвестиційної привабливості України. Для моделі була використана модель фіксованих ефектів для панельних даних, оскільки до уваги беруться показники для 39-и країн Європи та Азії, що мають різні інвестиційні потенціали та умови ведення бізнесу, що робить використання методу OLS є недоречним в цьому випадку. Також було розглянуто приклади зарубіжних підходів та інструментів щодо активізації інвестиційного процесу в державі на прикладі Словаччини, Естонії, Литви Латвії, Канади, Південно-Африканської республіки та Ірландії.

На основі проведених досліджень був зроблений висновок про те, що й нині інвестиційний імідж нашої держави залишається незадовільним, що має стимулює органи державної влади до втілення стратегічної політики у наступних напрямках: вдосконалення нормативно-правової бази, підвищення посилення відповідальності та прозорості роботи чиновників усіх ієрархічних рівнів (викорінення корупції), створення особливих благоприємних умов для закордонних інвесторів; налагодження співпраці між публічним та приватним сектором; розбудова інфраструктури; стимулювання розвитку вітчизняного фондового ринку та активізація роботи банківського сектору; підвищення прозорості укладання договорів між державою і бізнесом; розробка регіональних планів задля підвищення інвестиційної привабливості регіонів; стимулювання інвестицій в збільшення кількості висококваліфікованих кадрів;

У заключній частині роботи представлені пріоритетні галузі економіки, що мають потенціал до росту і потребують значних інвестиційних капіталовкладень, зокрема : сільськогосподарська діяльність, ІТ-сфера, окремі галузі важкої та легка промисловість, виробництво ліків, енергетика та логістика.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Бережна І. Ю. Поняття та роль інвестиційної діяльності та інвестиційного процесу на сучасному етапі економічного розвитку / І. Ю. Бережна. – Київ: Науковий вісник ЧДІЕУ, 2011. – 102 с. – №1(9).
2. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність / Т. В. Майорова. – Київ: Центр учбової літератури, 2009. – 472 с.
3. Болтянська Л. О. Економіка підприємства: навчальний посібник / Л. О. Болтянська, Л. О. Андрєєва, О. І. Лисак. – Херсон: ОЛДІ-ПЛЮС, 2015. – 668 с.
4. Погодіна Т. В. Інвестиційний менеджмент / Т. В. Погодіна. – Харків: Юрайт, 2017. – 311 с. – (Бакалавр, академічний курс).
5. Інвестування / В. М.Гриньова, В. О. Коюда, Т. І. Лепенко, О. П. Коюда. – Київ: Знання, 2008. – 456 с.
6. Скрипник Г. О. Інвестування / Г. О. Скрипник, В. Л. Гераймович. – Київ: Компринт, 2015. – 307 с.
7. Чилдаєва Л. А. Ринок цінних паперів / Л. А. Чилдаєва, А. А. Килячков. – Одеса: Юпітер, 2006. – 688 с.
8. Борисова О. В. Інвестиції. Інвестиційний аналіз / О. В. Борисова. – Харків: Юрайт, 2018. – 218 с. – (Т.1).
9. Боді Е. Принципи інвестицій / Е. Боді, А. Кейн, А. Д. Маркус. – Москва: Пер. з англ., 2008. – 982 с. – (Видавничий дім " Вільямс "). – (4 видання).
10. Аскинадзи В. М. Інвестиції: Підручник / В. М. Аскинадзи, В. Ф. Максимова. – Москва: Юрайт, 2019. – 422 с. – (4 видання).
11. Ніколаєва І. Н. Інвестиції: Підручник / І. Н. Ніколаєва. – Москва: Видавничий дім " Дашков і К", 2013. – 256 с.
12. Сергєєв І. В. Інвестиції. Підручник і практика для бакалаврату / І. В. Сергєєв. – Москва: Юрайт, 2016. – 314 с. – (3 видання).
13. Гребенюк Н. О. Інвестиційна привабливість: сутність та засоби покращення / Н. О. Гребенюк. // Інвестиції: практика та досвід. – 2012. – №13. – С. 12–17.

