

УДК 658.152(477)

Н. В. Коваль,  
к. е. н., асистент кафедри менеджменту,  
Білоцерківський національний аграрний університет

# ІНВЕСТИЦІЙНА ПРИВАБЛИВІСТЬ УКРАЇНИ В МІЖНАРОДНИХ РЕЙТИНГОВИХ ОЦІНКАХ

**У статті наведено узагальнені результати досліджень інвестиційної привабливості економіки України для потенційних інвесторів за допомогою аналізу економічних індексів і кредитних рейтингів. Виявлено чинники, що негативно впливають на формування інвестиційної привабливості, та визначено пріоритетні завдання для її підвищення.**

**The paper deals with the generalized research results of investment attractiveness of Ukraine economics for potential investors by means of analysis of economic indexes and credit ratings. We have found out the factors influencing negatively on forming investment attractiveness and determined the priority aims of its increase.**

## ВСТУП

Головною умовою виходу економіки України з фінансово-економічної кризи є підвищення її конкурентоспроможності, яке неможливе без оновлення основних фондів, застосування ресурсо- та енергозберігаючих технологій, широкого впровадження інновацій. Це потребує значних інвестиційних ресурсів, дефіцит яких сьогодні відчувають більшість країн світу. Необхідність поживлення інвестиційного процесу робить актуальним створення умов для вигідного позиціонування держави на світовій арені з метою залучення інвестицій в економіку України, з одного боку, та вдосконалення системи управління інвестиційними процесами, підвищення ефективності використання обмежених інвестиційних ресурсів — з іншого.

Дослідженням позиціонування України в міжнародних рейтингах присвячені численні праці вітчизняних науковців — Б. Данилишина та О. Веклича [3], Ю. Дудки [5], І. Іващука [12], Л. Федулової [23]. Проте, на нашу думку, недостатньо вивченими є питання інвестиційної привабливості України в міжнародних рейтингових оцінках. Лише з'ясувавши місце нашої держави на світовому ринку інвестиційних ресурсів порівняно з іншими країнами-реципієнтами інвестицій, можна розробити чітку інвестиційну стратегію країни.

## ПОСТАНОВКА ЗАДАЧІ

Метою даного дослідження є аналіз позицій України в міжнародних рейтингах інвестиційної привабливості в динаміці, визначення основних чинників, що впливають на інвестиційну привабливість, та перспектив України на світовому ринку інвестиційних ресурсів.

## РЕЗУЛЬТАТИ ДОСЛІДЖЕННЯ

Насамперед, слід вказати на відсутність єдиного підходу до визначення поняття "інвестиційна привабливість" серед вітчизняних науковців. Більшість з них

ототожнюють інвестиційну привабливість країни або регіону з поняттям "інвестиційний клімат". Зокрема, Б. Погрішук та В. Козловський зауважують, що ці поняття подібні, оскільки вони враховують максимальну кількість факторів, що впливають на процес прийняття інвестиційних рішень та подальшу реалізацію інвестиційних проєктів [18, с. 125].

Г. Купалова та Н. Коренєва вважають, що дані економічні категорії слід розмежувати. Під інвестиційною привабливістю регіонів пропонується розуміти сукупність об'єктивних можливостей та обмежень, що впливають на інтенсивність інвестування. Інвестиційний клімат, на думку авторів, характеризує загальні умови інвестування (насамперед, правові та політичні), створені на рівні держави з метою розвитку інвестиційної сфери [15, с. 77].

Г. Харламова, розмежовуючи дані поняття, визначає інвестиційний клімат країни як систему умов інвестиційної діяльності в країні, яка поєднує інвестиційний потенціал (об'єктивно існуючі економічні, соціальні та інші можливості країни до залучення інвестицій), інвестиційні ризики (внутрішні чи зовнішні чинники, що перешкоджають реалізації інвестиційного потенціалу), інвестиційну активність (інтенсивність залучення інвестицій країною) [24, с. 74—75].

Слід зауважити, що визначення інвестиційного клімату Г. Харламової близьке до визначення інвестиційної привабливості Г. Купалової та Н. Коренєвої, адже інвестиційний потенціал — це, по-суті, можливості, інвестиційні ризики — обмеження, які разом впливають на інвестиційну активність (або інтенсивність інвестування).

Найбільш точним, на нашу думку, є визначення інвестиційної привабливості, наведене в праці Є. Сталінської: інвестиційна привабливість — це інтегральний показник, що об'єднує комплекс формалізованих і неформалізованих критеріїв і характеризує доцільність вкладення капіталу в досліджуваний потенційний об'єкт інвестування [22, с. 68].

**Таблиця 1. Порівняльні значення кредитних рейтингів різних агентств**

Загальне значення рейтингів	Moody's	S&P	Fitch	R&I
Висока здатність до виконання фінансових зобов'язань	Aaa	AAA	AAA	AAA
	Aa	AA	AA	AA
	A	A	A	A
Достатня здатність до виконання фінансових зобов'язань, але більш висока чутливість до несприятливих економічних умов	Baa	BBB	BBB	BBB
	Ba	BB	BB	BB
	B	B	B	B
Небезпечне становище. Виконання зобов'язань або цілком залежить від сприятливих ділових, фінансових і економічних умов, або оголошено банкрутство, але виконання фінансових зобов'язань здійснюється	Caa	CCC	CCC	CCC
	Ca	CC	CC	CC
	C	C	C	C
Дефолт за фінансовими зобов'язаннями		SD	DDD	
		D	DD	
			D	

Джерело: [26].

Оскільки інвестиційна привабливість може розглядатися на трьох рівнях: макрорівні (інвестиційна привабливість країни), мезорівні (інвестиційна привабливість регіонів та галузей економіки), мікрорівні (інвестиційна привабливість підприємства), — привабливість конкретного інвестиційного проекту з позиції потенційного інвестора буде визначатися привабливістю всіх названих складових — країни, галузі, регіону, підприємства, проекту.

Інвестиційна привабливість країни — це позиція країни на світовому ринку інвестиційних ресурсів порівняно з іншими країнами-реципієнтами інвестицій, яка залежить від умов інвестиційної діяльності в країні та характеризує доцільність вкладення капіталу в конкретну країну.

