

НАЦІОНАЛЬНА БЕЗПЕКА і ОБОРОНА

№ 6 (78)
2006

Засновник і видавець:



УКРАЇНСЬКИЙ ЦЕНТР ЕКОНОМІЧНИХ І ПОЛІТИЧНИХ ДОСЛІДЖЕНЬ
ІМЕНІ ОЛЕКСАНДРА РАЗУМКОВА

Генеральний директор Анатолій Рачок
Головний редактор Людмила Шангіна
Макет Олександр Москаленко
Техніко-комп'ютерна
підтримка Антон Дижин

Журнал зареєстровано в Державному
комітеті інформаційної політики України,
свідчення KB № 4122

Журнал видається українською
та англійською мовами
Загальний тираж
3800 примірників

Адреса редакції:
01034, м. Київ, вул. Володимирська, 46
офісний центр, 5-й поверх
тел.: (380 44) 201-11-98
факс: (380 44) 201-11-99
e-mail: info@uceps.com.ua
веб-сторінка: <http://www.uceps.org>

При використанні матеріалів
посилаання на журнал
«Національна безпека і оборона»
обов'язкове

Редакція може не поділяти точки зору авторів

Фотографії:
www.phl.com.ua — обкладинка,
стор. 28,34,67
Гвардія 500 — стор. 6
Укрінформ — стор. 8,32,36,45,54,56,
61,62,66,69,71,72

© Центр Разумкова, 2006

З М І С Т

ІНВЕСТИЦІЇ В ЕКОНОМІКУ УКРАЇНИ: СТАН, ПРОБЛЕМИ, ПОТРЕБИ (Аналітична доповідь)

1. МІЖНАРОДНИЙ ДОСВІД ФОРМУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПОТОКІВ.....	3
2. ІНВЕСТИЦІЇ В УКРАЇНІ: СТАН І ПРОБЛЕМИ	19
3. ІНВЕСТИЦІЙНИЙ КЛІМАТ УКРАЇНИ: ПОРІВНЯЛЬНИЙ АСПЕКТ	36
4. ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ.....	48
Додаток: ЗАЛУЧЕННЯ ЗАОЩАДЖЕНЬ ГРОМАДЯН ДО ІНВЕСТИЦІЙНОГО РОЗШИРЕННЯ (Соціологічне дослідження)	51

СТАТТІ

ЗРОСТАЮЧІ ЦІНИ НА ЕНЕРГОНОСІЇ: РОЛЬ РИНКІВ КАПІТАЛУ УКРАЇНИ <i>Сергій ВОЛОБОЄВ</i>	53
МІЖНАРОДНІ ПОДАТКОВІ УГОДИ УКРАЇНИ: СТАН І РЕЗУЛЬТАТИВНІСТЬ <i>Костянтин КУЗНЕЦОВ</i>	57
ІНВЕСТИЦІЙНЕ СЕРЕДОВИЩЕ В УКРАЇНІ: ПОГЛЯД З ФОНДОВОГО РИНКУ <i>Сергій ОКСАНІЧ</i>	60
СОТ: ПРАВИЛА ЗАЛУЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙ <i>Валерій ПЯТНИЦЬКИЙ</i>	63
ІНВЕСТИЦІЙНИЙ КЛІМАТ В УКРАЇНІ У 2005р. ТА РЕКОМЕНДАЦІЇ З ЙОГО ПОДАЛЬШОГО ПОКРАЩЕННЯ <i>Едільберто СЕГУРА, Олег УСТЕНКО, Ольга ПОГАРСЬКА</i>	65
УКРАЇНА: ПРОБЛЕМИ, ВИКЛИКИ, ЗАВДАННЯ <i>Ігор ШУМИЛО</i>	70

ІНВЕСТИЦІЇ В ЕКОНОМІКУ УКРАЇНИ: СТАН, ПРОБЛЕМИ, ПОТРЕБИ

Економіка України, хоча й демонструє з початку століття позитивну динаміку, проте залишається однією з найслабших у Європі, не спроможною забезпечити громадянам якісні робочі місця, належний соціальний захист, гідний рівень добробуту. Водночас Україна є недостатньо залученою до міжнародної системи розподілу праці, сучасних світогосподарських зв'язків.

Як свідчить світова практика, до основних джерел стійкого економічного розвитку належать інвестиції, яких особливо потребує економіка країн, що розвиваються або перебувають у трансформаційному стані. Однак, існуюче в Україні інвестиційне середовище є не достатньо привабливим і, по суті, відштовхує як вітчизняних, так і міжнародних інвесторів. У результаті, обсяги залучених інвестицій у розрахунку на душу населення є в Україні чи не найнижчими серед європейських країн, у т.ч. постсоціалістичних, які мали однакові з Україною стартові умови соціально-економічної трансформації.

Інвестиційна політика так і не стала предметом першочергової уваги влади, а її заходи переважно мають характер разових, часто демонстративних, акцій – тоді як для покращення інвестиційного клімату вимагається постійний розвиток економічного середовища, зміцнення ринкових і позаринкових інститутів, своєчасне, із врахуванням світового досвіду, впровадження адекватних інструментів інвестиційного сприяння. У свою чергу, результативність інвестиційної політики слугує інтегральним критерієм успішності економічних трансформацій, а з тим – і соціально-економічних і політичних реформ у країні загалом.

Інвестиційна проблематика охоплює широкий спектр питань – інституційних, політичних, правових, розвитку ринків тощо. Не применшуючи значимості кожного із вказаних аспектів, у цій доповіді увага зосереджена переважно на висвітленні проблемних економічних питань, притаманних інвестиційному середовищу України, без вирішення яких країна не може сподіватися на стійкий економічний розвиток і забезпечення добробуту українських громадян.

Аналітична доповідь складається з чотирьох розділів і додатку.

- У першому розділі** досліджуються тенденції та особливості формування світового інвестиційного середовища, які мають безпосередній вплив на економічний та інвестиційний розвиток кожної країни, визначають можливості включення у світогосподарські процеси і забезпечення передумов стійкого економічного розвитку.
- У другому розділі** аналізується стан, динаміка і складові інвестиційного процесу в Україні, з'ясовуються чинники гальмування інвестиційного розвитку країни, стримування припливу прямих іноземних інвестицій, їх залучення насамперед у високотехнологічні та інфраструктурні галузі та сферу послуг, а також визначаються суперечності формування і впровадження інвестиційної політики, включаючи її регіональні аспекти.
- У третьому розділі** окреслюється місце України у міжнародній системі рейтингів, які характеризують інвестиційну привабливість країн світу, визначаються пріоритетні, специфічні для України, завдання діяльності влади, спрямовані на впровадження виваженої економічної політики, запобігання макроекономічному розбалансуванню, а також на забезпечення результативності заходів із залучення інвестицій, що сприятиме зміцненню інвестиційного середовища країни.
- У четвертому розділі** формулюються висновки та наводяться пропозиції, які дозволять підвищити інвестиційну привабливість як країни загалом, так і її регіонів зокрема, вдосконалити систему заходів із залучення і стимулювання припливу інвестицій, надати вітчизняним і світовим інвесторам чіткі сигнали стабільності і послідовності інвестиційних намірів держави.
- У додатку** наводяться результати загальнонаціонального соціологічного дослідження ставлення громадян України до вітчизняних інвестиційних інститутів.

1. МІЖНАРОДНИЙ ДОСВІД ФОРМУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПОТОКІВ

Високий рівень конкурентності в сучасному глобалізованому світі вимагає гнучкості економічних систем, швидкої адаптації бізнесу до змін міжнародних умов економічної діяльності, що можливо на основі високого рівня технологічності виробничої бази та вимагає постійного її оновлення, розширення міжнародних економічних зв'язків, стійкого інвестиційного розширення¹.

Визнання і врахування цього факту є особливо актуальним для України, оскільки країні не лише потрібно долати стагнаційні провали останніх 15 років, позбавлятися хибних і застарілих уявлень стосовно чинників і складових зростання та розвитку, але й формувати нове інституційне та підприємницьке середовище, відповідаючи водночас на виклики сучасного висококонкурентного світу. В цьому процесі доцільним є вивчення та використання "кращих практик" – досвіду країн, що успішно розвивали та/або трансформували національні економіки та посіли сьогодні гідні місця в міжнародному розподілі праці.

У цьому розділі розглядаються загальні світові тенденції у сфері інвестиційної діяльності, її особливості та уроки, зокрема, країн Центральної і Східної Європи (ЦСЕ) - нових членів ЄС і країн-кандидатів на членство, а також міжнародні інституційні засади формування привабливого інвестиційного клімату.

1.1 СВІТОВІ ТЕНДЕНЦІЇ У СФЕРІ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

Загалом, можна виокремити наступні тенденції, що спостерігаються у сфері інвестицій та визначаються змінами: (1) ролі і місця інвестицій у процесі економічного розвитку в глобальному масштабі та в межах країн; (2) напрямів вкладання інвестицій у виробничу базу, залежно від привабливості умов їх окупності; (3) регіональної спрямованості потоків інвестицій залежно від характеру інвестиційного клімату.

