

К. В. Паливода,

д. е. н., Заслужений економіст України, Голова Правління ПАТ АКБ "АРКАДА"

## ПРОБЛЕМИ ФОРМУВАННЯ ПРИВАБЛИВОГО ІНВЕСТИЦІЙНОГО КЛІМАТУ ЯК ЗАСОБУ ПОДОЛАННЯ ДЕСТРУКЦІЙ В ЕКОНОМІЦІ УКРАЇНИ

K. Palyvoda,

Doctor of Economics, Honored Economist of Ukraine, Chairman of the Board of PJSC JSCB "ARCADA"

### PROBLEMS OF CREATING AN ATTRACTIVE INVESTMENT CLIMATE AS A MEANS OF OVERCOMING DESTRUCTIONS IN THE ECONOMY OF UKRAINE

---

*Україна як молода держава, формує інвестиційний ринок, що є найважливішою складовою національної економіки в умовах викликів і загроз XXI ст., нестабільності та гібридної війни. Сама ж економіка країни уражена глибокими деструкціями, подолання яких неможливе без сучасного і сприятливого інвестиційного клімату. У статті розглядаються проблеми та шляхи формування в Україні політичних, правових, економічних, соціальних та інших умов, за яких її інвестиційний ринок набуде привабливого характеру. Значно збільшиться рівень дохідності інвестицій, системно зменшаться ризики інвестування, інвестори отримають мотиви та стимули капіталовкладень в українську економіку. Подібний інвестиційний клімат підвищить рівень інвестиційної привабливості країни. Він стане важливим засобом подолання деструкцій в економіці країни, які гальмують її розвиток.*

*Ukraine as a young state forms the investment market, which is the most important component of the national economy, in the face of the challenges and threats of the 21st century, instability and hybrid war. Economy of the country is affected by deep destruction, the overcoming of which is impossible without a modern and favorable investment climate. The article deals with the problems and ways of forming political, legal, economic, social and other conditions in Ukraine in which its investment market will become attractive. The level of return on investment will significantly increase, the risks of investing will systematically reduce, investors will receive motives and incentives to invest in the Ukrainian economy. Such an investment climate will increase the level of investment attractiveness of the country. It will become an important means to overcome the destructions in the country's economy, which hinder its development.*

---

*Ключові слова: інвестиції, інвестиційна діяльність, інститути спільного інвестування, інвестиційний клімат, інвестиційна привабливість, інноваційна діяльність, прями іноземні інвестиції, міжнародні портфельні інвестиції, інвестиційні проекти, режим іноземного інвестування, інвестиційні ризики, деструкції, проектне фінансування, спекуляції, промислова революція.*

*Key words: investment, investment activity, joint investment institutions, investment climate, investment attractiveness, innovation activity, direct foreign investment, international portfolio investments, investment projects, foreign investment regime, investment risks, destruction, project financing, speculation, industrial revolution.*

#### ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

В Україні здійснено певні кроки щодо покращення інвестиційного клімату. Однак, у цілому, він залишається не сприятливим. Невисокою є інвестиційна привабливість країни та її регіонів. Низька інвестиційна привабливість України стримує модернізацію її економіки, проведення невідкладних реформ, вихід із глибокої системної кризи та подолання деструкцій в економіці.

#### МЕТА ДОСЛІДЖЕННЯ

Метою зазначеного дослідження є аналіз стану інвестиційного клімату України, причин та факторів, які обумовлюють її низьку інвестиційну привабливість. Визначено сутність та прояви деструкцій в економіці України. Обґрунтовані механізми та інструменти підвищення інвестиційної привабливості країни, подолання деструкцій в її економіці.

## АНАЛІЗ ОСТАННІХ ПУБЛІКАЦІЙ І ДОСЛІДЖЕНЬ

Проблематика інвестиційного клімату та інвестиційної привабливості України досліджується та обговорюється. Ухвалено низку законів та інших нормативно-правових актів. Це Закон України "Про інвестиційну діяльність" [3], Закон України "Про інноваційну діяльність" [2], Закон України "Про стимулювання інвестиційної діяльності у пріоритетних галузях економіки з метою створення нових робочих місць" [1].

Цікавими є підручники з питань теорії інвестицій та інвестування. Це підручники за авторством Л.Дж. Гітмана, М.Д. Джонка "Основи інвестування" [6], Е.Р. Йескомба "Принципи проектного фінансування" [5], Д.В. Ваньковича, Н.Б. Демчишак, Я.Б. Дропи, В.М. Коваленка, М.І. Кульчицького, за редакцією М.І. Крупки під назвою "Інвестування: підручник".

Актуальною є "Доповідь про світовий розвиток 2005 року. Як зробити інвестиційний клімат сприятливим для всіх" [8], публікація К.В. Паливоди у газеті "Дзеркало Тижня" під назвою "План Маршала як приклад для української економіки", [4], стаття Анатолія Гриценка у віснику НБУ під назвою "Системна криза як наслідок базової деструкції економіки України і шляхи її подолання" [7].