Погоджуємось з І. Гайдучким, який, проаналізувавши причини, що зумовлюють вибір інвестором тієї чи іншої країни для реалізації інвестиційного проекту, об'єднав їх у три основні групи: привабливість країни з погляду витрат, з погляду збуту та з погляду особливостей культури, мови й політичного ризику [2, с. 152—153].

Одним із інструментів аналізу місця країни у світовій системі координат є міжнародні рейтинги. Рейтинг — це комплексна оцінка стану об'єкта на конкретну дату, яка

дозволяє позиціонувати його серед інших об'єктів.

Міжнародні рейтинги є важливим інформаційним джерелом для транснаціональних компаній та інвестиційних фондів, адже висвітлюють динаміку окремих сторін економічного процесу в державах та допомагають потенційним інвесторам оперативної визначити найпривабливіші активи на міжнародному ринку капіталів. Вони є також цінним джерелом інформації для урядів країн, оскільки виявляють конкретні проблеми, які перешкоджають залученню інвестицій в економіку країни, та дають мож-

ливість зосередитись на розробці й здійсненні заходів з метою поліпшення інвестиційної привабливості країни.

Результати рейтингів доцільно розглядати в динаміці, що дає можливість робити більш обґрунтовані висновки щодо ретроспективної, поточної та перспективної оцінки інвестиційної привабливості країни.

Міжнародні кредитні рейтинги надаються державам-емітентам боргових зобов'язань (суверенний рейтинг), органам регіональної та місцевої влади (регіональний/муніципальний рейтинг), окремим компаніям (корпоративний рейтинг). Вони допомагають потенційним інвесторам визначити ступінь довіри до кредитора та прийняти рішення про здійснення інвестицій. Чим вище оцінюється кредитоспроможність позичальника, тим на триваліший термін та дешевші ресурси він може залучити.

Найавторитетнішими кредитними рейтингами є рейтинги компаній "Standard and Poor's Corporation" ("S&P"), "Moody's Investor Service, Inc." ("Moody's"), історично орієнтовані на американський ринок, "Fitch Ratings Ltd." ("Fitch"), методологія якого більш прийнятна для європейських країн, та "Rating & Investment Information Inc.", який є індикатором платоспроможності емітента для інве-

сторів азіатського регіону. Методологія надання суверенного рейтингу базується на аналізі можливостей емітента погашати випущені боргові зобов'язання. Ці можливості залежать від політичних та економічних ризиків країни.

Порівняльні значення кредитних рейтингів різних агентств наведені в табл. 1. До рейтингів можуть додаватися знаки "+/-" або цифри (1, 2, 3) для демонстрації відносного положення всередині основної категорії і прогноз (позитивний, негативний, стабільний) щодо підвищення чи зниження рейтингу в короткостроковому періоді.

Динаміка кредитних рейтингів України наведена в таблиці 2. Досить часта їх зміна свідчить про віддзеркалення ними змін в політичній та економічній ситуації в країні.

Кредитоспроможність країн

**Таблиця 2. Динаміка кредитних рейтингів України з 2009 р. по травень 2010 р.**

Рейтингове агентство	Рейтинг боргових зобов'язань в іноземній валюті		Рейтинг боргових зобов'язань у національній валюті		Прогноз	Дата присвоєння/ підтвердження рейтингу
	Довгострокових	Короткострокових	Довгострокових	Короткострокових		
S&P	B	B	BB+	B	CreditWatch*	16.02.2009
	CCC+↓	C↓	B-↓	C↓	Негативний	25.02.2009
	CCC+	C	B-	C	Позитивний	31.07.2009
	CCC+	C	B-	C	Стабільний	30.10.2009
	B-↑	C	B↑	B↑	Позитивний	11.03.2010
	B↑	B↑	B+↑	B	Стабільний	17.05.2010
Fitch	B↓	B	B↓	-	Негативний	12.02.2009
	B	B	B	-	Негативний	14.10.2009
	B-↓	B	B-↓	-	Негативний	12.11.2009
	B-	B	B-	-	Стабільний	17.03.2010
R&I	B+↓	-	-	-	Негативний	28.11.2009
Moody's	B1	-	B1	-	CreditWatch	24.02.2009
	B2↓	-	B2↓	-	Негативний	12.05.2009

CreditWatch\* — нова категорія прогнозу кредитних рейтингів була використана агентством вперше і означає, що аналітики агентства приділяють велику увагу подіям, що мають місце в країні на даний момент; ↓↑ — зміна рейтингу/прогнозу.

Джерело: складено за: [4].

оцінює також авторитетний міжнародний журнал для професійних інвесторів — Institutional Investor, публікуючи кредитний рейтинг країн світу. Даний рейтинг розробляється двічі на рік на основі опитування головних економістів та ризик-менеджерів провідних інвестиційних банків, аналітиків кредитних агентств, фінансових та фондових компаній. Респонденти оцінюють кожну країну за шкалою від 0 до 100: чим вища оцінка, тим менша вірогідність дефолту. Слід зазначити, що чим більшою кількістю активів управляє певний банк, тим

більшу вагу має оцінка представника цього банку. Очолює рейтинг, опублікований в березні 2009 р., Швейцарія з 94 пунктами, за нею розташувались Норвегія, Люксембург, Німеччина. Великобританія знаходиться на 13 місці, США — на 15, Японія — на 17, Китай — на 34, Росія — на 41 (64 пункти), Білорусь — на 136. Україна в даному рейтингу змістилась на 88 місце з 80-го, яке вона займала у вересні 2008 р. Кредитоспроможність майже всіх економік світу знизилась внаслідок світової фінансової кризи. На останньому рядку рейтингу — Зімбабве, яке отримало 4,6 пункти в опитуванні респондентів [6].

Згідно з проектом Світового банку та Міжнародної фінансової корпорації Doing Business розраховується щорічний індекс "Ведення бізнесу", який є інтегральним показником із 10 індикаторів, що впливають на його формування (табл. 3). 09.09.2009 МФК оприлюднила результати проведеного рейтингового дослідження "Ведення бізнесу — 2010", у якому серед 183 країн, що досліджувалися, Україна посіла 142 місце. Найближчими сусідами України є Гамбія (140 місце), Гондурас (141), Сирія (143) та Філіппіни (144) [14].

