

Український ринок інвестицій: тенденції та перспективи

Ганзюк Світлана Михайлівна

кандидат економічних наук,
доцент кафедри фінансів та обліку
Дніпровського державного технічного університету

Будурацька Олена Валентинівна

здобувач другого (магістерського) рівня вищої освіти
напряму «Фінанси, банківська справа та страхування»
Дніпровського державного технічного університету

Hanziuk Svitlana, Buduratska Olena

Dniprovsky State Technical University

У статті визначено сутність інвестиційного ринку, досліджено специфіку його функціонування та основні проблеми розвитку. Розглянуто привабливість українського ринку для іноземного інвестора через призму міжнародних рейтингів (за індексами глобальної конкурентоспроможності, ведення бізнесу, економічної свободи). Здійснено аналіз залучених інвестицій в українську економіку за обсягом, країнами-інвесторами та сферами вкладення. Виділено основні політико-економічні, правові та соціальні чинники, що погіршують інвестиційний клімат та створюють негативний міжнародний імідж держави. Охарактеризовано сучасні тенденції розвитку українського ринку інвестицій та визначено пріоритетні сфери для залучення ресурсів. Визначено залежність економічного розвитку країни від обсягу залучених прямих іноземних інвестицій. Відзначено важливість розвитку українського інвестиційного ринку для забезпечення конкурентоспроможності національного товаровиробника.

Ключові слова: інвестиції, інвестиційний ринок України, інвестиційна привабливість, інвестиційний клімат, міжнародні індекси.

Ганзюк С.М., Будурацкая Е.В. УКРАИНСКИЙ РЫНОК ИНВЕСТИЦИЙ: ТЕНДЕНЦИИ И ПЕРСПЕКТИВЫ

В статье определена сущность инвестиционного рынка, исследована специфика его функционирования и основные проблемы развития. Рассмотрена привлекательность украинского рынка для иностранного инвестора через призму международных рейтингов (по индексам глобальной конкурентоспособности, ведения бизнеса, экономической свободы). Осуществлен анализ привлеченных инвестиций в украинскую экономику по объему, странам-инвесторам и сферам вложения. Выделены основные политико-экономические, правовые и социальные факторы, ухудшающие инвестиционный климат и создающие негативный международный имидж государства. Охарактеризованы современные тенденции развития украинского рынка инвестиций и определены приоритетные сферы для привлечения ресурсов. Определена зависимость экономического развития страны от объема привлеченных прямых иностранных инвестиций. Отмечена важность развития украинского инвестиционного рынка для обеспечения конкурентоспособности национального товаропроизводителя.

Ключевые слова: инвестиции, инвестиционный рынок Украины, инвестиционная привлекательность, инвестиционный климат, международные индексы.

Hanziuk Svitlana, Buduratska Olena. UKRAINIAN INVESTMENT MARKET: TRENDS AND PROSPECTS

In the article the essence of the investment market is determined, the specifics of its functioning and the main problems of development are investigated. Considered the attractiveness of the Ukrainian market for a foreign investor through the prism of international ratings (by the indicators of global competitiveness, doing business, economic freedom). It is revealed that the current lag of Ukraine from other countries on the key characteristics of the investment market is threatening, since it reduces the trust of potential investors, and the existing ones – are forced to withdraw their capital abroad. The considered indices give a clear signal that the investment climate in Ukraine is not comfortable for business entities. To date, there are no real steps to ensure economic freedom and the protection of the interests of all participants in business processes with clear, understandable, predictable and unbiased business rules. The article analyzes the attracted investments into the Ukrainian economy by volume, investor countries and investment spheres. The main political, economic, legal and social factors that worsen the investment climate and create a negative international image of the state are highlighted. The modern tendencies of development of the Ukrainian market are characterized, in particular: the orientation of enterprises with foreign investments in the

production of goods, with which the world markets are practically saturated and in the sphere of services; the caution of Western partners to increase investment, due to the lack of reliable guarantees for their protection; uneven distribution of investments by industries and regions of Ukraine, their concentration in industrial centers of Ukraine, etc. Priority areas for attracting resources are identified. The dependence of the country's economic development on the volume of attracted foreign direct investment is determined. The importance of the development of the Ukrainian investment market for the competitiveness of the national commodity producer was noted.