Названі тенденції є взаємопов'язаними, і саме з урахуванням цієї особливості здійснюється їх наступний розгляд.

Місце інвестицій в економічному розвитку

Роль інвестицій у світовій економіці. Економічна теорія і практика свідчать про безпосередній позитивний зв'язок між економічною та інвестиційною динамікою, причому, як свідчать дані, наведені в таблиці "Темпи світового економічного та інвестиційного зростання"², світова інвестиційна динаміка дещо випереджає економічну.

Внаслідок цього, частка інвестицій у структурі ВВП протягом останніх десятиріч неухильно зростає – якщо у 1982р. вона ледь перевищувала 20%, то у 2004р., як видно з таблиці "Окремі показники світової економіки"³, сягнула майже 22%.

Окремі показники світової економіки,
\$ млрд.

	1982р.	1990р.	2003р.	2004р.
Приплив ПІІ	59	208	633	648
Накопичений обсяг ПІІ	628	1 769	7 987	8 902
Експорт товарів і послуг	2 247	4 261	9 216	11 069
Інвестиції в основний капітал	2 398	4 905	7 853	8 869
ВВП (в поточних цінах)	11 758	22 610	36 327	40 671

Формування світової системи торгівлі також дедалі міцніше пов'язується з інвестиційними потоками, насамперед, прямими іноземними інвестиціями (ПІІ). Так, якщо на початку 1980-х років, на кожен долар ПІІ припадало понад \$38 експорту товарів і послуг, то у 2004р. цей показник зменшився більш ніж удвічі – до \$17, а частка ПІІ у світовому ВВП зросла більш ніж утричі (таблиця "Окремі показники світової економіки"). Тому сьогодні нові договори про режими торговельного сприяння (насамперед, створення зон вільної торгівлі) в переважній більшості випадків супроводжуються угодами про сприяння інвестиціям.

Обсяги інвестицій та їх роль в економіці країн залежать від специфіки національної економіки, етапу її розвитку (що визначається її структурою, технологічністю, темпами розвитку) та, зрештою, місця в міжнародній економічній системі. Так, у розвинутих країнах рівень інвестицій у структурі ВВП не перевищує, наприклад, український показник (20-22%), а в ряді випадків –

Темпи світового економічного та інвестиційного зростання,
у поточних цінах, % до попереднього року

	1986-1990рр. (у середньому)	1991-1995рр. (у середньому)	1996-2000рр. (у середньому)	2002р.	2003р.	2004р.
ВВП	10,1	5,2	1,3	3,9	12,1	12,0
Інвестиції в основний капітал	12,6	5,6	1,6	0,5	12,9	12,9

¹ Термін "інвестиційне розширення" у цій доповіді означає зростання обсягів залучених в економіку країни інвестиційних ресурсів, а також збільшення джерел надходження та об'єктів спрямування інвестиційних коштів.

² Джерело: World Investment Report 2005. – <http://www.unctad.org>. Уповільнення інвестиційної динаміки у 2001-2002рр. пов'язане із погіршенням ділових очікувань внаслідок терористичних атак у вересні 2001р.

³ Джерело: Там само.

є навіть нижчим. Наприклад, у США цей показник впродовж останніх 15 років утримується на рівні 18%, у Великій Британії – близько 17%, Франції – 20%⁴.

Проте, слід мати на увазі, що розвинуті країни мають сформовані основні фонди та сучасну інфраструктуру – тоді як країни, що розвиваються, та країни з трансформаційною економікою потребують значних коштів для її формування. Тому в переважній більшості країн, що розвиваються, питома вага інвестицій у структурі ВВП є набагато вищою. Наприклад, у Китаї, Південній Кореї, Гонконгу цей показник сягав 30-40%. Так само в успішних європейських країнах з трансформаційною економікою він був вищим: в Угорщині – 22-24%, Польщі – до 23-25%, Естонії – 26-28%⁵.

ВІДКРИТІСТЬ ІНВЕСТИЦІЙ

Система акумуляції фінансових ресурсів для подальшого фінансування економічної діяльності відрізняється в різних країнах, але спільним є те, що у переважній більшості випадків такі кошти отримуються через т.зв. фінансових посередників, насамперед, депозитні інститути (комерційні банки, ощадні та позичкові асоціації, кредитні спілки тощо) та договірні ощадні інститути (компанії страхування життя, приватні пенсійні фонди тощо), а також через ринки цінних паперів (у країнах, де такі ринки є достатньо розвинутими – США, Канада та ін.)^{*}.

До найвагоміших інститутів акумуляції коштів належать депозитні інститути, які приймають депозити від індивідів та інститутів і надають позички. Так, наприкінці 2000р. комерційними банками США було надано приватному сектору позичок на \$4,7 трлн., при цьому, значна їх частка була профінансована через залучені депозити: обсяг строкових та ощадних депозитів складав \$2,2 трлн.^{**}, а депозитів на вимогу – \$0,5 трлн. У той самий період обсяг кредитів приватному сектору, наданих кредитними спілками, складав \$1,5 трлн., при тому, що обсяг строкових та ощадних депозитів складав \$0,6 трлн., а депозитів на вимогу – \$0,3 трлн.

^{*} Джерело: Мишкін С. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків. – Київ, 1998, с.83-89.

^{**} Строкові та ощадні депозити мають довгостроковий характер (мінімально – три роки).

Вагома роль в економічному зростанні країн, що розвиваються, та країн з трансформаційною економікою (нові ринки) – як правило, з вкрай обмеженими інвестиційними ресурсами, належить іноземним інвестиціям (насамперед, прямим), відкритість до яких і сприяння яким є першочерговим чинником стрімкого економічного розвитку (врізка *“ПІІ та економічний розвиток в окремих країнах Південно-Східної Азії”*, *“Вплив ПІІ на економічне середовище в Китаї”*).

До цього слід додати, що зростання обсягів інвестицій не гарантує високого рівня економічного розвитку. Більш вагомим чинником є реальне підтвердження

ПІІ ТА ЕКОНОМІЧНИЙ РОЗВИТОК В ОКРЕМИХ КРАЇНАХ ПІВДЕННО-СХІДНОЇ АЗІЇ

Завдяки активній політиці залучення ПІІ провідні країни Південно-Східної Азії (*“азійські тигри”*) досягли видатних економічних досягнень. Країни постійно нарощували обсяги залучення інвестицій (таблиця *“Приплив ПІІ до окремих країн”*), що дозволило підтримувати високі темпи економічного зростання. Так, середньорічні темпи зростання ВВП на душу населення протягом 1975-2003рр. становили: у Гонконзі – 4,3%, Сінгапурі – 4,9%, Кореї – 6,1%^{**}.

Приплив ПІІ до окремих країн, \$ млн.

	1987-1992 (у середньому)	1995р.	2003р.
Гонконг	1 886	3 279	13 624
Корея	907	1 776	3 785
Сінгапур	3 674	7 206	9 331

Навіть криза 1997-1998рр. мала лише короткостроковий негативний вплив, і країни швидко відновили високі темпи зростання (таблиця *“Темпи економічного зростання в окремих країнах”*).

Темпи економічного зростання в окремих країнах, % до попереднього року

	1987-1996 (у середньому)	1997р.	1998р.	1999р.	2000р.
Гонконг	5,9	5,1	-5,0	3,4	10,2
Корея	8,4	4,7	-6,9	9,5	8,5
Сінгапур	9,4	8,6	-0,8	6,8	9,6

Висока економічна динаміка дозволила країнам суттєво покращити добробут населення – Індекс людського розвитку зростає найвищими у світі темпами (таблиця *“Індекс людського розвитку”*), що дозволило *“азійським тигра”* лише за чверть століття вийти до числа розвинутих країн.

Індекс людського розвитку

	1975р.	1995р.	2003р.
Гонконг	0,761	0,882	0,916
Корея	0,707	0,855	0,901
Сінгапур	0,725	0,861	0,907

Для порівняння****.

Австрія	0,843	0,914	0,936
США	0,867	0,929	0,944
Франція	0,853	0,921	0,938

Інвестиційна зорієнтованість дозволяє країнам також залишатися серед інноваційних лідерів. Так, якщо в 1990р. мережею Інтернет у названих країнах практично не користувалися, то у 2003р. фактично кожен другий житель мав доступ до мережі: у Гонконгу на 1 000 осіб припадало 472 користувачі, у Сінгапурі – 509, у Кореї – 610^{**}.

^{*} Джерело: World Investment Report Series. – <http://www.unctad.org/Templates/Page.asp?intItemID=1485&lang=1>.

^{**} Джерело: Human Development Report 2005. – <http://hdr.undp.org/reports/global/2005/>.

^{***} Джерело: IMF World Economic Outlook. – <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2006/01/pdf/statappx.pdf>.

^{****} Для України Індекс людського розвитку знизився з 0,799 у 1990р. до 0,766 у 2003р.