У рамках Doing Business досліджується, зокрема, захист прав інвесторів. Індекси вимірюються за шкалою від 0 до 10, при цьому вищі значення означають більшу ступінь відкритості (прозорість угод), більшу відповідальність директорів (меншу схильність до використання становища в корисливих цілях), більший вплив з боку акціонерів на угоди, що здійснюються (можливість для акціонерів переслідувати чиновників і директорів у судовому порядку за посадові проступки), та кращий захист інтересів інвесторів. Індекси, що характеризують захист прав інвесторів в Україні, Європі й Центральній Азії та в країнах Організації економічного співробітництва і розвитку наведені в табл. 4.

Покращення на 34 пункти позиції України в 2010 р. порівняно з 2009 р. за індикатором "Захист прав інвесторів" зумовлене, зокрема, прийняттям Закону України "Про акціонерні товариства" №514-VI від 17.09.2008 р., який визначив порядок створення та діяльності акціонерних товариств, їх правовий статус, права та обов'язки акціонерів.

На думку експертів Світового банку, основними чинниками, що негативно впливають на інвестиційну привабливість України, є:

**Таблиця 3. Місце України у рейтинговому дослідженні МФК "Ведення бізнесу" у розрізі окремих показників**

№ п/п	Показник	Ведення бізнесу 2009	Ведення бізнесу 2010
1	Започаткування бізнесу	126	134
2	Дозвільна система у будівництві	181	181
3	Найм робочої сили	90	83
4	Реєстрація власності	144	141
5	Доступ до кредитів	27	30
6	Захист прав інвесторів	143	109
7	Система оподаткування	182	181
8	Міжнародна торгівля	139	139
9	Забезпечення виконання контрактів	46	43
10	Ліквідація підприємств	145	145
	<b>Ведення бізнесу</b>	<b>146</b>	<b>142</b>

Джерело: [14].

— складність адміністрування податків (за цим показником ми випереджаємо лише Білорусь та Венесуелу): компанія середнього розміру повинна здійснити протягом року 147 виплат, витративши на це 736 год. (в країнах з високим рівнем доходу на душу населення — 12,8 та 194,1 год. відповідно);

— кількість та складність отримання дозволів у будівництві (за цим показником ми випереджаємо лише Росію та Еритрею): в середньому термін отримання дозволу триває 476 днів, щоб отримати дозвіл, слід пройти 30 процедур, вартість яких складає 1449,3% від величини середньодушового доходу (3213,33 дол. США) (в країнах з високим рівнем доходу на душу населення — 157 днів та 15,1 процедур) [14];

— технічне регулювання (сертифікація та стандартизація) (продукція 41% усіх підприємств та 67% промислових підприємств регулюється або обов'язковими стандартами, або технічними умовами. Підприємство потребує 88 календарних днів для підготовки та реєстрації всіх технічних умов, що коштує 15600 грн.);

— перевірки органів державного нагляду (у 2008 р. 75% підприємств перевірялись принаймні одним органом. Кожне перевірене підприємство перевірялось 5—6 разів. Всі перевірки коштували підприємству 3400 грн.) [17].

Однією з основних рейтинг-систем, що дозволяє судити про інвестиційну привабливість України, є Індекс глобальної конкурентоспроможності (Global Competitiveness Index, GCI), запропонований у 2004 р. Всесвітнім економічним форумом.

Оскільки експерти ВЕФ під конкурентоспроможністю розуміють набір інститутів, стратегій і факторів, що зумовлюють рівень продуктивності країни, який, в свою чергу, визначає прибутковість інвестицій в її економіку,

**Таблиця 4. Індекс захисту прав інвесторів та його складові**

Індикатор	Україна		Європа й Центральна Азія		Країни з високим рівнем доходу на душу населення (ОЕСР)	
	2007	2010	2007	2010	2007	2010
Індекс відкритості	1	5	4,9	6,1	6,4	5,9
Індекс відповідальності директора	3	2	3,8	4,3	5,1	5,0
Індекс можливості подання позову акціонерами	7	7	6,3	6,1	6,5	6,6
Індекс захисту інтересів інвесторів	3,7	4,7	5,0	5,5	6,0	5,8

Джерело: [14].

Таблиця 5. Позиція України в Глобальному рейтингу конкурентоспроможності

Країна	ГІК 2008—2009 рр.		ГІК 2007—2008 рр.	
	Рейтинг	Бал	Рейтинг	Бал
США	1	5,74	1	5,67
Естонія	32	4,67	27	4,70
Литва	44	4,45	38	4,49
Словаччина	46	4,40	41	4,45
Росія	51	4,31	58	4,19
Польща	53	4,28	51	4,28
Латвія	54	4,26	45	4,41
Угорщина	62	4,22	47	4,35
Казахстан	66	4,11	61	4,14
Румунія	68	4,10	74	3,97
Азербайджан	69	4,10	66	4,07
<b>Україна</b>	<b>72</b>	<b>4,09</b>	<b>73</b>	<b>3,98</b>
Болгарія	76	4,03	79	3,93
Грузія	90	3,86	90	3,83
Молдова	95	3,75	97	3,64
Вірменія	97	3,73	93	3,76
Таджикистан	116	3,46	117	3,37
Киргизстан	122	3,40	119	3,34
Чад	134	2,85	131	2,78

Джерело: складено за даними: [11].

розгляд Індексу глобальної конкурентоспроможності представляє значний інтерес з огляду на обрану проблематику дослідження.

Індекс складається із 110 змінних, третина з яких — це статистичні дані, інші ж отримані в результаті дослідження думки бізнес-керівників (зокрема, у 2008 р. кількість респондентів досягла 12297, в т. ч. 116 від України). Змінні класифікують за 12 складовими конкурентоспроможності: 1) якість інститутів; 2) інфраструктура; 3) макроекономічна стабільність; 4) здоров'я і початкова освіта; 5) вища освіта і професійна підготовка; 6) ефективність ринку товарів і послуг; 7) ефективність ринку праці; 8) розвиненість фінансового ринку; 9) технологічний рівень; 10) розмір ринку; 11) конкурентоспроможність бізнесу; 12) інноваційний потенціал. Названі складові згруповані в три субіндекси, кожний з яких є більш важливим та має більшу питому вагу при визначенні індексу конкурентоспроможності на певній стадії розвитку економіки: базові вимоги (складові 1—4) є основою факторно орієнтованих економік, підсилювачі ефективності (5—10 складові) — основа орієнтованих на ефективність економік, фактори розвитку та інноваційний потенціал (11—12 складові) — основа інноваційно орієнтованих економік.