Key words: investment, investment market of Ukraine, investment attractiveness, investment climate, international indices.

Постановка проблеми у загальному вигляді. Важливість інвестиційних процесів у суспільному житті важко переоцінити. Так, наприклад, фахівці Конференції ООН із торгівлі та розвитку (UNCTAD) підкреслюють, що зростання обсягів інвестицій та якісне перетворення їх потоків є ключовою доміантою у досягненні Цілей розвитку тисячоліття (Millennium Development Goals), затверджених усіма країнами-членами ООН. Такі цілі мають очевидну соціальну спрямованість, а тому налагодження прозорих і стабільних відносин у сфері інвестування є нині важливим завданням для всіх без винятку національних урядів [1, с. 6]. Світова спільнота підкреслює, що створення відкритих, передбачуваних фінансових систем країн світу, інтенсивне зростання якості державного управління та галузевого регулювання в економічній сфері є ключовими передумовами активізації інвестиційних відносин у межах тієї чи іншої юрисдикції. Останнє неможливо уявити без функціонування потужного інвестиційного ринку, безпосередніми функціями якого є зведення інвесторів та споживачів вільних фінансових, матеріальних, інтелектуальних та інших видів ресурсів, підтримка безперервності процесу оновлення основних фондів, а також прискорення руху потоків капіталовкладень за рахунок використання новітніх фінансових інструментів, торгових систем і технологічного забезпечення тощо [1]. Сучасне відставання України від інших країн за ключовими характеристиками інвестиційного ринку є загрозливим, оскільки це знижує довіру з боку потенційних інвесторів, а існуючі – змушені виводити власний капітал за кордон. Отже, дослідження інвестиційного ринку України в контексті його привабливості для іноземних вкладників, а також перспектив його розвитку в складних умовах функціонування є актуальним і важливим для сучасної науки.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблеми розвитку інвестиційного ринку та зростання інвестиційної привабливості країни завжди перебували в центрі уваги вчених-економістів. Так, наприклад, сучасні інвес-

тиційного ринку та чинники його формування і розвитку досліджено у працях багатьох науковців, таких як О.Д. Вовчак, А.А. Котуков, В.В. Биковський, А.А. Пересада, С.О. Гуткевич, Б.М. Данилишин, М.Х. Корецький, О.І. Дацій. Питанню інвестиційної привабливості присвячені праці І.О. Бланка, О.В. Гаврилюка, А.Б. Гончарова, І.Є. Іваненко-Свинцицької, О.О. Іванонківа, Б.А. Карпінського та ін. Важливий внесок у дослідження цієї проблеми зробили також В.В. Бочаров, А.П. Гайдуцький, Б.В. Погріщук, Д.А. Епштайн, Д.А. Харрісон та ін. Залучення іноземних інвестицій та створення сприятливого інвестиційного клімату України розглядали В.М. Комаров, В.С. Лановий, І.О. Бланк тощо.

Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми. Віддаючи належну повагу напрацюванням у цій сфері, можна зазначити, що дослідження специфіки функціонування українського інвестиційного ринку, а також визначення проблем та перспективних напрямів його розвитку в сучасних умовах господарювання не втрачають своєї актуальності та потребують постійного моніторингу й аналізу.

Формулювання цілей статті. Метою статті є дослідження тенденцій розвитку інвестиційного ринку України в контексті його привабливості для іноземних вкладників, визначення залежності економічного розвитку країни від обсягу залучених прямих іноземних інвестицій, а також виявлення основних проблем та перспективних напрямів розвитку вітчизняного ринку інвестицій.