Цікавою є доповідь Міжнародної фінансової корпорації, під назвою "Інвестиційний клімат в Україні: яким його бачить бізнес. Консультативна програма з покращення інвестиційного клімату в Європі та Центральній Азії", опублікована у 2011 році.

Рейтинги привабливості країн для іноземних інвестицій визначає американська глобальна консалтингова Компанія А.Т. Кернау, [10]. Фонд "Ефективне управління" публікує опис міжнародних індексів [12]. Європейська бізнес Асоціація розробила індекс інвестиційної привабливості України [9].

Великий масив інформації міститься у "Глобальному рейтингу країн і територій світу за рівнем прямих іноземних інвестицій".

Спроба систематизації ризиків інвестування зроблена у матеріалі з Вікіпедії "Ризики інвестиційної діяльності".

Україні потрібен свій "План Маршала". Дискусія з цього питання розгорнулася у 2017 році в рамках Східного Партнерства за участю керівництва держави, сформульована гіпотеза, що ЄС готовий запропонувати Україні "Європейський інвестиційний план" [13].

Слід відзначити діяльність та творчий спадок великих інвесторів. Це Карл Ікан, Сер Джон Темплтон, Уоррен Баффет, Натан Майєр Ротшильд, Сем Зелл, Йозеф Шумпетер, Пітер Лінч, Александр Гамільтон, Девід Теппер, Гетті Грін, Джон Ботл, Роджер Бебсон, Джон Мейнард Кейнс, Алісія Муннел, Джеремі Грентем, Томас Роу Прайс, Джордж Сорос, Джефрі Гундлах, Уільям Шарп, Філіп Фішшер, Девід Дреман, Бенджамін Грехам, М.І. Терещенко, Джон Джеймсон Юз, О.К. Алчевський, С.С. Могилевцев, І.Г. Харитоненко, Уільям Гросс, Біл Міллер, Девід Рокфеллер.

Доцільно врахувати сучасні вітчизняні видання з цих питань В.М. Гейця, А.А. Пересади, А.С. Філіпенка, О.І. Рогача, П.І. Гайдучького, Т.Т. Ковальчука, В.І. Кравченка.

## РЕЗУЛЬТАТИ ЗАЗНАЧЕНОГО ДОСЛІДЖЕННЯ

Інвестиційний клімат є сукупністю політичних, правових, економічних, фінансових, культурних, природних та інших умов, що визначають ступінь привабливості інвестиційної діяльності, її доходності, рівня ризиків, обумовлюють мотиви інвесторів здійснювати капіталовкладення. Він пов'язаний з рівнем розвитку економіки, її проблемами та деструкціями.

Дефекції — це гальмо економічного розвитку, один з основних факторів несприятливого інвестицій-

ного клімату. Дефекція (англ. Destruction, англ. breakdown) — процес порушення, руйнування структури чого-небудь. Дефекція, деконструкція, (лат. Destructio, deconstructio) — розкладання, руйнування, як правило, поняття протилежне, або негативне до терміну конструкція.

Дефекції мають місце в економіці. Це "порушення структури економічних та виробничих зв'язків, які склалися, розклад, розвал економіки" або "розорення, занепад, спустошення, нищення, руйнація".

На наш погляд, дефекції в економіці — це руйнування, або деформація її структури, фінансової системи, грошового обігу, публічних фінансів, економічних та виробничих відносин, втрата важливих функцій, набуття ознак, що гальмують розвиток, ведуть до деградації, деіндустріалізації, розвалу офіційного і розвитку тіньового сектору, занепаду соціальної сфери, галопуючої інфляції, девальвації, корупції, стрибкоподібного падіння рівня життя. Значна частина економічних дефекцій виникла в Україні у 90-х роках ХХ ст., в епоху переходу від командно-централізованої, планової економіки до економіки ринкової. Країна пережила так званий "трансформаційний спад". 1999 року обсяг виробленого в Україні ВВП складав лише 40,8% від обсягу виробленого ВВП у 1990 році.

Значна частина економічних дефекцій виникла в Україні і після трансформаційного спаду. Сформувалася уразлива до стану зовнішніх ринків та цін деформована галузева структура економіки сировинного характеру. У ВВП країни різко зменшилася частка промисловості, особливо переробної. Розширилася тіньова економіка, тіньові доходи, та відповідна зайнятість.

Протягом багатьох років відчувається дефіцити публічних фінансів, зокрема, державного бюджету, державних корпорацій, Пенсійного фонду України.

Має місце системна залежність України від кредитів МВФ, інших міжнародних організацій. Відбулося неконтрольоване знецінення національної валюти. Втрачаються міжнародні резерви. Спостерігається обвальне падіння рівня життя людей, реальних доходів, заощаджень, купівельної спроможності, зростання цін. Набули масовості еміграційні потоки економічного характеру та внутрішнє переміщення громадян, обумовлене війною.

Непропорційно до доходів громадян, їх купівельної спроможності вирости ціни на житлово-комунальні послуги та тарифи на тепло, гарячу і холодну воду, інші послуги. Домінуюча частина громадян переведена на субсидії.