Країну відносять до тієї або іншої стадії розвитку на основі двох критеріїв: 1) ВВП на душу населення (у дол. США); 2) частки експорту сировини у загальному обсязі експорту. Якщо сировинна продукція становить понад 70%, економіка країни перебуває в стадії розвитку, де зростання економіки забезпечується здебільшого за рахунок базових факторів.

Україна належить до економік, що орієнтовані на ефективність (ВВП на душу населення в даних країнах складає від 3 до 9 тис. дол. США), хоча, за результатами ГІК 2007—2008 рр., вона належала до групи країн, що мали перехідну від факторно орієнтованої до орієнтованої на ефективність економіку з обсягом ВВП на душу населення від 2 до 3 тис. дол. США. Поряд з Україною до групи країн, які мають економіку, орієнтовану на ефективність, входять Аргентина, Бразилія, Боснія і Герцеговина, Болгарія, Колумбія, Мексика, Румунія, Перу, Сер-

бія, Південна Африка, Таїланд, Туніс, Уругвай. Для зростання конкурентоспроможності даних країн надзвичайно важливе значення мають базові вимоги та критичне значення — підсилювачі ефективності.

Динаміка позиції України, її сусідів та колишніх республік СРСР у Глобальному рейтингу конкурентоспроможності висвітлена в табл. 5.

Слід зазначити, що кількість країн, яка охоплюється рейтингом, постійно зростає, зокрема у 2007—2008 рр. він охоплював 131 країну, в 2008—2009 рр. — 134 країни.

Негативним аспектом слід вважати те, що за субіндексом "Базові вимоги" Україна посіла лише 86-ту позицію, у тому числі за критеріями "Якість інститутів" — 115-ту, "Інфраструктура" — 79-ту, "Макроекономічна

стабільність" — 91-шу. Тобто будь-які успішні реформи в кожній з трьох сфер дозволять значно підвищити конкурентоспроможність України, у зв'язку з чим вони повинні бути пріоритетними. За субіндексом "Підсилювачі ефективності" Україна займає 58-му позицію, у тому числі за критеріями "Охорона здоров'я та початкова освіта" — 60-ту, "Вища освіта та професійна підготовка" — 43-тю, "Ефективність ринку товарів" — 103-тю, "Ефективність ринку праці" — 54-ту, "Розвиток фінансового ринку" — 85-ту, "Оснащення новими технологіями" — 65-ту, "Розмір ринку" — 31-шу. За субіндексом "Фактори розвитку та інноваційного потенціалу" — 66-те місце, зокрема за "Рівнем розвитку бізнесу" — 80-ту позицію, за "Інноваційним потенціалом" — 52-гу.

Перелік конкурентних переваг економіки України, на жаль, досить короткий. Це якість залізничної інфраструктури (30-те місце) та початкової освіти (37-ме), доступ до вищої освіти (14-те), якість освітньої системи (40-ве), якість викладання математики та точних наук (32-ге), практика найму і звільнення з посади (11-те), витрати на звільнення персоналу (19-те), відношення продуктивності праці до заробітної плати (16-те), участь жінок у трудовій діяльності (31-ше), розмір внутрішнього ринку (29-те), розмір зовнішнього ринку (37-ме), здатність до інновацій (31-ше).

Водночас перелік недоліків економіки України значно об'ємніший. До тих, які найсуттєвіше впливають на інвестиційну привабливість країни, можна віднести: захист прав власності (123-те місце), захист інтелектуальної власності (114-те), незалежність судової влади (119-те), ефективність правової системи (116-те), прозорість прийняття політичних рішень (114-те), рівень відповідальності фірм (118-те), рівень стандартів аудиту та звітності (113-те), захист інтересів власників меншої частки акцій (129-те), якість доріг (120-те), обсяг та ефективність оподаткування (127-ме), сукупна податкова ставка (107-ме), переважання торговельних обмежень (113-те), втрати бізнесу від недосконалих правил щодо прямих іноземних інвестицій (120-те), складність митних процедур (109-те), витрати, не пов'язані із заробітною платою (125-те), обмеження обігу капіталу (110-те), надійність захисту

інвестора (107-ме), надійність банків (112-те), регулювання фондової біржі (120-те), прямі іноземні інвестиції і передача технологій (100-те) [11].

На основі даних Всесвітнього економічного форуму за 2008 р. та на підставі звіту про глобальну конкурентоспроможність 2007—2008 рр. Ю. Дудкою шляхом кластерного аналізу було розроблено класифікацію країн за рівнем глобальної конкурентоспроможності, за якою Україну було віднесено до країн з низьким рівнем конкурентоспроможності [5], а отже, з низькою інвестиційною привабливістю.

Рейтинг конкурентоспроможності країн Міжнародного інституту розвитку управління (Лозанна, Швейцарія) складається щорічно, починаючи з 1989 р. У 2007, коли до переліку ранжированих країн вперше була включена Україна, при складанні рейтингу інститут використав інформацію більш як півсотні всесвітньо відомих дослідних інститутів і здійснював оцінку на основі 323 критеріїв. Серед них: 79 критеріїв, що характеризують рівень розвитку економіки (макроекономічна ситуація, торгова політика, інвестиційна політика, політика в сфері зайнятості й цінова політика); 72 критерії, що характеризують ефективність державної політики (вплив урядових рішень на фінансовий сектор, фінансову політику, розвиток інституцій, законодавство, яке регулює підприємницьку діяльність); 71 критерій, що характеризує ефективність бізнесу, ринку праці й менеджменту; 101 критерій, що характеризує рівень інфраструктури, технологічного розвитку, науки й освіти, охорони здоров'я та охорони довкілля [21]. Динаміка даного рейтингу для України, наведена в табл. 6, невтішна.