Вклад основного матеріалу дослідження. Інвестиційний ринок являє собою складну відкриту систему економічних та правових відносин між суб'єктами інвестиційної діяльності з приводу купівлі-продажу інвестиційних продуктів, головною метою функціонування якої є ефективний перерозподіл інвестиційних ресурсів між споживачами інвестицій. Інвестиційний ринок, органічно вбудовуючись у національну фінансову систему, імпортує найбільш прогресивний інструментарій з інших сегментів фінансо-

вого ринку та міжнародних практик ведення інвестиційного бізнесу. Результатом діяльності його суб'єктів є перенесення стимулювальних властивостей на всі без винятку сектори народного господарства та істотне розширення здатності до майбутнього економічного зростання загалом [1].

Ефекти внутрішніх політичних та економічних потрясінь, анексії Криму та військових дій на Донбасі поширилися на більшість секторів вітчизняної економіки. Внаслідок цього поглиблюються наявні диспропорції, прискорюється падіння ВВП, скорочення обсягів промислового виробництва, зовнішньої торгівлі, зниження обсягів освоєння капітальних інвестицій в умовах впливу інвестиційних капіталів з огляду на відсутність гарантій безпеки для інвестора та високий ступінь ризику [2].

Для нашої країни, що стала на шлях євроінтеграції і прагне створити відкриту економічну систему, участь у процесах руху капіталу і як імпортера, і як експортера є питанням стратегічно важливим. Сьогодні ж участь України в цих процесах важко назвати активною, а з позицій залучення закордонних капіталовкладень їй доведеться конкурувати з країнами, ринки яких виявляються зараз більш привабливими для інвесторів.

На практиці є значна кількість рейтингів стану розвитку інвестиційного ринку держави або інвестиційної привабливості об'єкта інвестування, які регулярно публікуються та відрізняються один від одного переліком складників, які беруться до уваги під час розрахунку. Своєрідним барометром ділової репутації, конкурентоспроможності, а від-

повідно й інвестиційного клімату держави є низка загальновідомих індексів: Global Competitiveness Index, The Doing Business, Heritage Foundation.

Так, у таблиці 1 наведена позиція України за найважливішими міжнародними індексами, що характеризують інвестиційну привабливість України для інвесторів.

Отже, за період з 2008 по 2016 рік місце України у рейтингу за індексом глобальної конкурентоспроможності суттєво не змінилося: за дев'ять років Україна втратила 13 позицій. За 9 років Україна покращила свою позицію в рейтингу легкості ведення бізнесу на 65 позицій, піднявшись зі 146 місця у 2008 р. на 81 місце у 2016 р., за 2014–2016 рр. – на 33 позиції. Основні позитивні зрушення відбулися за рахунок насамперед сплати податків (+80 позицій у рейтингу за 2014–2016 рр.), реєстрації власності (+34 позиції за 2014–2016 рр., +97 позицій за період 2010–2016 рр.), і, що найголовніше для інвесторів, за 2014–2016 рр. збільшився показник захисту інвесторів (+39 позицій у рейтингу) [3]. Натепер Україна залишається серед країн із «репресованою економікою»: на початку 2017 р. вона посідала 150 місце зі 180 країн [3].

Розглянуті індекси дають чіткий сигнал, що інвестиційний клімат України не є комфортним для суб'єктів підприємницької діяльності. Нині відсутні реальні кроки, які би забезпечували економічну свободу та захист інтересів усіх учасників бізнес-процесів за чітких, всім зрозумілих, передбачуваних та неупереджених правил ведення бізнесу. Серед основних чинників, що сприяють погіршенню інвес-

Таблиця 1

Місце України у світових рейтингах за період 2008–2016 рр., [3]

Показник	Рік									Відх. 2016/2008
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	
Індекс глобальної конкурентоспроможності (Global Competitiveness Index) (GCI)	72 (з 139)	82 (з 143)	89 (з 143)	82 (з 144)	73 (з 144)	84 (з 148)	76 (з 144)	79 (з 140)	85 (з 138)	↓13
Індекс ведення бізнесу (The Doing Business)	146 (з 176)	145 (з 176)	147 (з 183)	149 (з 178)	152 (з 183)	137 (з 184)	112 (з 189)	96 (з 185)	81 (з 190)	↑65
Індекс економічної свободи (Heritage Foundation)	133 (з 157)	152 (з 179)	162 (з 179)	163 (з 179)	161 (з 179)	163 (з 179)	155 (з 179)	162 (з 178)	150 (з 180)	↓17