Великі економічні, військово-стратегічні втрати понесені внаслідок анексії Криму, окупації частини території Донецької та Луганської областей, гібридної війни. Втрачена основна частина військово-морського флоту, стратегічних промислових підприємств, виникли дисбаланси у виробництві і споживанні промислової продукції, зокрема, вугілля.

Розгорнулася системна банківська криза. За короткий час ліквідовано 100 банків. З початку 2014 року до середини 2017 року з банківської системи звільнено майже 111 тис. чоловік, а згодом ліквідовано ще 8 банків. Більше половини активів банківської системи націоналізовано і перешли у державну власність.

Країна набула статусу ризикованої із негативним інвестиційним іміджем та "дефективною економікою".

Модернізація дефективної економіки є можливою лише за рахунок створення умов для надходження в країну великих обсягів вітчизняних та іноземних інвестицій, припинення втечі капіталу, реалізації фундаментальних національних інвестиційних програм і проектів.

Динаміку капітальних інвестицій в Україні у 2010—2017 рр. за джерелами фінансування у поточних цінах ілюструє таблиця 1.

Для розвитку інвестиційного ринку, його привабливості та покращення інвестиційного клімату важливим

**Таблиця 1. Капітальні інвестиції за джерелами фінансування за 2010–2017 рр., млрд грн**

Роки	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Усього</b>	180,6	241,3	273,3	249,9	219,4	273,1	359,2	412,8
У т.ч. за рахунок коштів держбюджету	10,2	17,4	16,3	6,2	2,7	6,9	9,3	14,3
Коштів місцевих бюджетів	5,7	7,7	8,6	6,8	5,9	14,3	26,8	38,2
Власних коштів підприємств та організацій	111,4	147,6	171,2	165,8	154,6	184,4	248,8	288,6
Кредитів банків та інших позик	22,9	36,7	39,7	34,7	21,7	20,7	27,1	21,8
Коштів іноземних інвесторів	3,7	5	4,9	4,3	5,6	8,2	9,8	5,7
Коштів населення на будівництво житла	18,9	17,6	22,6	24	22	32	29,9	32,3
Інших джерел фінансування	7,6	9,3	10	8	6,7	6,7	7,5	11,9

Примітка: Без урахування тимчасово окупованої території АР Крим, м. Севастополя, за 2014–2016 рр., а також частини зони проведення антитерористичної операції.

Джерело: за даними Державної служби статистики України.

є створення умов для залучення іноземних інвестицій, в першу чергу, прямих. Прямі іноземні інвестиції — це довгострокові вкладення матеріальних засобів. Вони здійснюються компаніями нерезидентами в економіку іншої країни, зокрема, України з метою створення та будівництва підприємств, інших об'єктів, придбання статутного та акціонерного капіталу. Динаміку прямих іноземних інвестицій в Україну та з України у 2002–2017 рр. наведено в таблиці 2 і є невтішною.

Негативний вплив на обсяги прямих іноземних інвестицій в Україну спричинила глобальна економічна криза за 2007–2009 рр. та гібридна війна проти України, розпочата у 2014 році.

Обсяг прямих іноземних інвестицій в Україні у 2008–2017 роках ілюструється таблицею 3.

Розглянемо позитивні та негативні фактори інвестиційного клімату.

До позитивних факторів інвестиційного клімату належать вигідне географічне становище країни, наявність доступних ресурсів, розвинутого економічного потенціалу. Серед цих факторів входження країни до провідних інтеграційних об'єднань держав, значні розміри її території, достатня чисельність населення, стабільне

**Таблиця 2. Динаміка прямих іноземних інвестицій в Україну та з України у 2002–2017 рр., млн дол. США**

Рік	Прямі іноземні інвестиції в Україну	Приріст/падіння за рік	Прямі іноземні інвестиції з України	Сальдо
2002	693		-5	698
2003	1424	+731	13	1411
2004	1715	+291	4	1711
2005	7808	+6093	275	7533
2006	5604	-2204	-133	5737
2007	9891	+4287	673	9218
2008	10913	+1022	1010	9903
2009	4816	-6097	162	4654
2010	6495	+1679	736	5759
2011	7207	+712	192	7015
2012	8401	+1194	1206	7195
2013	4499	-3902	420	4079
2014	410	-4089	111	299
2015	2961	+2551	-51	3012
2016	3284	+323	16	3268
2017	1848	-1436	8	1840

Примітка: 2014–2017 рр. без АР Крим та тимчасово окупованих територій Донбасу.

Джерело: за даними Державної служби статистики України та іншими джерелами.

політичне середовище, відсутність конфліктів, перманентних урядових змін, дострокових виборів, унормоване правове середовище, стабільність і неупередженість законодавства, захист прав власності інвесторів, наявність розвиненої системи їх державної підтримки та гарантій, ефективність судової системи.