Американський Фонд спадщини (Heritage Foundation) з 1995 р. щорічно розробляє та публікує Індекс економічної свободи (Index of Economic Freedom), який є інтегральним показником, що відображає ступінь державного регулювання. Індекс економічної свободи розраховується на основі середнього арифметичного в 10 категоріях, які об'єднують близько 50-ти незалежних параметрів: 1) свобода започаткування бізнесу (business freedom) — оцінюється ступінь свободи щодо процедур, пов'язаних із відкриттям, закриттям і функціонуванням підприємства згідно з національним законодавством; 2) свобода торгівлі (trade freedom) — ступінь свободи, пов'язаний з отриманням ліцензій і дозволів на експортні й імпорتنі операції, тарифи та жорсткість регуляторних санітарних норм; 3) фінансова свобода (fiscal freedom) — ступінь податкового тягаря; 4) розмір державного втручання через витрати (government size) — ступінь навантаження на бюджет витрат уряду, частка державного сектора і втручання держави в політику приватних підприємств; 5) свобода інвестицій (investment freedom) — ступінь свободи вкладання інвестицій у такі сектори, як засоби масової інформації, енергетика, військово-промисловий комплекс, виробництво спирту тощо; 6) захист прав власності (property rights) — ступінь захищеності прав власності; 7) фінансова свобода (financial freedom) — ступінь розвитку фінансової системи й органів регулювання; 8) свобода від корупції (freedom from corruption) — ступінь поширення корупції на основі даних доповіді Transparency International

Таблиця 6. Місце України в міжнародних рейтингах

Показник	2006 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.
Рейтинг ведення бізнесу The Doing Business	124 з 155	118 з 179	139 з 178	146 з 183	142 з 183
Індекс глобальної конкурентоспроможності економіки World Economic Forum	69 з 125	73 з 131	72 з 134	82 з 133	-
Рейтинг конкурентоспроможності World Competitiveness Yearbook	46 з 55	46 з 55	54 з 55	54 з 56	-
Індекс економічної свободи Heritage Foundation	99 з 157	125 з 161	133 з 157	152 з 179	162 з 179

Джерело: [16].

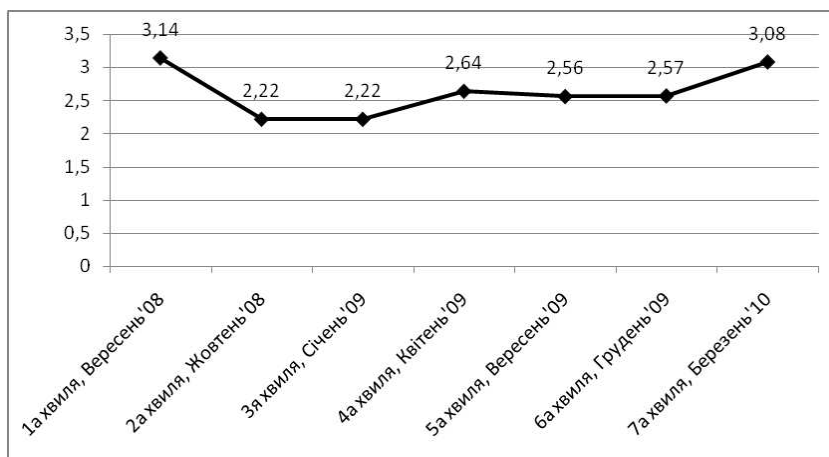
"Індекс сприйняття корупції"; 9) свобода ринку праці (labor freedom) — ступінь свободи наймання та звільнення співробітників компаній, а також взаємозв'язок продуктивності праці із заробітною платою; 10) монетарна політика (заходи, спрямовані на підтримку цінової стабільності).

Максимально можливе значення індексу — 100, воно означає відсутність адміністративного тиску на бізнес. Градація країн здійснюється за шкалою: вільні країни (з індексом від 80 до 100), переважно вільні (70—79,9), відносно вільні (60—69,9), переважно невольні (50—59,9), невольні (0—49,9). Невольні країни О. Сидоренко називає ще "депресивними країнами" [21], а Б. Данилишин та О. Веклич — країнами "репресивної економіки". При цьому, як стверджують дослідники, "країни з більшою економічною свободою мають більший потенціал зростання економіки і процвітання, ніж країни з меншою економічною свободою" [3, с. 16].

16 років поспіль найвищі сходинки рейтингу займають Гонконг (зі значенням індексу 89,7 у 2010 р.) та Сінгапур (86,1). До першої десятки лідерів в 2010 р. також потрапили Австралія, Нова Зеландія, Ірландія, Швейцарія, Канада, США, Данія і Чилі. Країною з найменшою економічною свободою визнана Північна Корея (значення індексу — 1). Україна з індексом 46,4 показала найгірший результат серед 43 країн європейського регіону і зайняла передостаннє місце серед держав СНД, випередивши лише Туркменістан та посівши 162 місце серед 179 країн світу [8]. Слід зауважити, що з 2009 р., коли індекс економічної свободи склав 48,8 (менш ніж 49,9), Україна отримала новий неприємний статус країни, де економічна свобода відсутня.

За останній рік у нашій країні зменшилися вісім з десяти свобод. Завдяки зниженню низки тарифних ставок і вступу до Світової організації торгівлі в Україні стало трохи більше торговельної та податкової свободи. Оцінки за всіма іншими показниками обвалилися. Найбільше ситуація погіршилася у сфері інвестиційної відкритості, індекс якої за рік впав з 49 до 20, і щодо свободи від корупції, оцінка якої знизилась з 40,5 до 25. Автори рейтингу Index of Economic Freedom (2010 р.) стверджують, що в Україні через бюрократичні бар'єри іноземним інвесторам недоступні багато секторів економіки, а укладені з ними контракти не завжди захищені судовою системою [8].

Європейська Бізнес Асоціація (неурядова організація, яка створена в 1999 р. за ініціативою Європейської Комісії та об'єднує близько 750 вітчизняних, а також європейських та міжнародних компаній, які працюють в Україні) з вересня 2008 р. періодично здійснює опитування компаній-членів Асоціації з метою визначення індексу інвестиційної привабливості України. Зокрема, в



**Рис. 1. Індекс інвестиційної привабливості ЄБА**

Джерело: [7].

7-й хвилі визначення індексу, що проводилась з 09.03.2010 р. по 31.03.2010 р., взяв участь 61 керівник компаній-членів ЄБА.