тиційного клімату та створюють негативний міжнародний імідж держави, можна виділити такі: політико-економічні (зміна геополітичних пріоритетів, війна на Сході країни, високий рівень корупції у владних структурах; валютна нестабільність, суттєвий фіскальний тиск, скорочення кількості представників малого та середнього бізнесу); правові (високий рівень корупції в органах судової системи, вибіркоче законодавство, часта зміна законів та адміністративних процедур); соціальна нестабільність (відсутність довіри до влади, соціальна незахищеність більшої частки населення, упередженість судових рішень, безкарність представників влади). Проте наявність вигідного географічного місцезнаходження, кліматичних умов, найбільшої площі чорнозему, активність та амбітність молоді України, організація представниками фінансово-промислових груп заходів на території України та за її межами, які спрямовані на покращення інвестиційного іміджу держави, сприятимуть покращенню інвестиційного клімату України та розвитку ринку інвестицій у майбутньому.

На рисунку 1 зображено динаміку зміни обсягу прямих іноземних інвестицій в економіку України за період 2005–2017 рр.

Так, за період із 2005 по 2013 р. обсяг залучених інвестицій збільшився на 83,6%, з 9047,0 млн. дол. до 53704 млн. дол. З 2014 р. по 01.01.2016 р. обсяг залучених інвестицій зменшився з 53,7 млрд. дол. до 43,9 млрд. грн., або на 20,5%. Відтік іноземних інвестицій тільки за перший квартал 2015 року становив 2,91 млрд. дол. Протягом 2015–2017 рр. інвестори почали поступово повертатися на ринок інвестицій України: обсяг збільшився з 36,1 млрд. дол. до 39,1 млрд. дол. (станом на 01.01.2018 р.) [4].

У структурі присутніх в Україні прямих іноземних інвестицій як до початку війни, так і сьогодні переважають інвестиції компаній, зареєстрованих на Кіпрі (рис. 2).

На початку 2010 р. їхня частка становила 32,7%, а тепер дорівнює 24,4%. Кіпр, Віргінські острови, Беліз – три «класичні» офшори разом відповідають за 29,6% обсягу ПІІ (38,8% на початку 2014 року). Порівняно з 2010 роком, як видно з рисунку 2, більшість країн-інвесторів зменшили свою інвестиційну присутність в Україні, особливо Німеччина (з 7,07 до 1,7 млрд. дол.), Австрія (з 2,6 до 1,2 млрд. дол.), Франція (з 2,3 до 1,3 млрд. дол.) тощо. За сім років збільшили свої інвестиції в Україні Нідерланди (з 4,7 до 6,2 млрд. дол.), Російська Федерація (з 3,4 до 4,3 млрд. дол.), Швейцарія (з 0,8 до 1,5 млрд. дол.).

Воєнний конфлікт по-різному впливає на інвестиції у різні сектори економіки: скорочуються інвестиції у високотехнологічні виробництва та підприємства з високою часткою маломобільних основних засобів. Зменшуються також інвестиції, що націлені на внутрішній ринок країни, зокрема у сферах послуг (крім фінансових та телекомунікаційних) та споживчих товарів тривалого використання. На протязі 2012–2017 рр. років обсяг інвестицій зменшився найбільше у переробній (на 37,3% з 12,8 млрд. дол. у 2012 р. до 8,1 млрд. дол. у 2017 р.) та добувній (на 60,9% з 4,5 до 1,7 млрд. дол. у 2017 р.) промисловості, будівництві (на 25,3%). Збільшилися інвестиційні видатки на електропостачання (на 31,6%, або на 245,6 млн. дол.), оптову та роздрібну торгівлю (на 88,1% з 607,6 до 5140,81 млн. дол.) та освіту (на 58%) [4].