ВПЛИВ ПІІ НА ЕКОНОМІЧНЕ СЕРЕДОВИЩЕ В КИТАЇ

Протягом останніх двох десятиріч Китай є незаперечним лідером залучення ПІІ. Їх позитивний вплив на прискорення економічного розвитку в Китаї, за оцінкою експертів, відбувався через кілька каналів. ПІІ:

- позитивно впливають на зростання ВВП шляхом додаткового прямого збільшення капіталів (як складової інвестицій у структурі ВВП за категоріями кінцевого використання);
- сприяють економічному зростанню через підвищення продуктивності як виробничий фактор (вважається, що цей чинник додавав темпам економічного зростання в країні приблизно 3 відсоткових пунктів (вп) щорічно);
- створюють нові можливості для підвищення зайнятості, що вкрай важливо для країни (особливо – з огляду на високу частку сільського населення та вивільнення робочої сили внаслідок реструктуризації і закриття державних підприємств; підприємства із залученими ПІІ та іноземні підприємства останніми роками *“акумулювали”* близько 10% міської робочої сили);
- створюють висококонкурентний та динамічний експортоорієнтований сектор (частка Китаю у світовій торгівлі стрімко зросла (з 1,2% загального обсягу на початку 1980-х років до майже 5% у 2002р.^{*}), причому підприємства з іноземною участю формують близько 50% експортного потенціалу країни).

Позитивний вплив ПІІ проявляється також через зростання і зміцнення підприємств з іноземною участю та їх вплив на підприємницьку діяльність національних виробників (іноземні підприємства та підприємства з іноземною участю є найбільш динамічними і продуктивними, що посилює мотивацію національних виробників до використання їх переваг, у т.ч. технологічних та управлінських, для забезпечення власної конкурентоспроможності).

^{*} Джерело: Tseng W., Zebregs H. Foreign Direct Investment in China: Some Lessons for Other Countries // IMF Policy Working Paper. PDP/02/3, 2002, 30p.; WTO International Trade Statistics 2003. – <http://www.ideaswebsite.org>.

⁴ Джерело: International Financial Statistics, 1999-2005. – <http://www.esds.ac.uk>

⁵ Див., наприклад: Абыкаев Н. Инвестиционный потенциал и экономический рост. – <http://www.lib.academy.sumy.ua>.

країною спроможності використовувати власні можливості та потенційні переваги. Різниця між потенційними можливостями та фактичним рівнем залучених ресурсів, між потенційно можливими та реальними темпами економічного зростання є безпосередньою підставою для оцінки ефективності політики (таблиця “Потенціал залучення ПІІ та їх фактичний рівень у 2004р.”⁶), отже – відбиває інституційну спроможність і політичну стабільність у країні⁷.

Потенціал залучення ПІІ та фактичний рівень його реалізації у 2004р., місце згідно з ранжиром

	Оцінка потенціалу у 2003р.	Фактичний рівень у 2004р.	Різниця між фактичним рівнем і потенціалом
Латвія	44	47	-3
Литва	47	59	-12
Польща	43	75	-32
Росія	27	88	-61
Румунія	81	35	46
Словаччина	46	25	21
Угорщина	40	46	-6
Україна	62	71	-9

Необхідно зазначити, що багато країн досягали економічного зростання за умов відносно низьких часток інвестицій у структурі ВВП – завдяки або ефективному використанню наявних ресурсів та управлінню виробничим потенціалом, або вмілому використанню значних сировинних запасів для швидкого нарощування експорту та спрямування надходжень від нього на цілі розвитку⁸.

Спрямованість інвестиційних потоків за видами економічної діяльності

Зміни в галузевій структурі інвестицій. Останніми роками спостерігається тенденція до зміни галузевої структури інвестиційних потоків, зокрема зростання припливу до сфери послуг, яка характеризується меншими вкладеннями в основний капітал і швидшою їх окупністю (дешеві сировинні ресурси та робоча сила, залишаючись вагомими чинниками залучення інвестицій, поступово втрачають свою роль); внаслідок цього частка інвестицій, що спрямовується у промислову галузь, має тенденцію до зменшення.

Найбільш помітною, як свідчать дані, наведені в таблиці “Приплив ПІІ до окремих секторів світової економіки”⁹, є переорієнтація інтересів інвесторів з галузей обробної промисловості на сферу послуг.

Сьогодні сфера послуг посідає дедалі вагомніше місце у структурі світового виробництва. Якщо на початку 1970-х років вона формувала 54% світового ВВП, то у

Приплив ПІІ до окремих секторів світової економіки, \$ млрд.

	1989-1991рр.			2001-2003рр.		
	Розвинуті країни	Країни, що розвиваються	Світовий обсяг	Розвинуті країни	Країни, що розвиваються	Світовий обсяг
Обробна промисловість	50,9	16,9	67,8	96,4	70,8	167,2
Послуги	82,7	12,0	94,7	353,4	107,6	461,0

2001р. – 64%. Сумарний обсяг ПІІ у сферу послуг зріс із 45% загального обсягу ввезених ПІІ на початку 1970-х років до 60% (що складає близько \$4 трлн.) у 2002р. – при тому, що частка інвестицій, спрямованих в обробну промисловість, знизилася до 34% (з 42%).

Найбільш очевидно ця тенденція простежується в регіоні Південно-Східної Азії, де зростаюча частка інвестицій спрямовується у сферу послуг. Так, наприкінці 2002р. з усіх накопичених ПІІ до сфери послуг надійшло: в Гонконгу – 93%, Камбоджі – 36,4%, Кореї – 42,0%, Тайланді – 56,8%, Тайвані – 44,3%, Філіппінах – 43,9%¹⁰.

Змінюється структура інвестицій і всередині сфери послуг: якщо ще на початку 1990-х років інвестиції переважно спрямовувалися в торгівлю та фінанси (65% загального обсягу спрямованих у сферу послуг), то сьогодні, з одного боку, ця частка зменшилася до 47%, а з іншого – відбулося стрімке нарощування інвестицій в інфраструктурні сфери та галузі: виробництво та розподіл електроенергії (зростання у 14 разів за вказаний період), телекомунікації, енергетика матеріалозберігання, транспорт (у 16 разів), підприємницькі послуги (в дев'ять разів)¹¹.

Вказані зміни, з одного боку, пов'язані зі стрімким розвитком приватизаційних процесів у сфері телекомунікацій, фінансово-банківському секторі, інфраструктурних галузях, які, своєю чергою, привертають дедалі більше інвестицій. З іншого – з тим, що багато індустриальних галузей у країнах, що розвиваються, традиційно захищаються від іноземного входу з метою “підтримки вітчизняного виробника”.

Однак, сьогодні подібний протекціоністський захист шкодить як розвитку міжнародних зв'язків країни, так і змінам у структурі її економіки¹². Приплив інвестицій в таких випадках дозволяє країнам, *по-перше*, отримувати нові додаткові можливості для вдосконалення виробництва “традиційної” продукції, а отже, розширення ринків її збуту, *по-друге*, включатися у виробництво нової (для себе) продукції, підвищуючи водночас виробничу та торговельну спеціалізацію та інтегрованість¹³.

⁶ Джерела: FDI in the new EU borderland. – <http://www.wiiw.ac.at>; UNCTAD World Development Report 2005. – <http://www.unctad.org>.

⁷ Якщо фактичний рівень (наступного року) гірше потенційного (попереднього), тобто різниця між відповідними показниками має від'ємне значення, то першочерговим завданням для країни вважається вдосконалення інститутів (“правил гри”), що умовлюватиме підвищення інвестиційної привабливості, а з тим – краще використання інвестицій.

⁸ Зокрема, саме тому неоднозначною є відповідь на питання про те, що є первинним: чи інвестиції призводять до швидкої реакції всього економічного організму і сприяють утриманню високих темпів економічного зростання, чи економічні успіхи дозволяють країні залучати більше інвестиційних ресурсів.

⁹ Джерела: World Investment Report 2005. – <http://www.unctad.org>; FDI Confidence Index. – <http://www.atkearney.com>.

¹⁰ Див.: World Investment Report 2003-2004. – <http://www.unctad.org/wir>.

¹¹ Див.: World Investment Report 2004. The Shift Towards Services. – <http://www.unctad.org>.

¹² Див.: Global Economic Prospects 2005: Trade, Regionalism and Development. – <http://econ.worldbank.org>.

¹³ Одним із факторів нинішнього етапу стрімкого зростання економік Східної і Південно-Східної Азії прийнято вважати саме вказану спеціалізацію та інтеграцію, до якої залучаються як нові індустриальні країни (Корея, Тайвань, Гонконг), так і країни АСЕАН з низькими рівнями доходів і продуктивності (Камбоджа, В'єтнам), що спільно демонструють вражаючі результати ефективної інтегрованості.

Вплив приватизаційних процесів. Вагомим чинником залучення інвестицій в розвиток виробничої бази є, як зазначалося, пропозиції з приватизації державних об'єктів. За розрахунками міжнародних експертів, приватизація державної власності на суму, еквівалентну 1% ВВП, сприяє прискоренню темпів економічного зростання країни на 0,5 відсоткових пунктів (вп) у рік приватизації та на 0,4 в.п. – наступного року. Крім того, у рік приватизації безробіття знижується на майже 0,25 вп та ще на 0,5 вп – наступного року¹⁴.