Індекс інвестиційної привабливості розраховується як середнє арифметичне оцінок п'яти компонентів: інвестиційного клімату в Україні, динаміки інвестиційного клімату останні 3 місяці, очікуваної динаміки інвестиційного клімату на наступні 3 місяці, очікуваної прибутковості для нових учасників ринку на наступні 3 місяці, інвестиційного клімату основної галузі. Кожен компонент респонденти оцінюють за п'ятибальною шкалою, де 1 — найнижча, а 5 — найвища оцінка.

У першому кварталі 2010 р. індекс інвестиційної привабливості ЄБА зріс до 3,08 порівняно з 2,57 у четвертому кварталі 2009 р. та майже досягнув свого найвищого значення у жовтні 2008 р. (рис. 1). У цілому, оцінка інвесторами інвестиційного клімату в Україні досягла середнього рівня. Найвищу оцінку серед компонентів Індексу отримав показник очікуваного інвестиційного клімату в

країні у найближчі 3 місяці (3,4 бали). Слід зауважити, що оскільки оцінка проводиться інвестиційними компаніями, що працюють в Україні, вона є більш оптимістичною, ніж рейтинги міжнародних агентств.

Конференція ООН з торгівлі та розвитку (UNCTAD) з метою оцінювання інвестиційної привабливості країн пропонує використовувати фактичний та потенційний індекс залучення прямих іноземних інвестицій.

Фактичний індекс залучення прямих іноземних інвестицій (Inward FDI Performance Index) розраховується як відношення частки країни-реципієнта в обсягах світових іноземних інвестицій до її частки у світовому ВВП та дає можливість порівняти привабливість країн

для іноземних інвесторів. Експерти UNCTAD виходять з того, що довгострокова тенденція індексу для окремої країни повинна прямувати до одиниці. Як слушно зауважує О. Ярошко, даний рейтинг має скоріше інформаційно-пізнавальний, ніж прикладний характер, оскільки будь-яка країна прагне до зростання ВВП (знаменник), зокрема через залучення прямих іноземних інвестицій (чисельник), тому країни з високим індексом тяжіють до його зниження і навпаки [27]. Зміни, властиві річним припливам капіталу, згладжуються шляхом включення для розрахунку індексу даних за три останні роки. Динаміка позиції України, її сусідів та республік покликаної СРСР у рейтингу залучення ПІІ наведена в табл. 7.

Індекс потенціалу залучення прямих іноземних інвестицій (Inward FDI Potential Index) розраховується як середньоарифметичне значення із восьми показників: темпів зростання ВВП країни; величини ВВП на душу населення; частки експорту країни у її ВВП; кількості телефонних ліній на 1000 жителів країни; величини комерційного енерговикористання на душу населення; частки витрат на науково-дослідні та експериментально-конструкторські розробки в структурі ВВП; частки студентів вищих навчальних закладів у загальній кількості навчальних закладів; кількості політичних та комерційних ризиків у країні. За індексом потенціалу залучення прямих іноземних інвестицій Україна за даними 2004—2006 рр. посіла 44 місце з показником 0,260 (тоді як за період 2003—2005 рр. — 48-ме) серед 141 країни світу, обігнавши всі країни СНД, окрім Росії, яка займає 20-й рядок рейтингу, та більшість країн-сусідів (окрім Угорщини — 41-ша позиція (0,269) та Польщі — 43-тя (0,264)) [10].

Одним з найважливіших індикаторів інвестиційної привабливості країни є надходження ПІІ. На 01.01.2010 р. обсяг прямих іноземних інвестицій в Україну досяг 40026,8 млн дол. США. За даними Державного агентства України

**Таблиця 7. Позиція України в рейтингу залучення прямих іноземних інвестицій**

Країна	2005—2007 рр.		2004—2006 рр.	
	Рейтинг	Значення індексу	Рейтинг	Значення індексу
Гонконг, Китай	1	8,652	2	9,501
Болгарія	2	7,240	3	8,019
Естонія	8	4,869	9	5,854
Грузія	9	4,654	15	4,678
Таджикистан	17	3,223	18	4,157
Молдова	19	2,987	27	2,952
Казахстан	23	2,730	26	3,050
Латвія	31	2,585	33	2,727
Румунія	32	2,566	21	3,695
<b>Україна</b>	<b>35</b>	<b>2,495</b>	<b>37</b>	<b>2,630</b>
Вірменія	39	2,369	29	2,847
Угорщина	45	1,991	38	2,626
Словаччина	49	1,903	28	2,867
Литва	53	1,838	52	2,103
Киргизія	55	1,719	45	2,402
Польща	60	1,587	51	2,138
Росія	81	1,154	82	1,167
Білорусь	95	0,779	125	0,410
Узбекистан	124	0,374	117	0,504
Азербайджан	140	-2,108	14	5,168
Суринам	141	-2,536	140	-1,673

Джерело: [9].

з інвестицій та інновацій, лише 23,0% загального обсягу прямих іноземних інвестицій припадає на підприємства промисловості, у т. ч. переробної — 19,7%. ПІІ сконцентровані переважно у високотехнологічних та швидкозростаючих галузях, зокрема, таких як виробництво харчових продуктів, напоїв і тютюнових виробів; металургійне виробництво; хімічна та нафтохімічна промисловість; машинобудування. У фінансових установах акумульовано 21,0% обсягу прямих інвестицій, ще 10,6% — у підприємствах торгівлі, ремонту автомобілів, побутових виробів і предметів особистого вжитку, а також 10,2% — в організаціях, що здійснюють операції з нерухомим майном, оренду, інжиніринг та надання послуг підприємцям [13]. Тобто спостерігається збереження інвестиційної непривабливості для розвинених країн сфери виробництва в Україні товарів з високим вмістом доданої вартості, зокрема інноваційних. Якість інвестицій, що надходять в економіку України, залишається вкрай незадовільною, адже вони не сприяють реалізації потреб модернізації економіки, розвитку експорту наукоємної продукції з високим вмістом доданої вартості, що призводить до закріплення сировинної спеціалізації української економіки на світовому ринку.