Це соціально-економічна стабільність, сучасний внутрішній ринок, відсутність подвійного оподаткування, стабільна і прозора податкова система, помірний податковий тиск, міцна банківська система, конвертовані гроші, доступні кредити, низький рівень інфляції, відсутність обмежень на введення і виведення капіталу, безмитний режим, або режим низьких мит. Це наявність переваг у конкуренції, низькі, прогнозовані і контрольовані ризики, їх страхування.

Важливим чинником сприятливого інвестиційного клімату є характер регуляторного впливу, реєстраційні вимоги до інвесторів, стан ліцензування, сертифікації, стандартизації, контролю з боку державних органів, наявність корупції, хабарництва, тінювих та лобістських механізмів ухвалення рішень, ступінь узгодженості національного законодавства з міжнародними актами.

Це процедури, час та кількість документів для підключення до електромереж, отримання дозволів на будівництво, землі, відкриття і ліквідації підприємства, подолання неплатоспроможності. Особливими для України є проблеми впровадження стандартів технічного регулювання ЄС, стандартів НАТО в армії.

Найбільш болісними в Україні є питання системи видачі дозволів, якість системи державного контролю, безнадійно застаріле технічне регулювання, наявність обмежень на введення/виведення капіталу, прибутку, дивідендів, валюти, а також відсутність реальної державної підтримки і гарантій інвесторів.

Несприятливий інвестиційний клімат в Україні обумовлюють нестабільність, загрози та ризики гібридної війни, інфляція, недосконале законодавство, змінювана податкова система, високі мита, вартість ресурсів, ризики втрати або знецінення капіталу, бюрократія, корупція, тінюві стосунки з владою, низький рівень платоспроможного попиту людей та високий рівень бідності.

В Україні немає механізму захисту прав власності, що є ґрунтом для розповсюдженого рейдерства. В країні не запроваджені фондові інструменти, сприятливі для інвестування, внаслідок чого практично немає можливостей для надійного та ефективного розміщення коштів пенсійних фондів, інших інституціональних та прямих інвесторів. Функцію такого інструменту можуть виконати хіба що державні цінні папери. В державі заскоружла, недієва, корумпована, фактично непрацююча судова система, у якій без грошей неможливо вирішити жодне питання.

Позитивні та негативні фактори інвестиційного клімату оцінюються міжнародними рейтингами та індексами.

Важливим є індекс глобальної конкурентоспроможності, за яким оцінюється здатність економіки країни досягати високої ефективності бізнесу і на цій основі високих темпів економічного зростання та добробуту. Індекс — це порівняння країн світу за 12 складовими. Це інституції, інфраструктура, макроекономічна стабільність, охорона здоров'я, початкова освіта, вища

Таблиця 3. Обсяг прямих іноземних інвестицій в Україні за роками, млрд дол. США

Рік, місяць	01.01.2008	01.10.2009	01.01.2010	01.01.2012	31.12.2012	01.07.2014	01.04.2016	01.01.2017	01.10.2017
Обсяг інвестицій	29.5	38.6	40	50.4	54.5	59.7	42,8	37,3	39.7

Джерело: за даними Державної служби статистики України.

освіта і професійна підготовка, ефективність ринку товарів, ринку праці, рівень розвитку фінансового ринку, технологічна готовність, розмір ринку, рівень розвитку бізнесу, інновації. Індекс розраховується з урахуванням Концепції порівняння конкурентоспроможності країн на різних стадіях економічного розвитку. Він розробляється Всесвітнім Економічним Форумом (ВЕФ). Україна в рейтингу країн світу за індексом глобальної конкурентоспроможності 2017—2018 рр. займає 81 місце з 137 держав, що оцінені.

Є індекс легкості ведення бізнесу. За ним оцінюється бізнес-клімат у країнах за простотою найважливіших для малого і середнього бізнесу адміністративних процедур, за двома типами показників. Це показник рівня міцності правових інститутів, що регулюють бізнес. Це показники, які відображають складність і вартість процедур регулювання, а саме реєстрація підприємств, отримання дозволів на будівництво, підключення до системи енергопостачання, отримання кредиту, реєстрація власності, оподаткування, закриття підприємств, міжнародна торгівля. Зазначений індекс розраховується Світовим Банком і має назву "Doing Business 2018". Україна у 2018 році за цим індексом посідає 76 місце з 190 оцінюваних країн.

Використовується індекс інвестиційної привабливості країн (International Business Compass), що розраховується німецькою аудиторською компанією В&О спільно з Гамбурзьким інститутом світової економіки (HWWI). Для цього враховуються обсяги валового національного боргу, питома вага прямих іноземних інвестицій на душу населення, надходження таких інвестицій на душу населення, рівень інфляції, річні зміни споживчих цін, рівень інвестиційної свободи, обсяг інвестиційних обмежень руху капіталу, споживчі витрати приватних домогосподарств на одну людину у постійних цінах. У 2016 році Україна за зазначеним індексом посіла 130 місце із 174 країн.