Приватизація сама по собі не є панацеєю, і за відсутності інституційних перетворень не дає довгострокових стійких переваг, оскільки радикальні економічні зміни потребують інституційної підтримки, насамперед, у вирішенні питання трансформації прав власності та допуску іноземних інвесторів до різних сфер і галузей національної економіки. Крім того, **обов'язковою складовою результативності приватизаційних процесів є наявність і врахування національних правових засад, пріоритетів економічного розвитку та реструктуризації економіки, особливостей і конкретних економічних вимог стосовно певних об'єктів приватизації.**

У взаємозв'язку приватизації та інвестицій спостерігається не лише пряма, а й “зворотна” залежність. Підприємства з іноземними інвестиціями або підприємства, власниками яких є іноземці, зазвичай, краще вписані в міжнародні мережі, мають краще технологічне забезпечення, що дозволяє підтримувати технологічні переваги (в т.ч. за рахунок використання ресурсів материнських компаній) над підприємствами з лише національним капіталом. Водночас, підприємства з високою часткою іноземного капіталу можуть бути менше включені у внутрішні товарні потоки і, використовуючи значну частку імпортованих компонентів і складових виробництва, більшою мірою орієнтовані на експорт (що певним чином може стати негативною стороною таких міцних міжнародних зв'язків)¹⁵.

Приплив ПІ дозволяє покращувати ефективність виробництва не лише на окремих підприємствах, в які безпосередньо спрямовані інвестиції. Світовий досвід показує, що існує так званий ефект “перетікання ефективності” від підприємств із залученими ПІ до інших, результатом чого є підвищення продуктивності та конкурентоспроможності економіки загалом. Прояв цього ефекту залежить від величини технологічного розриву між національними фірмами та підприємствами з іноземними інвестиціями, а саме – ефект тим більший, чим менша відмінність у технологіях і чим легше національні фірми здатні сприймати передові технології¹⁶.

У такому контексті, відсутність бар'єрів (або можливість їх усунення) в національній економіці та на об'єктах приватизації сприяє кращому перетіканню



капіталів, оскільки приваблюються динамічніші ПІ, для яких характерними є високі менеджерська ефективність та технологічні новації. З іншого боку, наявність бар'єрів (обов'язковість залучення внутрішнього партнера чи обслуговуючого банку, ліцензування, вимоги застосовувати внутрішні сировину та матеріали), приваблюють інвестиції, які є менш ефективними, часто технологічно застарілими, спонукають до затримок у впровадженні передових менеджерських технологій. Крім того, ПІ, здійснені за умов обмежень, не лише менш інтегровані до транснаціональних мереж виробництва та збуту, але мають нижчу конкурентоспроможність у світовому вимірі, оскільки інвесторів примушують замінювати дешевий імпорт на дорожчі (часто менш якісні) місцеві товари¹⁷. Загалом, ПІ, що функціонують в умовах обмеження імпорту (отже, будучи неконкурентними), стають ще й низько ефективними, особливо, якщо внутрішній ринок не достатньо великий.

Загальною тенденцією є підвищення питомої ваги та значимості підприємств з іноземними інвестиціями у національних економіках, особливо у країнах, державною політикою яких є повноцінне входження до ЄС¹⁸. Як видно з таблиці “Частка підприємств з іноземними інвестиціями у зайнятості та обсягах реалізації продукції”¹⁹, зростають показники зайнятості на таких підприємствах, а також загальні обсяги їх продажів, у т.ч. експорту.

Частка підприємств з іноземними інвестиціями у зайнятості та обсягах реалізації продукції, % загального

	Зайнятість		Обсяги продажу		Експорт	
	1998р.	2001р.	1998р.	2001р.	1998р.	2001р.
Польща	26,0	32,9	40,0	52,0	52,3	66,2
Румунія	13,7	30,7	24,2	48,9	22,4	23,9
Словаччина	18,5	36,4	36,2	59,3	59,0	74,9
Угорщина	44,9	45,2	70,0	72,5	85,9	87,9

¹⁴ Див.: FDI Policies for Development: National and International Perspectives. WIR 2003. – <http://www.unctad.org>.

¹⁵ Див.: FDI in the new EU borderland. – <http://indeunis.wiiv.ac.at>.

¹⁶ Див.: Ewe-Ghee Lim. Determinants of, and the Relation Between, Foreign Direct Investment and Growth: A Summary of the Recent Literature, IMF WP/01/175. – <http://www.imf.org>.

¹⁷ Можна відзначити суперечності впливу транснаціональних корпорацій на економіку окремих країн, проте не викликає сумніву, що вони вже стали основним структуроутворюючим фактором світового розвитку.

¹⁸ Незначна кількість країн, визначилися з орієнтирами розвитку, часто продовжують створювати обмеження для входження іноземних інвесторів. Прикладом такої політики є Росія, яка володіє значними запасами сировинних та енергетичних ресурсів. Так, у законопроекті “Про обмеження іноземних інвестицій у стратегічні галузі” передбачається заборона чи значне обмеження для іноземних компаній працювати приблизно в 40 галузях та сферах діяльності російської економіки без спеціального дозволу Міністерства економіки. Див.: Готов законопроект об ограничении инвестиций в “стратегические отрасли”. – <http://www.newsru.com>.

¹⁹ Джерело: FDI in the new EU borderland. – <http://indeunis.wiiv.ac.at>.



Якими б не були чинники залучення трудових ресурсів до підприємств з іноземними інвестиціями, вважається, що це, з огляду на вищу технологічну оснащеність останніх, є позитивним процесом, оскільки працівники долучаються до вищої якості праці (технологічної, управлінської, маркетингової тощо) з відповідно вищою трудовою винагородою. Вищий рівень частки продажів підприємствами з іноземними інвестиціями, порівняно з часткою працюючих на таких підприємствах, чітко вказує на формування вищої продуктивності.

Вплив транснаціоналізації виробництва. Світове зростання потоків інвестицій останніми роками пов'язується з активізацією транснаціональних злиттів і поглинань (ЗіП), причому їх кількість у секторі послуг постійно зростає. Так, у 2004р. сектор послуг увібрав 63% сумарної вартості транснаціональних ЗіП (загальні обсяги перевищили \$380 млрд.), причому третина з них припадала на фінансові послуги²⁰. ЗіП відіграють важливу роль у процесах структурних змін і формуванні інвестиційних потоків в економіках країн світу, причому не лише країн, що розвиваються, але й розвинутих країн. Так, у 2004р. найкрупнішим ЗіП вартістю \$15,8 млрд. стала купівля британської *Abbey National* іспанською компанією *Santander Central Hispano*²¹.

Чи не найвагоміший вплив на розміщення інвестиційних ресурсів мають ЗіП у банківській та фінансовій сферах, особливо у країнах, що розвиваються, і країнах з трансформаційною економікою. В зоні ЦСЄ дочірніми структурами крупних західних банків найчастіше стають придбані у трансформаційних країнах національні банки. Помітно активізувалися “середні” регіональні європейські банки – бельгійський *KBC*, австрійські *Erste Bank*, *RZB*, італійські *UniCredito*, *Intesa Bci*.

Одним із чинників такої експансії є прагнення банків до укрупнення і зміцнення з метою збереження своєї незалежності. Висока конкуренція та обмеженість ресурсів не дозволяє їм домогтися цього в зоні євро, де домінують крупні банківські структури²². Крім того, для банківської експансії важливим є “ефект присутності”. Банки, що претендують на статус міжнародних гравців, змушені нести “тягар” присутності в досить великій кількості країн, щоб мати можливість запропонувати послуги своїм корпоративним клієнтам, оскільки крупні виробничі корпорації принаймні, на початковому етапі, надають перевагу співпраці зі “своїми” банками, мінімізуючи тим самим ризики на нових територіях.

Загальний ефект від входження міжнародних банків є переважно позитивним для інвестиційного середовища країни. Зокрема, залучення капіталу та забезпечення доступу до міжнародних фінансових ринків та ефективних процесів управління, починаючи від кредитних процедур і закінчуючи новим програмним забезпеченням, дозволить ефективніше здійснювати кредитні операції, управляти ризиками і витратами,

а національний бізнес отримає доступ до кредитних ресурсів за меншої їх вартості (нижчими ставками) та на більш тривалий термін²³.

Регіональна спрямованість інвестиційних потоків

Зміни в регіональній структурі інвестицій. Особливістю останніх років у формуванні інвестиційних потоків є те, що до них активно залучаються нові індустріальні держави. Перш за все, це стосується регіону Південно-Східної Азії, де країни-“азійські тигри” починають виходити на новий для себе рівень участі в інвестиційних потоках – експорт капіталу та інвестиційна експансія. Якщо, в 1990-х роках країни регіону були переважно отримувачами ПІІ, що надходили переважно з розвинутих країн, то в останні роки “азійські тигри” самі стають активними інвесторами за кордон (таблиця “Накопичені обсяги ПІІ у країнах Південно-Східної Азії”²⁴).

Накопичені обсяги ПІІ у країнах Південно-Східної Азії
\$ млрд.