Аналіз рис. 2 та 3 свідчить про недостатню прозорість ПІІ, адже обсяг ПІІ в Україну з Кіпру сягнув 8593,2 млн дол. США (21,5% від загального обсягу ПІІ), тоді як обсяг прямих інвестицій з України на Кіпр складає 5778,5 млн дол. США (92,9% загального обсягу прямих інвестицій з України в економіку країн світу). Можна стверджувати, що в Україну повертаються раніше вивезені з неї ж капітали.

Переважаюча частина українських інвестицій у Кіпр здійснена резидентами, які зареєстровані за видом економічної діяльності "операції з нерухомим майном, оренда, інжиніринг і надання послуг підприємцям".

Отже, аналіз надходження ПІІ в Україну свідчить про недостатню інвестиційну привабливість України для іноземних інвесторів. Водночас експерти ООН склали список з 20-ти країн, найпривабливіших для прямих іноземних інвестицій в 2007—2009 рр., до якого увійшла й Україна. До списку найпривабливіших для інвестування країн в березні 2008 р. Україну включив один із найбільших інвестиційних банків світу "Morgan Stanley" (США). Це пояснюється наближенням ставок капіталізації в східноєвропейських країнах до західноєвропейських рівнів, а також нинішніми досить помірними прибутками від інвестування в основних країнах Центральної Європи [1, с. 71—72].

## ВИСНОВКИ

Аналіз інвестиційної привабливості є надзвичайно важливим завданням для України як реципієнта на світовому ринку інвестиційних ресурсів.

Беручи до уваги різноманітність підходів до визначення інвестиційної привабливості країн, відмінності в методології та її постійну зміну, збільшення кількості досліджуваних країн, не слід надто переоцінювати значення міжна-

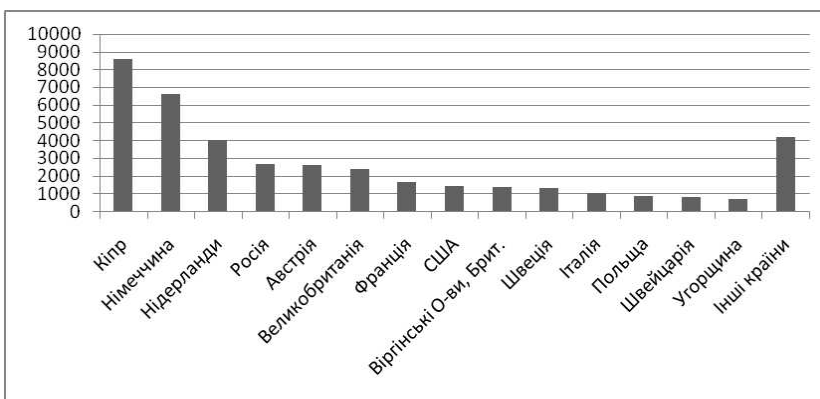


Рис. 2. Обсяги прямих іноземних інвестицій в Україну, млн дол. США

Джерело: побудовано за даними: [19].

родних рейтингів інвестиційної привабливості. Проте слід пам'ятати, що вони є важливим джерелом інформації, яка має спонукати владні структури до розробки та реалізації заходів з поліпшення внутрішнього становища в країні. З'ясувавши місце України в міжнародних рейтингах інвестиційної привабливості, а також чинники, що впливають на інвестиційну привабливість країни, можна чітко вибудувати стратегію зростання інвестиційної привабливості та залучення дефіцитних інвестиційних ресурсів.

Здійснений аналіз провідних міжнародних рейтингів дає можливість зробити висновок, що Україна, на думку інвесторів, має непривабливі умови для реалізації інвестиційних проектів та потребує нагальних і радикальних реформ національної економіки. Зокрема, до першочергових заходів слід віднести підвищення ефективності роботи державних органів управління та стандартів корпоративного управління, що призведе до зростання довіри інвесторів до України. Зростання захищеності інвесторів сприятиме розвитку фондового ринку, спрощенню схем ліцензування й підтримці ПІІ, спрямованих в реальний сектор економіки, — припливу нових технологій. Забезпечення функціонування системи інтелектуальної власності сприятиме зростанню інноваційного потенціалу України.

Слід наголосити на тому, що Україна має потужний виробничий потенціал, місткий внутрішній ринок споживчих товарів, кваліфіковану робочу силу, вигідне географічне положення, гідну вищу освіту, високу здатність до інновацій. Зокрема, Україна має розвинену ракетно-космічну та авіаційну галузі, володіє низкою унікальних інноваційних технологій (отримання особливо чистих рідко-

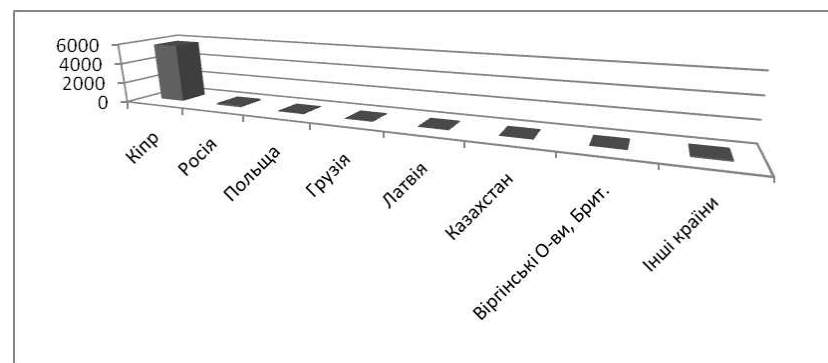


Рис. 3. Обсяги прямих інвестицій з України в економіку країн світу, млн дол. США

Джерело: побудовано за даними: [20].

земельних металів, штучних кристалів з наперед заданими властивостями та ін.), має власні наукові школи, які отримали світове визнання (кібернетика, фізика твердого тіла, кріотехніка та ін.), що є основою для розвитку високотехнологічних і передових виробництв у майбутньому. Тому вважаємо, що Україні необхідно сконцентрувати зусилля на реалізації своїх значних конкурентних переваг.