Складність розвитку інвестиційних процесів полягає насамперед у тому, що вони потре-

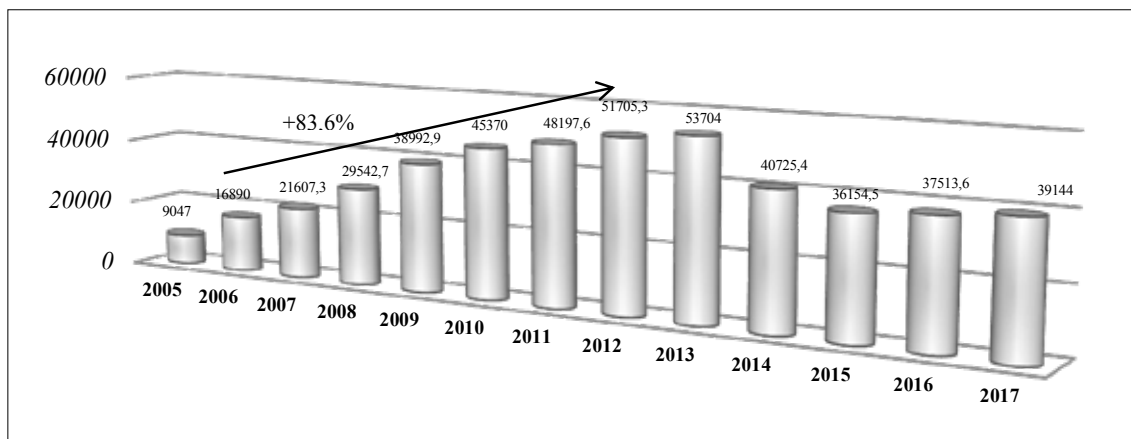


Рис. 1. Обсяг залучених прямих іноземних інвестицій в українську економіку, млн. дол. [4]

бують значних обсягів фінансових ресурсів. Логічним є питання: чи впливають взагалі іноземні інвестиції на економічний розвиток української економіки? Проаналізуємо наявність або відсутність залежності між показниками ВВП країни та обсягом залучених прямих іноземних інвестицій за 2011–2017 рр. з допомогою редактора Excel. Дані для аналізу наведені в таблиці 2.

Побудуємо кореляційне поле для визначення виду можливої залежності між показниками. На рис. 3. наведено графік залежності ВВП країни від обсягу залучених іноземних інвестицій та оптимальний вид лінії тренду.

Як видно з рисунку, однофакторне рівняння регресії лінійне, саме тому оптимальним методом для розрахунку коефіцієнтів є метод найменших квадратів, тому пошук рівняння регресії буде у вигляді:

$$Y = a_0 + a_1 X \quad (1)$$

Як відомо, формули для розрахунку коефіцієнтів за методом найменших квадратів мають вигляд:

$$a_1 = \frac{\sum_{i=1}^n (Y_i - Y_{cp})(X_i - X_{cp})}{\sum_{i=1}^n (X_i - X_{cp})^2} \quad (2)$$

$$a_0 = Y_{cp} - a_1 X_{cp} \quad (3)$$

Позначимо через Y ВВП країни, млн. дол., через X – обсяг ВВП, млн. дол.

Після проведення необхідних розрахунків отримуємо рівняння:

$$y = 0,1815x + 19228 \quad (4)$$

Це рівняння дає змогу дійти висновку про наявність щільного зв'язку між зростанням ВВП країни та залученими прямими інвестиціями в Україну. Значення коефіцієнта детермі-