	Приплив				Відплив			
	1980р.	1990р.	2000р.	2004р.	1980р.	1990р.	2000р.	2004р.
Гонконг	43,5	45,1	455,5	456,8	0,1	11,9	388,4	405,6
Корея	1,1	5,2	37,2	55,3	0,1	2,3	26,8	39,3
Сінгапур	6,2	30,5	112,6	160,4	7,8	7,8	56,8	100,9
Тайвань	2,4	9,7	17,6	39,0	0,1	30,4	66,7	91,2

Найбільш наочно ця тенденція спостерігається в найкрупніших країнах світу, що розвиваються, зокрема, в Китаї та Індії (у 2004р. близько половини нових проектів створення технологічних підприємств реалізовувалися в цих країнах²⁵ (врізка “Окремі пріоритетні кроки Китаю та Індії у формуванні сприятливого інвестиційного клімату”)).

ОКРЕМІ ПРІОРИТЕТНІ КРОКИ КИТАЮ ТА ІНДІЇ У ФОРМУВАННІ СПРИЯТЛИВОГО ІНВЕСТИЦІЙНОГО КЛІМАТУ*

Покращення інвестиційного клімату успішні країни починали із встановлення пріоритетів і чіткого визначення політичних інструментів їх досягнення.

Так, Китай та Індія домоглися останніми роками вражаючого економічного росту, масштабного залучення іноземних інвестицій. При цьому, ідеальним інвестиційним клімат в обох країнах назвати важко (зокрема, у Конституції Китаю лише нещодавно була визнана приватна власність). Проте, обидві країни досягли економічного росту та знизили рівень бідності завдяки реформам, значимість яких спочатку видавалася посередньою. Китай починав із впровадження найпростішої системи прав власності, що створила нові стимули для значної частини його економіки, Індія – із зниження торговельних бар'єрів і зменшення диспропорцій, що існували в багатьох секторах економіки.

В обох випадках реформи були націлені на усунення найістотніших обмежень, а способи здійснення цих реформ створювали у підприємств і населення довіру до дій своїх урядів, необхідну для розширення інвестування.

* Див.: *A Better Investment Climate for Everyone. World Development Report 2005.* – http://siteresources.worldbank.org/INTWDR2005/Resources/complete_report.pdf.

²⁰ Cross-border mergers and acquisitions (M&As). – World Investment Report 2005. – <http://www.unctad.org>.

²¹ Купівля “Криворіжсталі” групою *Mittal Steel* більш ніж за €4 млрд. належить до однієї з найкрупніших у Європі у 2005р.

²² Див., зокрема: Верников А. Иностранные банки в Восточной Европе. – Мировая экономика и международные отношения, 2003, №8, с.102.

²³ На “класичне” питання, чи підвищує присутність іноземних банків стабільність банківської системи приймаючої країни і чи допомагає перебороти негативні наслідки, якщо криза все-таки відбувається, однозначної відповіді немає. Водночас, вважається доведеним, що присутність іноземних банків сприяє покращенню якості банківських портфелів. Так, частка проблемних кредитів з 1995р. по 2000р. впала в Угорщині з 20% до 8%, у Польщі – з 21% до 14,6%, Словаччині – з 40% до 22%, Чехії – з 33% до 29,5%. Джерело: Там само.

²⁴ Джерело: Regional Overview: Asia. – <http://www.iif.com>. Див. також: World Investment Report (випуски пізніх років). – <http://www.unctad.org>.

²⁵ Див.: World Investment Report 2004; The Shift Towards Services. – <http://www.unctad.org>; World Investment Report 2005. – <http://www.unctad.org>; FDI Confidence Index. – <http://www.atkearney.com>.

Останніми роками, як свідчать дані, наведені в таблиці “Зовнішні потоки фінансування до країн, що розвиваються”²⁶, відбулося зростання обсягів інвестиційних потоків до країн, що розвиваються, і країн з трансформаційною економікою, де обсяги чистого припливу приватних іноземних інвестицій (зокрема, ПІІ) значно перевищують сальдо рахунку поточних операцій платіжного балансу (див. також вірзку “Зовнішні потоки фінансування трансформаційних економік Центральної і Східної Європи”).

ЗОВНІШНІ ПОТОКИ ФІНАНСУВАННЯ ТРАНСФОРМАЦІЙНИХ ЕКОНОМІК ЦЕНТРАЛЬНОЇ І СХІДНОЇ ЄВРОПИ (ЦЄ)

Міжнародні тенденції зростання ролі іноземних інвестицій у світовій економічній і фінансовій системах знаходять підтвердження в європейських країнах з трансформаційною економікою (таблиця “Зовнішні потоки фінансування трансформаційних економік ЦЄ”).

Зовнішні потоки фінансування трансформаційних економік ЦЄ, \$ млрд.

	2001	2002	2003	2004	2005 (оцінка)
Рахунок поточних операцій	18,7	10,3	-1,6	-1,4	19,4
Чистий приплив приватних капіталів, у т.ч.	16,8	43,1	68,1	121,0	172,7
Прямі інвестиції	15,0	19,8	7,0	29,9	36,6
Кошти приватних кредиторів	0,8	22,3	59,2	86,3	126,9
Чисті офіційні потоки	0,4	3,6	-3,7	-9,0	-35,2
Резерви*	-8,6	-29,0	-36,1	-58,4	-103,5

* Значення зі знаком мінус означає збільшення обсягів резервів на відповідну величину.

Водночас, для країн ЦЄ ПІІ ще не стали основним інструментом включення у світові фінансові потоки, що відбиває як специфіку вказаного регіону (в т.ч. намагання новоутворюваного великого національного бізнесу не допустити входження іноземців у прибуткові активи), так і високі політичні ризики, які пов'язувалися з постсоціалістичними країнами. Значно активніше в Європі застосовувалися різноманітні кредитні механізми. Так, якщо в загальносвітових капітальних потоках обсяги чистих прямих інвестицій були приблизно на рівні обсягів коштів приватних кредиторів, то у трансформаційних економіках ЦЄ кредитні обсяги значно перевищували інвестиційні (таблиці “Зовнішні потоки фінансування до країн, що розвиваються”, “Зовнішні потоки фінансування трансформаційних економік ЦЄ”).

Джерело: Capital Flows to Emerging Market Economies. – <http://www.iif.com>.

Такі зміни свідчать про те, що вже **формується нова географія розподілу інвестиційних потоків, яка невдовзі зможе визначати нову структуру товарних торговельних потоків і яку Україні потрібно враховувати вже сьогодні при визначенні стратегічних цілей.**

Інвестиційні ризики. Стрімке зростання потоків ПІІ до країн, що розвиваються, і країн з трансформаційною економікою зумовлене, насамперед, загостренням конкуренції, отже – пошуком нових можливостей підтримки чи покращення конкурентоспроможності. Такі країни можуть надати сприятливіші умови за рахунок як кращого доступу до своїх (потенційно великих і до кінця не сформованих) внутрішніх ринків, так і використання відносних виробничих переваг (нижчої зарплати, а тому – нижчих виробничих витрат), а також ефекту масштабу (зниження граничних витрат на одиницю продукції при значному розширенні обсягів виробництва).

Причому, сьогодні вже вкрай недостатньо говорити лише про перегляд ідеологічних засад офіційної політики²⁷. В більшості цих країн існує законодавство, розроблене за допомогою міжнародних фахівців, що за багатьма аспектами та складовими відповідає вимогам і потребам реформування економіки країн. Проте існує глибока прірва між задекларованими пріоритетами, завданнями, намірами та їх практичним втіленням, насамперед у країнах, що не достатньо чітко визначились у своїх стратегічних пріоритетах.



Зовнішні потоки фінансування до країн, що розвиваються, \$ млрд.

	2001р.	2002р.	2003р.	2004р.	2005р. (оцінка)
Рахунок поточних операцій	26,4	77,2	117,0	144,1	231,9
Чистий приплив приватних капіталів, у т.ч.	130,5	128,3	228,8	329,3	399,6
прямі інвестиції	139,9	115,3	97,6	143,8	157,9
кошти приватних кредиторів	...	...	94,0	147,2	180,0
Чисті офіційні потоки	11,1	-6,8	-20,1	-24,8	-66,8
Резерви*	-87,7	-150,1	-267,9	-397,1	-416,2

* Значення зі знаком мінус означає збільшення обсягів резервів на відповідну величину.

²⁶ Джерело: Capital Flows to Emerging Market Economies. – <http://www.iif.com>.

²⁷ Див.: World Development Report 2005: A Better Investment Climate For Everyone. – <http://econ.worldbank.org>.

Загалом, стосовно припливу капіталів на нові ринки є справедливою теза: **чим успішніше країна реформує свою економіку, тим легше їй залучати зовнішні інвестиції**. Більше того, згідно з дослідженням Міжнародного валютного фонду (МВФ), спостерігається **стійка залежність між ефективністю державної політики** (включаючи забезпечення макроекономічної стабільності, низький дефіцит бюджету, структурну політику, націлену на підвищення темпів економічного росту) **та структурою (за джерелами) потоків капіталу до країни**²⁸. Так, у країнах з ефективною економічною політикою і розвинутим фінансовим сектором у структурі іноземного капіталу переважають ПІІ, а зв'язок між іноземними та внутрішніми інвестиціями є більш тісним (врізка *"Структурні переваги ПІІ"*).