Існує індекс інвестиційної довіри від Компанії А.Т. Kearney (FDI — Confidence Index by A — by A.T. Kearney). Індекс довіри прямих іноземних інвесторів А.Т. Kearney визначається шляхом опитування різних країн світу, річний оборот яких перевищує 500 млрд дол. США. Рейтинг відображає перспективи іноземних вкладень. Він складається для 25 найбільш привабливих країн для прямих іноземних інвестицій як середньозважене значення 4 варіантів відповідей на питання про стратегію вкладення прямих іноземних інвестицій на найближчі 1—3 роки. Варіанти відповіді такі: високий рівень інтересу вкладення інвестицій в країну, середній, низький, а також відсутність інтересу. У 2017 році до першої десятки країн зазначеного індексу увійшли за місцем у ньому США, Німеччина, Китай, Великобританія, Канада, Японія, Франція, Індія, Австралія, Сінгапур. Україна не потрапляє до числа країн для яких розраховується індекс.

Розробляється "Глобальний рейтинг країн і територій світу за рівнем прямих іноземних інвестицій у номінальному (абсолютному) значенні, відображеному у доларах США у поточних цінах". Рейтинг складається щорічно МВФ, Конференцією Організації Об'єднаних Націй з торгівлі і розвитку та Світовим Банком.

Рейтинг визначає обсяг надходжень, або відтік прямих іноземних інвестицій у відповідну країну за рік. У 2014 році за обсягом притоку прямих іноземних інвестицій Україна посіла 42 місце з 196 країн у світі.

Оціночним джерелом є щорічна Доповідь Конференції ООН з торгівлі і розвитку (ЮНКТАД) з питань світових інвестицій "World Investment Report". У "Доповіді про світові інвестиції. 2017" зазначається, що у

2016 році обсяг прямих іноземних інвестицій у світі зменшився на 2% і склав 1,75 трлн дол. США, а інвестиційна політика стає все більш складною, різноманітною та невизначеною.

До першої трійки отримувачів прямих іноземних інвестицій у 2017—2019 рр., за оцінками, увійдуть США, Китай та Індія. У доповіді відзначено зростання ролі цифрової економіки у розвитку глобальної економіки та світових прямих інвестицій. У новій доповіді, що опублікована у січні 2018 року, зазначається, що прями іноземні інвестиції у минулому році у світі скоротилися на 16% і склали 1,52 трлн дол. США. Основні причини цього — це геополітичні ризики, скорочення інвестицій до США, Європи, Великобританії та Росії, нова зовнішньоекономічна стратегія США, Brexit, агресивна політика Росії. В Україну обсяг прямих іноземних інвестицій у 2017 році скоротився на 25%.

Важливим документом оцінки та статистики світових інвестицій є видання Світового банку під назвою "Показники світового розвитку" (World Development Indicators). Періодично інформація про обсяг прямих іноземних інвестицій в економіках країн світу міститься у статистичних звітах МВФ, зокрема, у "Річному звіті МВФ за 2017 рік. Сприяння Всесвітньому росту".

Заслуговують на увагу рейтинги країн світу, включаючи інвестиції, Компанії Ernst&Young (Нині — EY). За цим рейтингом у 2017 році Україна визнана найбільш негативною за рівнем сприйняття корупції країною з 41 країни Європи.

Важливим для оцінки економічного середовища та інвестиційного клімату є індекс ділової активності (Business Index), або індекс ділового клімату. Це числовий показник, який застосовується для відображення стану економіки в цілому, її галузей, оцінки кон'юнктури цін, зайнятості та інших показників, визначених економічним циклом. Індеси ділової активності формується центральними банками країн. Подібне опитування здійснює НБУ. Індекс ділової активності в Україні наприкінці 2014 року був найгірший серед 21 країни Центральної та Східної Європи. В основному через війну на Донбасі. За даними опитувань НБУ у 2017 році за окремими напрямками індекс ділової активності зростає.

Для оцінки інвестиційного клімату країн що розвиваються до цього часу застосовується "Бері-Індекс".

Індекс інвестиційної привабливості України за 5-ти бальною оцінкою формує і публікує Європейська Бізнес Асоціація. За її оцінками за час складання індексу з 2008 року він ніколи не досяг рівня 4 балів.

Оцінки інвестиційного клімату робить "Глобальний Інноваційний індекс 2017 року" (Global Innovation Index). Автори індексу зазначають, що інвестиції в інновації є важливою умовою підвищення темпів довгострокового економічного зростання.

У 2017 році у Глобальному інноваційному індексі Україна покращила свої позиції на 6 сходинок і посіла 50 місце. У 2013 році була на 71 місці.

Україна потрапила до 50 інноваційних економік світу (індекс інновацій) за оцінками Bloomberg. У цьому рейтингу за 2016 рік вона зайняла 41 місце, у 2017 році — 42. Оцінювалися витрати на інновації та дослідження, продуктивність, ефективність, конкуренція досліджень, дослідників та високотехнологічних компаній, реєстрація патентів.