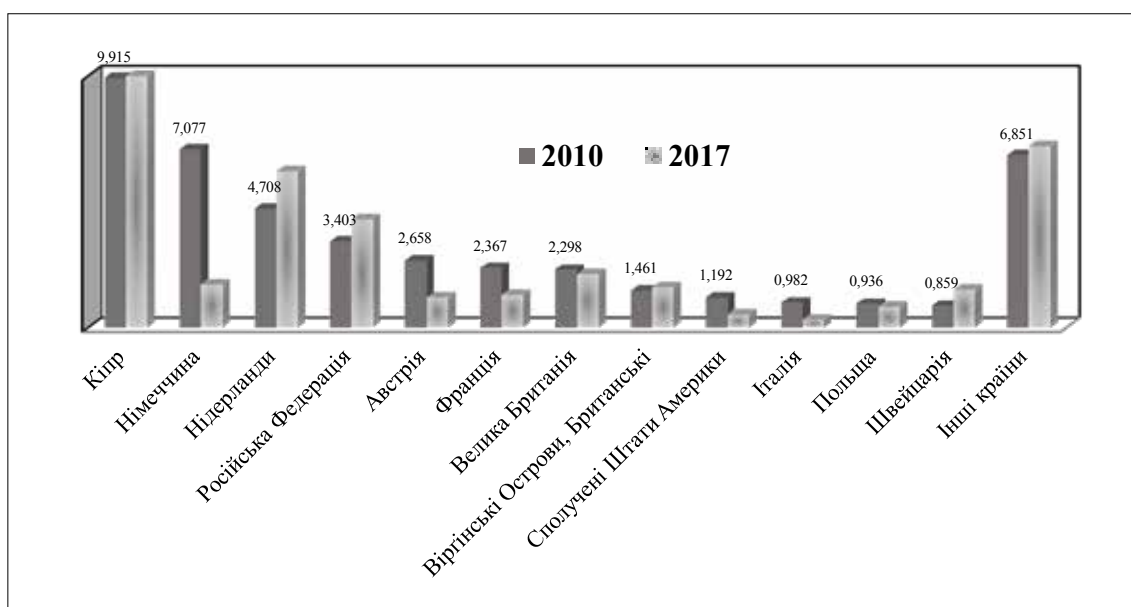


Рис. 2. Обсяг залучених прямих іноземних інвестицій в українську економіку в розрізі країн-інвесторів у 2010 та 2017 рр., млрд. дол. [4]

Таблиця 2

Дані для встановлення зв'язку між економічним зростанням та обсягом залучених прямих іноземних інвестицій, [4]

Рік	ВВП, млн. дол. США	Прямі іноземні інвестиції, млн. дол. США
2011	164787	48197,6
2012	176265	51705,3
2013	182026	53704
2014	131805	40725,4
2015	90615	36154,5
2016	93270	37513,6
2017	112154	39144

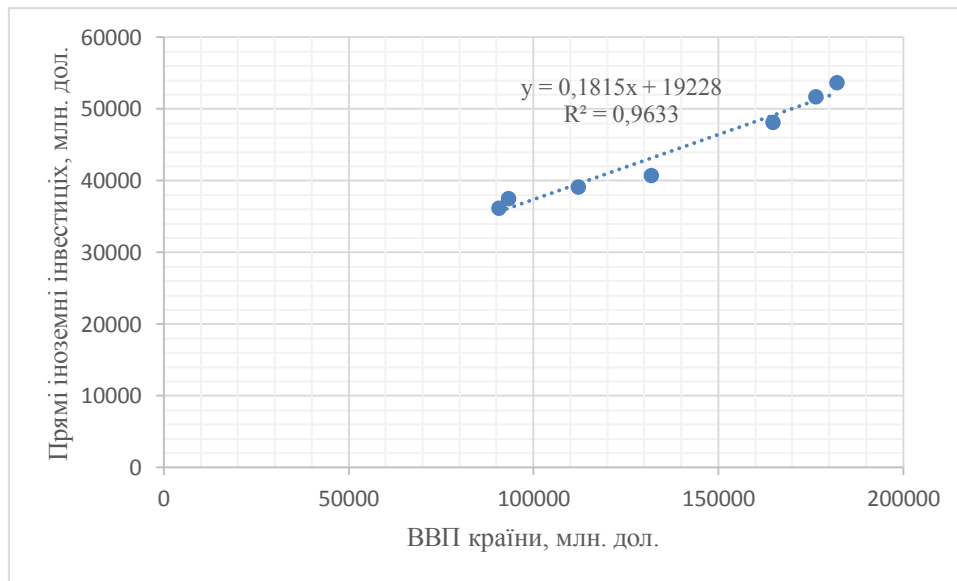


Рис. 3. Кореляційне поле залежності ВВП країни від обсягу прямих іноземних інвестицій в Україні

нації ($R^2 = 0,9633$) свідчить про те, що варіація на 96% визначається факторами, введеними в моделі, а отже, економічне зростання України на пряму залежить від обсягу залучених іноземних інвестицій.