СТРУКТУРНІ ПЕРЕВАГИ ПІІ

За останні два десятиліття кожен долар ПІІ надходив до економіки країн, що розвиваються, в середньому з одним додатковим доларом внутрішніх інвестицій, тоді як портфельні інвестиції не створювали такого впливу. Це пояснюється тим, що ПІІ, як правило, спрямовуються в нові проекти чи об'єкти будівництва, створюючи привабливі можливості і для національних інвесторів. Портфельні інвестиції, як правило, є джерелом більш дешевого капіталу та засобом диверсифікації ризиків, а отже – безпосередньо не призначені для фінансування проектів розвитку. Злиття і поглинання, що отримали поширення останніми роками, відрізняються від традиційних ПІІ тим, що спрямовані переважно на придбання існуючих активів, а не фінансування нових інвестицій.

Загалом, основною проблемою країн з трансформаційною економікою і країн, що розвиваються, є не відсутність доступу до капіталу, а їх нездатність ефективно використати та поглинути новий капітал, у т.ч. внаслідок нерозвиненості фінансової системи країни.

Джерело: World Economic Outlook. Globalization and External Imbalances 2005. – <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2005/01>.

Інвестиційний клімат у кожній країні, який є важливим чинником залучення (чи стримування) інвестицій в економіку, визначається особливостями економічного, політичного, соціального, інституційного середовища. Роль цих чинників у формуванні сприятливого інвестиційного клімату (система інвестиційних ризиків) є мінливою, неоднозначною. В одному випадку, для збільшення інвестиційних потоків достатньо ознак спрямованості країни на демократичні, ринкові перетворення (країни ЦСЄ). В іншому – навіть за відсутності достатньо демократичного середовища потоки інвестицій зростають, з огляду на наявність міцної сировинної бази, розміри споживчих ринків, тенденції прискореного розвитку хоча б в окремих галузях (Росія²⁹) чи високої економічної

динаміки загалом (Китай³⁰). В окремих країнах значним бар'єром для залучення іноземних інвестицій є переважаючі над усіма іншими чинниками несприятливого ділового середовища, зокрема, масштабної корупції, та нерозвинутості інституційної інфраструктури.

За результатами дослідження ООН, був сформований рейтинг країн світу, відповідно до їх інвестиційної привабливості та спроможності залучення ПІІ (таблиця *"Динаміка інвестиційного потенціалу"*³¹). Для цього були використані 12 індикаторів, які характеризують стан і динаміку економічного розвитку (зокрема, ВВП на душу населення, темпи економічного зростання, рівень наукових досліджень, стан комунікаційної інфраструктури, обсяги загального експорту та експорту природних ресурсів тощо).

Хоча Україна останніми роками дещо покращила окремі показники, що впливають на обсяги та характеристики інвестиційних потоків (стійка позитивна динаміка економіки у 2000-2005рр., позитивне зовнішньоторговельне сальдо, стрімкий розвиток комунікаційної мережі), проте **інституційна неспроможність** (незабезпечення прав власності, слабка судова система, часті зміни правил ведення зовнішньої торгівлі, корупція) **не дає можливості країні скористатися наявними перевагами, отже – залишає невикористаним потенціал можливостей країни**.

Лібералізація інвестиційного середовища. Інтернаціоналізація системи міжнародного виробництва, в т.ч. із залученням ПІІ для забезпечення високого рівня конкурентоспроможності, зумовлює намагання міжнародних інститутів і держав лібералізувати економічну політику, характерними особливостями чого є відкриття національних ринків і впровадження вільного режиму для всіх видів ПІІ, а також зміцнення механізмів функціонування конкурентних ринків.

Найвагоміше – приймаються та запроваджуються нові нормативно-правові засади державного регулювання з метою підвищення привабливості національного економічного середовища для інвесторів. Як свідчать дані, наведені в таблиці *"Зміни в національних режимах регулювання"*³², у 2004р. кількість країн, що

Зміни в національних режимах регулювання

	1992р.	1993р.	1994р.	1995р.	1996р.	1997р.	1998р.	1999р.	2000р.	2001р.	2002р.	2003р.	2004р.
Кількість країн, що внесли зміни в свої інвестиційні режими	43	57	49	64	65	76	60	63	69	71	70	82	102
Кількість змін у режимах регулювання	79	102	110	112	114	151	145	140	150	208	248	244	271
у т.ч.: створення більш привабливих умов для ПІІ	79	101	108	106	98	135	136	131	147	194	236	220	235
створення менш привабливих умов для ПІІ	–	1	2	6	16	16	9	9	3	14	12	24	36

Динаміка інвестиційного потенціалу, місце згідно з ранжиром

	Фактичний рівень						Оцінка потенціалу				
	1995	2000	2001	2002	2003	2004	1995	2000	2001	2002	2003
Латвія	20	34	52	65	70	47	86	58	52	46	44
Литва	79	35	59	43	61	59	91	59	56	51	47
Польща	43	47	46	61	72	75	55	41	43	43	43
Росія	101	104	106	111	97	88	31	39	33	30	27
Румунія	83	64	76	76	57	35	87	94	86	77	81
Словаччина	64	41	27	8	14	25	51	51	47	45	46
Угорщина	4	26	25	28	39	46	60	43	41	39	40
Чехія	34	18	14	14	19	28	39	40	39	40	39
Україна	98	98	92	91	74	71	53	81	76	69	62

²⁸ Див.: World Economic Outlook. Globalization and External Imbalances 2005. – <http://www.imf.org>.

²⁹ Покращення з року в рік показників потенціалу Росії зумовлене потужними сировинними та енергетичними ресурсами, які забезпечують країні високі експортні вигоди, – особливо, останніми роками, за умов підвищення цін на енергоносії.

³⁰ Див., зокрема: World Economic Outlook 2006. – <http://www.imf.org>.

³¹ Менше значення рейтингу – краща оцінка. Джерело: UNCTAD World Development Report 2005. – <http://www.unctad.org>.

³² Джерело: World Investment Report 2005. – <http://www.unctad.org>.

вдалися до цих заходів, перевищила 100, а з 271 інституційних змін у 235 йшлося про розширення доступу чи відкриття нових сфер для ПІІ.

Утім, слід зазначити, що останніми роками значно зросла кількість регулювань, спрямованих на обмеження імпорту інвестиційних капіталів, що, вірогідно, відбиває стурбованість окремих країн зростаючою експансією транснаціональних корпорацій (обмеження переважно впроваджувались у країнах Латинської Америки та Африки, зокрема, у сфері використання природних ресурсів³³).

Податкова конкуренція. В сучасних умовах високої мобільності капіталу важливим чинником залучення інвестицій стає так звана податкова конкуренція, і перед більшістю країн постає проблема конкуренції з країнами, в яких добре розвинута система стимулювання інвестицій (врізка *“Преференції для іноземних інвесторів у Кумай”*).

ПРЕФЕРЕНЦІЇ ДЛЯ ІНОЗЕМНИХ ІНВЕСТИТОРІВ У КИТАЇ

Надання рівних прав інвесторам і підприємцям незалежно від їх національної належності стає сьогодні домінуючим чинником, порівняно з безпосереднім наданням іноземним інвесторам кращих умов діяльності (для прискореного залучення ПІІ), що було характерним для 1990-х років.

Так, Китай для забезпечення високої економічної динаміки у сфері залучення іноземних інвестицій здійснював дещо дискримінаційний курс (який не відповідав традиційним вимогам СОТ). Держава не дотримувалася наступних принципів*:

- принципу національного режиму – закордонному капіталу **надавалися значні тарифні та податкові пільги**, порівняно з національними виробниками;
- принципу найбільшого сприяння – додаткові преференції мали закордонні підприємці – етнічні китайці;
- принципу рівних умов на всій території держави – **було впроваджено п'ять різних типів територіальних форм зовнішньоекономічної відкритості**.

Зазначені заходи, попри зовнішню критику, в поєднанні з чітким дотриманням прийнятих зобов'язань визначили суттєві переваги для інвесторів – багато етнічних китайців почали повертати свій бізнес (і капітал) до Китаю.

* Див.: Опыт стран – членов ВТО по защите национальных интересов на внутреннем и внешнем рынках. – Мировая экономика и международные отношения, 2002, №8, с.41.

Значення податкової конкуренції як інструмента залучення міжнародного капіталу, зростає, зокрема, у країнах ЄС (як контрзахід) у відповідь на існуючі обмеження прямої участі держави у фінансуванні інвестиційних проектів (де нормативно встановлені обмеження на рівень прямої державної підтримки)³⁴.

У цьому контексті, зниження ставок податку на нерозподілений прибуток є загальною тенденцією реформування податкових систем багатьох промислово розвинутих країнах. Так, якщо в 1984р. максимальна ставка податку на нерозподілений прибуток у багатьох країнах Європи (Австрія, Велика Британія, Німеччина, Португалія, Франція,) перевищувала 45%,

а в США та Японії сягала близько 52%, то у 2004р. в Німеччині вона зменшилася до 38,7%, у Португалії – до 27,5%, а в США і Японії – до 40-41%³⁵. Крім того, суттєвого перегляду зазнає структура видатків державних фінансів у напрямі її вищої результативності та ефективності (врізка *“Реформа державних видатків для сприяння інвестиціям”*³⁶).