Важливу роль для сприятливого інвестиційного клімату відіграють суверенні кредитні рейтинги. Це, зокрема, рейтинги Міжнародного рейтингового агентства Moody's Investors Service, Міжнародного рейтинго-

вого агентства Standard & Poor's Financial Service LLC, (з 28 квітня 2016 року має назву S&P Global Ratings), Міжнародного рейтингового агентства Fitch Rating Inc. Вони визначають суверенний кредитний рейтинг України, її великих міст, банків, провідних компаній. Постановою Кабінету Міністрів України затверджена Національна рейтингова шкала, рішеннями ДКІПФР встановлені відповідності рівнів рейтингових оцінок за шкалами зазначених міжнародних агентств рівням за Національною рейтинговою шкалою.

У рейтинговій шкалі Міжнародного рейтингового агентства Fitch Rating, за ступенем значущості визначаються "Інвестиційні рейтинги": AAA, AA, A, BBB; "Спекулятивні рейтинги": BB, B, CCC, за якими дефолт видається реальне можливість, CC — "Ймовірний дефолт", C — "Дефолт неминучий", RD — емітент не провів своєчасні платежі, "Частковий дефолт", D — "Дефолт за всіма фінансовими зобов'язаннями". Крім того, за рейтингами робиться прогноз, на зміну рейтингу протягом 1—2 років. Це такі прогнози: "позитивний", "стабільний", "негативний".

Суверенні кредитні рейтинги України від усіх трьох агентств є "Спекулятивними" станом на кінець 2017 року.

Інтерес має фундаментальний звіт Всесвітнього економічного форуму 2018 року під назвою "Готовність до майбутнього виробництва 2018" (Readiness for the Future of Production Report 2018). Згідно Звіту рейтинговані країни поділені на 4 групи, а саме: "провідні країни", "країни-наступниці", "країни з високим потенціалом", "країни, що відстають". Україну включено до 4 групи країн.

Загальний рейтинг держав визначений за двома основними показниками, а саме структурного виробництва та рушійними силами виробництва. За першим — Україна посідає 43 місце, другим — 67. Орієнтованість Уряду країни на майбутнє оцінена 91 місцем, верховенство закону — 90, ефективність регулювання — 99, привабливість для талановитих фахівців — 90 місцем.

У цілому низький рівень інвестиційної привабливості України обумовлює потреби впровадження нової стратегії розвитку країни, визначення завдань, які мають бути розв'язані у середньостроковій та довгостроковій перспективі. Об'єктивно необхідною є розробка "Програми розвитку економіки України та відновлення рівня життя людей" на період до 2025 року. Нею має бути забезпечено значне підвищення темпів економічного зростання до рівня 7% на рік, збільшення ВВП країни у 2—2,5 рази, досягнення докризового рівня реальних доходів людей.

Держава потребує схвалення "Національного інвестиційного плану", спрямованого на структурну перебудову економіки. Для такої перебудови потрібні інвестиції обсягом до 300 млрд дол. США. Щорічний обсяг капітальних інвестицій в Україні має складати не менше 40 млрд дол. США. Зазначимо, що у 2007 році в Україні він склав 44,5 млрд дол. США, у 2008 — 52,53, у 2011 — 32,5 млрд дол. Значного, багатократного збільшення потребують прямі іноземні інвестиції в Україну. У 2012 році вони склали 8,4 млрд дол. США, у 2007 — 9 млрд 896 млн у 2008 — 10,9 млрд У 2017 році такі інвестиції становили лише 1 млрд 848 млн дол. США. Це без 0,6 млрд дол. США, спрямованих на докапіталізацію іноземних банків.

Необхідно визначити пріоритети капітального інвестування, а також невідкладні і перспективні інвестиційні проекти.

З цього питання ухвалені деякі законодавчі та нормативні акти. До пріоритетних увійшли агропромисловий комплекс, житлово-комунальний комплекс, машинобудівний комплекс, транспортна інфраструктура, курортно-рекреаційна сфера і туризм, а також переробна промисловість.

У 2016 році утворена національна Інвестиційна Рада при главі держави, яка також займається визначенням пріоритетів інвестування в Україні.

Питання потребує переосмислення у контексті нових витонг часу, потреби глибокої структурної перебудови економіки, реалізації завдань, обумовлених ІV промисловою революцією, проблемами зміцнення національної безпеки. До пріоритетів інвестування належить значне збільшення частки та обсягів виробництва сучасного машинобудування, досягнення енергетичної незалежності, впровадження енергозберігаючих технологій, захист довкілля, житлове будівництво, охорона здоров'я, вища освіта, наука, космос, відновлення та розвиток військово-промислового комплексу.

Невідкладним є впровадження цифрових та електронних технологій, цифрової економіки. У найбільш загальному вигляді під цифровою економікою розуміють технології виробництва, продажів, постачання товарів та послуг через комп'ютерні мережі та системи.

Зазначимо, що активно впроваджується Цифровий порядок денний для Європи. У ЄС ефективно функціонує інститут Європейського Комісара з цифрової економіки та суспільства.