14. Мойсеєнко І. П. Інвестування : навч. посіб. / І. П. Мойсеєнко. – Київ : Знання, 2006. – 490 с.
15. Ястремська О.М. Теоретико-методологічні аспекти оцінки інвестиційного клімату // Стратегія економічного розвитку України: Наук. зб. — 2005. — 279 с.
16. Бланк І. П. Інвестиційний менеджмент / Ігор Петрович Бланк. – Київ: Ніка-Центр, Ельга-Е, 2001. – 448 с.
17. Крейдич І. М. Діагностика впливу зовнішніх та внутрішніх чинників на процес інноваційно-інвестиційного забезпечення стійкого розвитку промисловості / І. М. Крейдич, О. С. Наконечна, К. М. Швець // Ефективна економіка / І. М. Крейдич, О. С. Наконечна, К. М. Швець. – Київ: Національна академія наук України,, 2014. – С. 7–9.
18. Боярко І. М. Інвестиційний аналіз / І. М. Боярко, Л. Л. Гриценко. – Київ: Центр учбової літератури, 2011. – 400 с.
19. Гуткевич С. А. Оцінка інвестиційного середовища / С. А. Гуткевич // Інвестиційна привабливість аграрного сектору економіки / С. А. Гуткевич. – Київ: Європа, 2014. – С. 44.
20. Nam, Dae-II ; Kim, Juhee ; Arthurs, Jonathan D. ; Sosik, John J. ; Cullen, John V. Measurement and structural invariance of entrepreneurial investment climate: A cross-country scale development International Business Review. – October 2016, – Volume 25(5). - pp.1053-1065.
21. Старченко Г. В. Управління проектами: теорія та практика: навч. посіб. / Г. В. Старченко. - Чернігів: видавництво Брагінець О. В., 2018. - 306 с.
22. Черваньов Д. М. Менеджмент інвестиційної діяльності / Д. М. Черваньов. – Київ: Знання-Прес, 2003. – 622 с.
23. Чернадчук В.Д. Інвестиційне право України: Навчальний посібник / За заг. ред. В. Д. Чернадчука. - 2-ге вид., перероб. і доп. - Суми: ВТД «Університетська книга». Київ.: Видавничий дім «Княгиня Ольга», 2005. - 384 с.
24. Петухова О. М. Інвестування / О. М. Петухова. – Київ: Центр учбової літератури, 2014. – 336 с.

25. Сазонець І.Л. Інвестування: Підручник. / Л. І. Сазонець, В.А Федорова - Київ.: Центр учбової літератури, 2015. - 312 с.
26. Вергун В. А. Іноземні інвестиції: офшорні зони та їх інституції в міжнародному бізнесі / В. А. Вергун, О. І. Ступницький. – Київ: Київський університет, 2012. – 416 с.
27. Касьяненко Т. Г. Економічна оцінка інвестицій / Т. Г. Касьяненко, Г. А. Маховикова. – Москва: Юрайт, 2014. – 562 с.
28. Про інвестиційну діяльність: Закон України // Відомості Верховної Ради України. - 1992. - 646 с.
29. Про іноземні інвестиції: Закон України // Відомості Верховної Ради України. - 1992. – № 26. - 357 с.
30. Про загальні засади створення і функціонування спеціальних (вільних) економічних зон: Закон України // Ред. від. 17.02.2006 - Голос України. - 1992.
31. Закон України “ Про цінні папери і фондову біржу” // Ред. від 02.04.2020 - № 38 - 1991 - 512 с.
32. Про режим іноземного інвестування// Відомості Верховної Ради України. : Закон України від 19.03.1996 № 93 – 1996- 370 с.
33. Інвестиційний клімат в Україні погіршився [Електронний ресурс] // РБК Україна. – 2019. – URL: <https://www.rbc.ua/ukr/news/investitsionnyy-klimat-ukraine-uhudshilsya-1562068811.html>.
34. Мочерний С. В. Економічна енциклопедія / С. В. Мочерний. – Київ: Видавничий центр 'Академія', 2000. – 864 с. – (т.1).
35. Кузенко О. В. Динаміка залучення прямих іноземних інвестицій в економіку України в умовах фінансової кризи / О. В. Кузенко. – Львів: ЛНУ імені Івана Франка, 2011. – 336 с. – (ЕкфМ-53).

36. Швець Ю. О. Міжнародні економічні відносини та світове господарство / Ю. О. Швець, О. В. Бурдило // Оцінка інвестиційного клімату в Україні: стан, проблеми та шляхи його поліпшення / Ю. О. Швець, О. В. Бурдило. – Ужгород: Науковий вісник Ужгородського національного університету, 2017. – С. 150–180.
37. Єрмошенко М. М. Інвестиційний клімат та інвестиційна привабливість України: чинники їх формування в сучасних умовах / М. М. Єрмошенко, К. С. Малько // Актуальні проблеми економіки / М. М. Єрмошенко, К. С. Малько. – Київ: Закрите акціонерне товариство "Вищий навчальний заклад "Національна академія управління", 2000-2017
38. Борщ Л. М. Інвестиції в Україні / Л. М. Борщ. – Київ: Знання, 2004. – 318 с.
39. Клименко Л. П. Інвестиційна привабливість економіки України (інвестиційний клімат) / Леонід Павлович Клименко // Інвестиції: практика та досвід / Леонід Павлович Клименко. – Київ: ТОВ "ДКС Центр", 2002.
40. Офіційний сайт Державної служби статистики України. – [Електронний ресурс]- URL: <http://www.ukrstat.gov.ua>.
41. Офіційний сайт Міністерства фінансів України [Електронний ресурс] – URL: <http://minfin.gov.ua>
42. Конвенція між Урядом України і Урядом Республіки Кіпр про уникнення подвійного оподаткування та запобігання податковим ухиленням стосовно податків на доходи [Електронний ресурс] // Верховна Рада України. – 2012. – URL: [https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/196\\_016](https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/196_016).
43. Офіційний сайт Міністерства розвитку економіки, торгівлі та сільського господарства України [Електронний ресурс] - URL: <https://www.me.gov.ua/?lang=uk-UA>
44. Ukraine Investment Climate Outlook 2018 [Електронний ресурс] // Investor Relations – URL: <https://www.slideshare.net/OfficeNIC/ukraine-investment-climate-outlook-2018>.