Україна сьогодні повинна чітко окреслити пріоритети розвитку й обрати стратегії інвестиційного розвитку з метою стимулювання залучення іноземних інвестицій та створення сприятливого клімату для вітчизняних інвесторів.

Висновки з цього дослідження. Узагальнюючи результати дослідження, можна підкреслити, що сьогодні неможливо стверджувати про інвестиційну привабливість України та ефективність залучення іноземних інвестицій у національну економіку, проте точно можна стверджувати про значну залежність

економіки країни від фінансових ресурсів іноземних вкладників. Обсяг вхідних інвестиційних потоків є незначним за останні роки.

Світовий досвід свідчить, що країни, які розвиваються, не в змозі самостійно вийти з економічної кризи без притягнення й ефективного використання іноземних інвестицій. Варто пам'ятати, що чим менше імідж країни відповідає очікуванням інвестора, тим нижче оцінюється інвестиційний клімат і тим на більші поступки мусить погоджуватися держава для залучення капіталів. Натепер найбільш активні інвестиційні процеси повинні спостерігатись у високорентабельних сферах, що не потребують значних вкладень капіталу для забезпечення його швидкої віддачі. Це насамперед сфера внутрішньої торгівлі та переробка сільськогосподарської продукції.

ЛІТЕРАТУРА:

1. Кобушко І.М. Стратегія розвитку інвестиційного ринку: теоретичні засади та вітчизняні реалії : монографія / І.М. Кобушко. С. : СДУ, 2012. 517 с.
2. Хаджинов І.В. Огляд зовнішньої торгівлі України: виклики та тенденції. *Вісник Приазовського державного технічного університету*. 2014. № 28. С. 273–277.
3. Рейтинг країн за міжнародними індексами / Всесвітній економічний форум. URL: <http://www.weforum.org/> (дата звернення 16.12.2018)
4. Капітальні інвестиції / Державна служба статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/> (дата звернення 10.12.2018)
5. Комплексна оцінка економічної ситуації в Україні у 2014-2015 рр. (частина 1: Загальна оцінка макроекономічної ситуації). URL: <http://iac.org.ua/kompleksna-otsinka-ekonomichnoyi-situatsiyi-v-ukrayini-u-2014-2015-rr-chastina-1-zagalnaotsinka-makroekonomichnoyi-situatsiyi/> (дата звернення 15.09.2018)

REFERENCES:

1. Kobushko I. (2012) *Stratehiya rozvytku investytsynoho rynku: teoretychni zasady ta vitchyznyani realiyi* : monohrafiya [Strategy of investment market development: theoretical principles and national realities: monograph] S.: SDU, p. 517
2. Khadzhynov I. (2014) *Ohlyad zovnishn'oyi torhivli Ukrayiny: vyklyky ta tendentsiyi* [Review of Ukraine's Foreign Trade: Challenges and Trends.] *Visnyk Pryazovs'koho derzhavnoho tekhnichnoho universytetu*. № 28, P. 273-277
3. *Reytnh krayin za mizhnarodnymi indeksamy* [The ranking of countries by international indices]. Retrieved from: <http://www.weforum.org/>(16.12.2018)
4. *Kapital'ni investytsiyi* [Capital investment] Derzhavna sluzhba statystryky Ukrayiny. Retrieved from: <http://www.ukrstat.gov.ua> (10.12.2018)
5. *Kompleksna otsinka ekonomichnoyi situatsiyi v Ukrayini u 2014-2015 rr. (chastina 1: Zagalna otsinka makroekonomichnoyi situatsiyi)* [Comprehensive assessment of the economic situation in Ukraine in 2014-2015 gg. (Part 1: General assessment of the macroeconomic situation)]. Retrieved from: <http://iac.org.ua/kompleksna-otsinkaekonomichnoyi-situatsiyi-v-ukrayini-u-2014-2015-rr-chastina-1-zagalna-otsinka-makroekonomichnoyi-situatsiyi/>(15.09.2018)