Необхідно створити умови для реалізації інвестиційних проектів. Державні інвестиційні проекти, які вже протягом 2—3 років реалізуються лише на 45—48%, не мають перспектив без кардинального збільшення коштів на ці цілі і запровадження середньострокового бюджетного планування. Підтримки потребують приватні інвестиційні проекти. Зокрема, проекти будівництва житла, які здійснюються в рамках інвестиційних програм, наприклад, ПАТ АКБ "АРКАДА". Станом на початок грудня 2017 року, за період функціонування Фонду фінансування будівництва (ФФБ), банком реалізовано 46 тисяч об'єктів інвестування (3 млн м<sup>2</sup>). Залучено до ФФБ 23 млрд грн, з них спрямовано на фінансування будівництва 22,8 млрд грн. Учасникам ФФБ надано кредитів на суму 1,9 млрд грн. Крім того, перераховано місту Києву 600 млн грн пайових внесків.

Подальшого опрацювання потребує ідея розробки так званого "Європейського Інвестиційного Плану для України". Хоча сама ідея у 2017 році не знайшла підтримки у структурах ЄС, необхідно скористатися іншими можливостями. У ЄС у вересні 2017 року затверджений "Зовнішній інвестиційний план" з метою стимулювання інвестицій в економіку країн-партнерів в регіоні сусідства ЄС та Африки. В рамках дискусій з ЄС щодо потреби "Плану Маршалла для України" керівництво Євросоюзу запропонувало країні готуватися до можливого приєднання до "Зовнішнього інвестиційного плану ЄС". Така підготовка вже йде.

Необхідно шукати нові, потенційні джерела інвестицій. Зокрема, за рахунок суверенних фондів окремих країн.

Суверенний фонд, або фонд національного добробуту — це державний інвестиційний фонд.

Найбільшим суверенним фондом світу є Глобальний пенсійний фонд Норвегії (Government Pension Fund Global). Восени 2017 року його активи перевищили 1 трлн дол. США. Серед об'єктів інвестування цього фонду не лише активи найбільших компаній, але й об'єкти нерухомості, зокрема, в Японії.

До найбільших у світі належить майже 55 суверенних фондів.

Як інвестори інтерес для України являють інші фонди. У січні 2018 року підписано Закон України про Ратифікацію Угоди щодо заохочення та захисту інвестицій між Україною та Фондом Міжнародного розвитку ОПЕК.

Великий інвестиційний потенціал, мають такі глобальні інвестори, як Світовий банк та Європейський банк реконструкції та розвитку.

Важливими напрямками покращення інвестиційного клімату в Україні є нарощення міжнародних резервів,

зміцнення національних грошей, збільшення експорту та надходження конвертованих грошей. Нагадаємо, що експорт товарів і послуг України в 2012 році склав 82 млрд 340 млн дол. США. У 2015 році він скоротився до позначки 38 млрд 140 млн дол. США, хоча за підсумками 2017 року зріс до 52,3 млрд дол. США.

Має бути мінімізовано геополітичні, макроекономічні та військові загрози і ризики інвестування в Україну.

## ВИСНОВКИ

Україна переживає складні часи. За рівнем життя, середньої заробітної плати, пенсії країна знаходиться на останньому місці в Європі. За оцінкою Міжнародної консалтингової групи Бренд Файненс, (Brand Finance. National Brands 2017. Published on 09.10.2017), що базується у Лондоні, "Бренд Україна" у 2017 році вартував 68 млрд дол. США. Це показник, який країна мала у 2011 році. Одним із найбільш важливих факторів вартості бренду країни є обсяг інвестицій. Бренд країн сусідів України, а саме: Словаччини склав 104 млрд дол., Угорщини — 129, Румунії — 175, Чехії — 299, Туреччина — 570, Польщі — 571, Росії — 832 млрд дол, США — 21 трлн дол.

Комплекс економічних, соціальних та інших проблем в Україні не буде розв'язано за рахунок зовнішньої допомоги. В рамках Національного інвестиційного плану, з метою створення привабливого інвестиційного клімату, необхідно запровадити систему пільгового оподаткування прямих іноземних інвестицій та прямих національних інвестицій у проекти розвитку пріоритетних галузей. Це нульові та пільгові ставки з податку на прибуток, податку на додану вартість, податку на дивіденди та інші види податків. Має бути забезпечений вільний ввіз та вивіз з країни валюти, доходів, дивідендів в рамках реалізації пріоритетних інвестиційних проектів, сприятливий митний режим прямих іноземних інвестицій, гарантії їх захисту та захисту прав власності інвесторів.

Для інвесторів пріоритетних інвестиційних проектів слід створити спрощену систему обліку і звітності, мінімізувати або й припинити державні перевірки. Мають бути запроваджені режими конфіденційності у діяльності інвесторів, як, наприклад, це має місце у Швейцарії. За участю держави необхідно створити інститути супроводження та сприяння реалізації пріоритетних інвестиційних проектів. Перелік пріоритетних інвестиційних проектів слід затвердити Законом України.

Це лише один аспект докорінного поліпшення інвестиційного клімату в Україні. Зазначена проблематика є життєво важливою для країни, потребує подальших досліджень, розробок та ухвалення управлінських рішень.