РЕФОРМА ДЕРЖАВНИХ ВИДАТКІВ ДЛЯ СПРІЯННЯ ІНВЕСТИЦІЯМ: ДОСВІД ЧИЛІ

Прикладом позитивного впливу зниження державних видатків на інвестиційне розширення є Чилі. У країні з 1984р. проводиться реформа бюджетно-податкової системи, під час якої були переглянуті функції держави, а з тим – суттєво знижені державні видатки (з 34% ВВП в 1982р. до приблизно 20% ВВП в 1995р.).

Найбільшого скорочення зазнали субсидії і трансферти (з 20% до 10% ВВП), що сприяло формуванню значного первинного профіциту, який допоміг профінансувати перехід на нову пенсійну систему.

Зниження державних видатків і пенсійна реформа **сприяли розвитку фінансових ринків, а також зростанню інвестицій з 15% ВВП в 1982р. до понад 25% ВВП в 1995р.** (капітальні видатки бюджету зросли з 2,2% до 3,2% ВВП). Реальне зростання ВВП в середньому за 1992-1995рр. становило 8,2%, тоді як у 1979-1982рр. – у середньому лише 0,3%. Тобто, **радикальна реформа державних видатків у Чилі сприяла суттєвому зростанню інвестицій**.

Офшоринг. Одним із проявів і наслідків структурних змін інвестиційних потоків, мінімізації інвестиційних ризиків, лібералізації інвестиційного середовища та податкової конкуренції стало зосередження інвестицій у сфері послуг (насамперед найбільш прибуткових інформаційно-комунікаційних і фінансових) в офшорних зонах, що з часом може мати значний вплив на розміщення виробничих сил і формування інвестиційних потоків. Специфікою офшорних послуг є те, що їх виробництво концентрується в окремих країнах або регіонах, а споживатися може в усьому світі.

Привабливість офшорингу зумовлюється можливістю досягнення 20-40% економії ресурсів, переважно за рахунок відносно дешевої, але досить кваліфікованої робочої сили та податкових переваг (нижчого рівня оподаткування), а також завдяки швидкому зростанню частки країн, що розвиваються, в новітніх проєктах у сфері сучасних послуг.

Уже сьогодні спостерігається різноманітність стратегій створення та діяльності у сфері надання офшорних послуг. Прикладами можуть бути “внутрішньо корпоративний офшоринг”, за якого великі компанії створюють іноземні філії переважно для ефективного розподілу праці, а також “офшорний підряд”, за якого відбувається передача окремих робіт (і відповідальності за їх якість) третім сторонам.

Офшорні послуги сьогодні зосереджені фактично лише в кількох країнах – у 2001р. частка Ізраїлю, Індії, Ірландії та Канади перевищувала 70% усього ринку офшорних послуг, переважно пов'язаних з інформаційними технологіями³⁷. Сумарний експорт офшорних послуг у 2001р. склав \$32 млрд. (чверть з яких

³³ Зокрема, дев'ять з таких регуляторних актів стосувалися певних обмежень на внесення ПІІ та їх впровадження, а п'ять – обмежували операції іноземних інвесторів.

³⁴ При цьому, слід визнати, що зниження рівня оподаткування збільшує обсяг фінансових ресурсів, якими володіє підприємство. Проте це зовсім не означає, що такі кошти будуть інвестовані (вони, наприклад, можуть бути виведені в офшори). Тобто зниження податкових ставок саме по собі не є гарантією росту інвестицій в національну економіку (як це часто декларується в різних концепціях реформування податкової системи України).

³⁵ Див.: Fuerst W., Huber B. Steuern als Standortfaktor im Internationalen Wettbewerb. – Köln, 1999, s.20; Die Wichtigsten Steuern im internationalen Vergleich. – Berlin, 2004.

³⁶ Джерело: Tanzi V., Schuknecht L. Public spending in the 20th Century: a global perspective. – Cambridge University Press, 2000, pp.212,215.

³⁷ За оцінками зарубіжних і вітчизняних експертів, обсяг експорту програмного забезпечення (ПЗ) з України (офшорного ПЗ) у 2004р. склав \$100-250 млн., при цьому понад дві третини виробленого та експортованого ПЗ знаходиться в “тіні”, оскільки сьогодні, по суті, відсутня система обліку виробництва у цій сфері, а сучасні інформаційні технології дозволяють працювати безпосередньо із замовником, обминаючи національні облікові та податкові органи. – Див.: Експорт ПО из Украины в 2004г. составил \$100-250 миллионов. – <http://www.podrobnosti.com.ua>.

приходиться на Ірландію), а експорт у найбільш динамічній сфері – інформаційно-технологічній – \$1 млрд.; очікується його зростання до \$24 млрд. у 2007р.³⁸

Незаперечним є факт, що отримання переваг стало можливим саме завдяки широкому залученню інвестицій (врізка “Сприяння залученню інвестицій в інформаційно-технологічний (ІТ) сектор: досвід Ірландії”³⁹). Особливістю є те, що хоча офшоринг послуг ще знаходиться на етапі становлення, однак, за оцінками експертів, уже найближчим часом очікується “бум” такої діяльності, з високими вигодами для країн-лідерів офшорингу послуг.

СПРИЯННЯ ЗАЛУЧЕННЮ ІНВЕСТИЦІЙ В ІНФОРМАЦІЙНО-ТЕХНОЛОГІЧНИЙ (ІТ) СЕКТОР: ДОСВІД ІРЛАНДІЇ

На початку століття найбільш інвестиційно динамічною країною у Європі стала Ірландія. Обсяги припливу ПІІ постійно збільшуються – з \$3 млрд. на рік у середині 1990-х років до \$20,5 млрд. у 2000р. (або майже \$5 500 на душу населення), причому значна частка інвестиційних ресурсів спрямовувалася безпосередньо в ІТ-сектор національної економіки.

Для залучення іноземного капіталу та інвестицій у вказаний сектор у першій половині 1990-х років були знижені ставки корпоративних податків (і так одних із найнижчих у Європі), а також прийнятий **Національний план розвитку**, метою якого було вдосконалення інфраструктури та підвищення ефективності діяльності Уряду. Приватизація державних активів у телекомунікаційному та банківському секторах позитивно позначилася на рівні інвестицій, водночас приєднання Ірландії до зони євро суттєво послабило бар'єри для фінансових потоків з іншими країнами зони. Іншим позитивним чинником став глобальний бум в ІТ-секторі.

Водночас, навіть більш значний вплив мало **збільшення потоків** портфельних інвестицій, які зміцнили роль і місце Ірландії як центру міжнародних фінансових трансакцій. Ці потоки у 2000р. збільшилися до рекордних, що стало можливим завдяки Міжнародному центру фінансових послуг у Дубліні, який став лідером у сфері міжнародного банкінгу, інвестиційних фондів, корпоративних фінансів і страхування.

Роль політичної та економічної орієнтації в інвестиційному розширенні. Цей чинник мав вагому роль у країнах ЦСЄ, які на початку 1990-х років визначились у своїх інтеграційних пріоритетах та отримали незаперечні переваги, порівняно з іншими країнами регіону. Значний приріст ПІІ до країн - нових членів ЄС був результатом місцевих особливостей та збігу сприятливих умов для інвесторів⁴⁰. Загалом, як видно з таблиці “*Темпи економічного розвитку в окремих європейських країнах*”⁴¹, у країнах ЦСЄ динаміка реалізації інвестиційного потенціалу відповідає економічній динаміці.

Темпи економічного розвитку у окремих європейських країнах, % до попереднього року

	1997р.	1998р.	1999р.	2000р.	2001р.	2002р.	2003р.
Латвія	8,3	4,7	3,3	6,9	9,0	6,4	7,5
Литва	7,0	7,3	-1,7	3,9	6,4	6,8	9,7
Польща	6,8	4,8	4,1	4,0	1,0	1,4	3,8
Росія	1,4	-5,3	6,3	10,0	5,1	4,7	7,3
Румунія	-6,1	-4,8	-1,2	2,1	5,7	5,1	5,2
Словаччина	4,6	4,2	1,5	2,0	3,8	4,6	4,5
Угорщина	4,6	4,9	4,2	5,2	3,8	3,5	3,0
Чехія	-0,8	-1,0	0,5	3,3	2,6	1,5	3,7
Україна	-3,0	-1,9	-0,2	5,9	9,2	5,2	9,6

³⁸ Джерело: World Investment Report 2004. The Shift Towards Services. – <http://www.unctad.org>.

³⁹ Див., зокрема: Globalization Index 2003. – <http://www.foreignpolicy.com>.

⁴⁰ Див.: FDI in the new EU borderland. – <http://indeunis.wiiv.ac.at>.

⁴¹ Джерело: IMF World Economic Outlook. – <http://www.imf.org>.