Слід зауважити, що оцінки інвестиційної привабливості України закордонними експертами без участі українських експертів досить відрізняються між собою, інколи є не досить достовірними, а можливо, й упередженими. З огляду на це постає питання формування національної системи моніторингу інвестиційного клімату як країни в цілому, так і окремих регіонів. Організаційно-аналітичному департаменту Державного агентства України з інвестицій та інновацій слід створити робочу групу, яка постійно відслідковувала б, аналізувала, узагальнювала інформацію щодо інвестиційної привабливості України та регулярно публікувала результати досліджень, а департаменту інвестицій — розробити чітку методику визначення інвестиційної привабливості країни та регіонів. Необхідно сформувати консультативно-дорадчий орган при Міністерстві економіки України (ним може бути активно діюча Рада інвесторів при КМУ), до якого повинні входити представники бізнесу, профспілок, уряду, науковці, які разом з Держінвестицій розроблятимуть рекомендації з подолання негативних чинників інвестиційного клімату, проводитимуть моніторинг процесу впровадження рекомендацій, а також рекламуватимуть "успішні" інвестиційні історії, що позитивно вплинуло б на міжнародний імідж України.

## Література:

1. Гаврилук О.В. Інвестиційний імідж та інвестиційна привабливість України / О.В. Гаврилук // Фінанси України. — 2008. — №2. — С. 68—81.
2. Гайдуцький І.П. Привабливість України для транснаціональних корпорацій / І.П. Гайдуцький // Економіка АПК. — 2008. — №4. — С. 152—157.
3. Данилишин Б. Україна в міжнародних рейтингах сталого розвитку / Б. Данилишин, О. Веклич // Економіка України. — 2008. — №7. — С. 13—23.
4. Динаміка кредитних рейтингів України [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/printable\\_article?art\\_id=250642](http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/printable_article?art_id=250642)
5. Дудка Ю. П. Рейтинги України у міжнародних вимірах та їх вплив на економічну безпеку / Ю.П. Дудка // Інвестиції: практика та досвід. — 2009. — №4. — С. 36—41.
6. Ермаченков И. Россия потеряла в рейтинге кредитоспособности [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [www.finam.ru/analysis/newsitem39F6C\\_0015E/default.asp](http://www.finam.ru/analysis/newsitem39F6C_0015E/default.asp).
7. EBA. Investment Attractiveness Index. Business Climate Barometer [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [www.eba.com.ua/ua/print/projects/index.html](http://www.eba.com.ua/ua/print/projects/index.html)
8. Закіянов Д. Економіка втрачає свободу [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://news.finance.ua/ua/~2/0/all/2010/01/21/184681/printable>
9. Залучення ПІІ. Показники індексу 2005—2007 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [www.unctad.org/templates/webflyer.asp?intitemid=2471&lang=1](http://www.unctad.org/templates/webflyer.asp?intitemid=2471&lang=1)
10. Залучення ПІІ. Потенційні індекси 2004—2006

[Електронний ресурс]. — Режим доступу: [www.unctad.org/templates/webflyer.asp?intitemid=2472&lang=1](http://www.unctad.org/templates/webflyer.asp?intitemid=2472&lang=1)

11. Звіт про конкурентоспроможність України 2009 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [www.feg.org.ua/docs/Final\\_Ukr\\_2009.pdf](http://www.feg.org.ua/docs/Final_Ukr_2009.pdf)

12. Івашук І. О. Позиціонування країн у світових рейтингах за основними ознаками рівня відкритості економіки / І. О. Івашук // Вісник Хмельницького національного університету. — 2009. — №1. — С. 69—76.

13. Інвестиційний клімат. Державне агентство України з інвестицій та інновацій [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [www.in.gov.ua/index.php?lang=ua&get=212](http://www.in.gov.ua/index.php?lang=ua&get=212)

14. Исследуйте показатели стран. Украина [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://Russian.doingbusiness.org/ExploreEconomies/?economyid=194>

15. Купалова Г.І. Статистичне забезпечення аналізу інвестиційної привабливості регіонів України / Г.І. Купалова, Н.О. Коренєва // Статистика України. — 2009. — №1. — С. 76—81.

16. Місце України в міжнародних рейтингах. Державне агентство України з інвестицій та інновацій [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.in.gov.ua/index.php?lang=ua&get=225&id=2295>

17. Інвестиційний клімат в Україні. Офіційний портал Мінекономіки України [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [www.me.gov.ua/file/link/141450/file/CL\\_25\\_11\\_09.doc](http://www.me.gov.ua/file/link/141450/file/CL_25_11_09.doc)

18. Погрішук Б. Методологія дослідження інвестиційних процесів в Україні: стан і напрямки розвитку / Б. Погрішук, В. Козловський // Наука молода. — 2007. — №7. — С. 125—130.

19. Прямі іноземні інвестиції в Україну [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2009/zd/ivu/ivu\\_u/ivu0409.html](http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2009/zd/ivu/ivu_u/ivu0409.html)

20. Прямі іноземні інвестиції з України [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2009/zd/izu/izu\\_u/izu0409.html](http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2009/zd/izu/izu_u/izu0409.html)

21. Сидоренко О. США, Швейцарія та Данія очолили рейтинг ВЕФ за індексом глобальної конкурентоспроможності / О. Сидоренко // Дзеркало тижня. — 11—18 листопада 2007. — № 42 (671). — Режим доступу: <http://www.dt.ua/2000/2020/61061/>

22. Сталинская Е. Оценка инвестиционной привлекательности регионов Украины / Е. Сталинская // Економіст — 2003. — №9. — С. 68—69.

23. Федулова Л.І. Україна в міжнародних рейтингових оцінках: чинник інноваційно-технологічного розвитку / Л. І. Федулова // Актуальні проблеми економіки. — 2009. — №5. — С. 39—53.

24. Харламова Г.О. Оцінювання привабливості об'єктів інвестування / Г. О. Харламова // Актуальні проблеми економіки. — 2008. — №9. — С. 73—79.

25. Щербак А.В. Перспективи використання рейтингових оцінок в інвестиційній діяльності підприємств / А. В. Щербак // Актуальні проблеми економіки. — 2008. — №5. — С. 83—91.

26. Що таке кредитний рейтинг? [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/printable\\_article?art\\_id=63151](http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/printable_article?art_id=63151)

27. Ярошко О. Сучасна Україна у дзеркалі міжнародних рейтингів [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [www.soskin.info/ea.php?pokazold=20030604&n=6&y=2003](http://www.soskin.info/ea.php?pokazold=20030604&n=6&y=2003)

Стаття надійшла до редакції 07.06.2010 р.