## Література:

1. Про стимулювання інвестиційної діяльності у пріоритетних галузях економіки з метою створення нових робочих місць Закон України від 6 вересня 2012 року № 5205-17.
2. Про інноваційну діяльність Закон України від 4 липня 2002 року № 40-15. — Редакція від 05.12.2012, підстава 5460-17.
3. Про інвестиційну діяльність Закон України від 18 вересня 1991 року № 1560-XII. — Редакція від 23.07.2017, підстава 2095-19.
4. Паливода К. План Маршалла як приклад для української економіки Дзеркало тижня, 8 лютого 2013 р.
5. Йескомб Э.Р. Принципы проектного финансирования, Principles of Project Finance. — М.: Альпина Паблішер, 2015. — 408 с.
6. Гитман Л.Дж., Джонк М.Д. Основы инвестирования. — Пер. с англ. — М.: Дело, 1999. — 1008 с.

7. Андрій Гриценко Системна криза як наслідок базової деструкції економіки України і шляхи її подолання // Вісник НБУ. — Травень. — 2014. — С. 8—12.

8. Доклад о мировом развитии 2005 года. Как сделать инвестиционный климат благоприятным для всех. Пер. с англ. — М.: Издательство "Весь мир". — 288 с.

9. Європейська бізнес Асоціація ЕВА [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://eba.com.ua>

10. WIKIPEDIA. А.Т. Kearney [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://en.wikipedia.org/wiki/A.T.Kearney>

11. Інвестування: підручник / М.І. Крупка, Д.В. Ванькович, Н.Б. Демчишак, Я.Б. Дропа, В.М. Коваленко, М.І. Кульчицький, ред.: М.І. Крупка, Львів, нац. ун-т ім. І. Франка. — Львів, 2014. — 452 с.

12. Опис індексів Конкурентоспособная Украина COMPETITIVE UKRAINE. Проект Фонду "Ефективне Управління" [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://www.feq.org.ua/ua/cms/opisanie\\_indeksov.html](http://www.feq.org.ua/ua/cms/opisanie_indeksov.html)

13. ЕС готовий запропонувати Україні Європейський інвестиційний план [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.unian.ua/evrobusiness/2255284-es-gotovy-zaproponuvati-ukraini-evropeyski-investitsiynny-plan.html>

## References:

1. The Verkhovna Rada of Ukraine (2012), The Law of Ukraine "On stimulation of investment activity in priority sectors of the economy in order to create new jobs", available at: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/5205-17> (Accessed 15 Feb 2018).
2. The Verkhovna Rada of Ukraine (2012), The Law of Ukraine "About innovation activity", available at: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/40-15> (Accessed 15 Feb 2018).
3. The Verkhovna Rada of Ukraine (2017), The Law of Ukraine "About investment activity", available at: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1560-12> (Accessed 15 Feb 2018).
4. Palyvoda, K. (2013), "Marshall Plan as an Example for the Ukrainian Economy", Dzerkalo tyzhnia, vol. 5.
5. Jeskomb, E.R. (2015), Principy proektnogo finansirovaniya. [Principles of Project Finance], Al'pina Pablisher, Moscow, Russian Federation.
6. Gitman, L. Dzh. and Dzhonk, M.D (1999), Osnovy investirovaniya [Fundamentals of investment], Delo, Moscow, Russian Federation.
7. Hrytsenko, A. (2014), "Systemic crisis as a consequence of the basic destruction of the Ukrainian economy and ways to overcome it", Visnyk NBU, vol. 5, pp. 8—12.
8. World Bank (2015), Doklad o mirovom razvitii 2005 goda. Kak sdelat' investitsionnyj klimat blagoprijatnym dlja vseh. [2005 World Development Report. How to make an investment climate favorable for everyone], Ves' mir, Moscow, Russian Federation.
9. The official site of European Business Association (2018), available at: <http://eba.com.ua> (Accessed 15 Feb 2018).
10. The official site of WIKIPEDIA (2018), "A.T. Kearney", available at: <http://en.wikipedia.org/wiki/A.T.Kearney>. (Accessed 15 Feb 2018).
11. Krupka, M.I. Van'kovych, D.V. Demchyshak, N.B. Dropa, Ya.B. Kovalenko, V.M. and Kul'chyts'kyj, M.I. (2014), Investuvannia: pidruchnyk [Investing: Textbook], Nats. Un-t im. I.Franka, Lviv, Ukraine.
12. The official site of Foundation for Effective Governance (2018), "Description of the indexes Competitive Ukraine", available at: [http://www.feq.org.ua/ua/cms/opisanie\\_indeksov.html](http://www.feq.org.ua/ua/cms/opisanie_indeksov.html) (Accessed 15 Feb 2018).
13. The official site of News agency UNIAN (2017), "The EU is ready to offer Ukraine the European Investment Plan", available at: <http://www.unian.ua/evrobusiness/2255284-es-gotovy-zaproponuvati-ukraini-evropeyski-investitsiynny-plan.html> (Accessed 15 Feb 2018).

Стаття надійшла до редакції 27.02.2018 р.