45. Index of economic freedom [Електронний ресурс]. – 2020. – URL: <https://www.heritage.org/index/ranking>.
46. World Bank // International Financial Corporation / – [Електронний ресурс] — 2020, — URL: <https://www.ifc.org>
47. Bureau of Economic and business affairs // Investment Climate Statements Report US Department of state – [Електронний ресурс] /diplomacy in action/ — 15 June 2019, – URL: <http://www.fdiattractiveness.com/ranking-2019> .
48. Investment freedom index [Електронний ресурс]. – 2020. – URL: [https://www.theglobaleconomy.com/rankings/herit\\_investment\\_freedom/](https://www.theglobaleconomy.com/rankings/herit_investment_freedom/).
49. BDO International Business Compass (IBC) [Електронний ресурс] // European business association. – 2019. – URL: <https://eba.com.ua>.
50. Карасьов В. П. Аналіз інвестиційного клімату України: політико-економічний контекст [Електронний ресурс] / В. П. Карасьов // Аналітичний центр "Політика". – 2017. – URL: [https://gazeta.ua/articles/politics/\\_analiz-investicijnogo-klimatu-ukrayini-politikoeconomichnij-kontekst-karasov/766826](https://gazeta.ua/articles/politics/_analiz-investicijnogo-klimatu-ukrayini-politikoeconomichnij-kontekst-karasov/766826).
51. Прямі іноземні інвестиції в Україні: війна і мир [Електронний ресурс] // Vox Ukraine – URL: <https://voxukraine.org/uk/investments-in-ukraine-ua/>.
52. Мільярди в економіку: Топ-10 іноземних інвестицій в Україну [Електронний ресурс] // Biz.liga. – 19.03.2019 – URL: <https://biz.liga.net/all/all/opinion/milliardy-v-ekonomiku-top-10-inostrannyh-investitsiy-v-ukrainu>.
53. Україна піднялася на 5 позицій у рейтингу Doing Business–2019 [Електронний ресурс] // Економічна правда. – 31.03.2019 – URL: <https://www.epravda.com.ua/news/2018/10/31/642171/>.
54. Солонина Є. Суворий інвестиційний клімат: чому Україна не сприяє приходу до неї іноземного капіталу? [Електронний ресурс] / Євген Солонина // Радіо Свобода. – 2018. – URL: <https://www.radiosvoboda.org/a/29496854.html>.

55. World Bank [Електронний ресурс] – URL: <https://www.worldbank.org/>.
56. WORLD INVESTMENT REPORT [Електронний ресурс] // UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT. – 2019. – URL: [https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2019\\_en.pdf](https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2019_en.pdf).
57. Фісун К.А. Зарубіжний досвід формування іміджу й інвестиційної привабливості країни / К.А. Фісун // Формування ринкових відносин в Україні, 2011 - 306 с.
58. Saha D. The economic impact of FDI on Ukraine [Електронний ресурс] / D. Saha, V. Kravchuk, R. Kirchner // Institute for Economic Research and Policy Consulting. – 2019. – URL: [http://www.ier.com.ua/files/publications/Policy\\_papers/German\\_advisory\\_group/2018/Full\\_PS\\_01\\_2018\\_en.pdf](http://www.ier.com.ua/files/publications/Policy_papers/German_advisory_group/2018/Full_PS_01_2018_en.pdf).
59. Прийнято Закон, що дозволить суттєво покращити інвестиційний клімат в Україні [Електронний ресурс] // BRDO. – 2019. – URL: <https://brdo.com.ua/top/pryjnyato-zakon-shho-dozvolyt-suttyevo-pokrashhyty-investytsijnij-klimat-v-ukrayini/>.
60. UkraineInvest [Електронний ресурс] – URL: <https://ukraineinvest.com/>.
61. Офіційний сайт Міністерства енергетики та вугільної промисловості [Електронний ресурс] – URL: <http://mpe.kmu.gov.ua/>.