⁴² Джерело: FDI in the new EU borderland. – <http://www.wiiv.ac.at>. Водночас, такі традиційні фактори впливу на інвестиції, як економічне зростання чи відносні розміри ринку, у східноєвропейських схемах сприяння ПІІ відігравали радше другорядну роль.

⁴³ Лише у 2005р. обсяг ПІІ в Україні склав приблизно €130 на душу населення.

Загальною особливістю країн ЦСЄ є дотримання моделі, яка передбачає стрімке відкриття економіки для міжнародних потоків капіталу, забезпечуючи приплив необхідних коштів і технологій (з наданням потенційним інвесторам доступу до місцевого ринку, відносно недорогих активів і порівняно кваліфікованої робочої сили). Як наслідок, **успішні трансформаційні країни стали також лідерами в залученні інвестицій**, про що свідчать дані, наведені в таблиці “*Приплив ПІІ на душу населення*”⁴².

Приплив ПІІ на душу населення, €

	1999р.	2000р.	2001р.	2002р.	2003р.	2004р.
Латвія	136	188	62	115	115	226
Литва	130	118	143	222	46	181
Польща	177	267	165	114	96	128
Росія	21	20	21	25	49	65
Румунія	43	51	58	56	90	189
Словаччина	74	387	329	817	118	168
Угорщина	303	293	430	313	188	333
Україна	9	13	18	15	26	29

Із цих даних випливають два висновки. *По-перше*, рівень надходжень ПІІ досить точно відбиває інтеграційну спрямованість країни (на ЄС) – всі нові члени ЄС щорічно залучали понад €100 на душу населення. Румунія, яка залишається кандидатом на вступ, у кілька разів поступається показникам успішних країн. Якщо порівнювати з цими країнами Росію (яка, втім, не збирається приєднуватися до ЄС) та Україну (стосовно зовнішніх орієнтацій якої існують певні побоювання) – вони мають на порядок гірші показники⁴³.

По-друге – радикальні зміни в економічній політиці позначалися на інвестиційних потоках і були зумовлені, насамперед, особливостями політики з обслуговування державного боргу, інституційними трансформаціями та приватизаційною лібералізацією (поширенням приватизації на великі і стратегічні об'єкти).

Так, в **Угорщині**, яка гостро потребувала іноземної валюти для обслуговування успадкованого великого зовнішнього боргу, ставлення до іноземного інвестування було більш ніж сприятливим. Великі державні підприємства намагалися продати зовнішнім інвесторам, а сектор послуг був швидко відкритий для приватизації і входження іноземних компаній. Всупереч прогнозам про поглинання національної економіки транснаціональними корпораціями (та використання ними ресурсів країни для виробництва, які розвинуті країни не хочуть мати на своїх територіях), в економіці Угорщини частка продукції, виробництво якої ґрунтується на некваліфікованій робочій силі, значно скоротилася. Швидкі структурні зміни дали змогу угорським підприємствам підвищити конкурентоспроможність на макрорівні – нарощувати доходи від експорту та підтримувати економічне зростання. Досить швидко входження Угорщини до європейського ринку (з 1,65% загального імпорту ЄС у 1995р. до 2,65% у 2000р.) стало результатом реструктуризації, що

здійснювалась іноземними філіалами в рамках стратегії завоювання ринків⁴⁴.

Досвід приватизаційної політики **Словенії** є іншим. Зовнішній борг країни був невеликим і терміновою необхідністю в пошуку джерел іноземної валюти не було, тому більшого розвитку набула так звана інсайдерська приватизація, коли перевагу при приватизації мають керівники або найвищі управлінці підприємств, а також пов'язані з ними фізичні та юридичні особи. За цих умов і відсутності державного контролю на ринках капіталів, інсайдери не зацікавлені в допуску зовнішніх (по відношенню до об'єкту приватизації) інвесторів, у т.ч. іноземних. Також, на відміну від Угорщини, Словенія не квапилась і з відкриттям для іноземців свого ринку фінансових і телекомунікаційних послуг.

Чехія пішла шляхом компромісів. Зовнішній борг країни був невеликим, однак, на відміну від Словенії, її економічна система була більш централізованою. Приватизація в країні відбувалася у два етапи: близько 350 великих підприємств, стосовно яких внутрішні та зовнішні інвестори виявили зацікавленість, були продані на індивідуальній основі; решта – великі та середні підприємства – були приватизовані шляхом масової ваучерної приватизаційної програми. Однак, для ваучерних схем у країнах, що розвиваються, характерною є відсутність прозорої законодавчої основи регулювання ринків капіталу, а тому – слабкий захист прав акціонерів, що стало перешкодою для іноземних інвестицій.

Що стосується так званих стратегічних галузей, то на початку 1990-х років обмеження існували в переважній більшості країн ЦСЄ. Першою на широкомасштабний допуск іноземних інвесторів наважилась **Угорщина**, яка в 1995р. продала контрольні пакети акцій газорозподільчих компаній німецьким (*Rhurgas*), французьким (*Gas de France*) та італійським (*Italgas*) інвесторам. Того ж року повну лібералізацію почала **Чехія**, яка майже третину акцій свого "Телекому" продала голандсько-швейцарському консорціуму. **Польща** повністю лібералізувала своє законодавство для входження іноземних інвесторів у 1997р.⁴⁵. Сьогодні три названі країни залишаються лідерами накопичених у національних економіках ПІП⁴⁶.

Попри слабкий або суперечливий старт у реформуванні структури власності, загалом успішний результат можливий у відносно стислі терміни, прикладом чого є активна політика Словаччини у сфері залучення ПІП. Останнім часом вона стрімко надолужує втрати перших років непослідовних реформвань. До 2000р. країна явно програвала своїм сусідам за інвестиційною привабливістю. Однак, починаючи з 2000р., інвестиційна ситуація різко покращилася, внаслідок виконання ряду заходів інвестиційного сприяння, серед яких найвагомішими стали⁴⁷:

- зниження податку на прибутки корпорацій з 40% до 29%;
- звільнення від сплати податків терміном на п'ять років промислових підприємств, які мають зареєстрований капітал €5 млн. і отримують 60% прибутку від експорту, а також підприємств з капіталом €2,5 млн., якщо вони розташовані в регіоні, де зареєстроване безробіття перевищує 15%, а також підприємств з капіталом €1,5 млн., які працюють у певних сегментах сфери послуг (туризм, системне програмування, програмне забезпечення);
- додаткове звільнення на п'ять років від сплати 50% податку на прибуток підприємств, чий основні доходи зростали щорічно протягом перших п'яти років за рахунок іноземних інвестицій обсягом €5 млн.

Позитивні зрушення не забарилися – вже протягом першого року такої діяльності (2000р.) до країни надійшло \$2,1 млрд. інвестицій, приблизно стільки ж, скільки протягом усіх попередніх років разом.

Для країн ЦСЄ - нових членів ЄС характерним є послідовне зниження податкового навантаження, в т.ч. з метою забезпечення привабливості інвестиційного входження. Так, у цих країнах у 2003р., порівняно з попередніми роками (1995-2002рр.), рівень податків та обов'язкових платежів як частки ВВП в середньому зменшився на 1,2% (в межах 0,5-2,8% ВВП). Зростання спостерігалось лише в Чехії (1,2%) та Словенії (0,8%)⁴⁸.

У більшості цих країн для залучення іноземного капіталу передбачається подовження політики загального зниження ставок оподаткування прибутку з одночасним зменшенням податкових пільг (таблиця "Ставки податку на прибуток у деяких країнах-нових членах ЄС"⁴⁹).

Ставки податку на прибуток в окремих країнах - нових членах ЄС, %

	до 2004р.	2004р.	2005-2007рр.
Латвія	19	15	
Угорщина	18	16	
Польща	27	19	
Словаччина	25	19	
Естонія		0% – нерозподілений прибуток; 26% – розподілений прибуток	24% (2005) 22% (2006) 20% (2007)
Чехія	31	28	26% (2005) 24% (2006)

Досвід регіональної спрямованості інвестицій. Результативність формування сприятливого інвестиційного середовища в багатьох аспектах залежить від повноважень та зацікавленості регіональної влади,

⁴⁴ Див.: FDI in South-Eastern Europe in early 2000s. – <http://www.wiiw.ac.at>.

⁴⁵ Див.: Замочить инвестора. – Власть денег, 2006, №7, с.22.

⁴⁶ В Україні під гаслами захисту вітчизняних інвесторів і недопущення іноземців у "стратегічно важливі для держави" сфери діяльності, продовжує існувати відчутний опір приватизації значної частки підприємств.

⁴⁷ Див. також: Шакина А. Прямые иностранные инвестиции в странах Восточной Европы. – Мировая экономика и международные отношения, 2003, №2, с.48.

⁴⁸ Оцінка Центру Разумкова за даними: Structures of the taxation systems in the European Union. 1995-2003. – <http://europa.eu.int>.

⁴⁹ Складено Центром Разумкова за даними: Measuring the effective levels of company taxation in the new member states: a quantitative analysis. – OECD Working papers, 2004, № 7, pp.43-44.



її стосунків і співпраці з діючими та потенційними інвесторами. Вагому роль відіграє також зацікавленість регіонів у приватизаційних процесах (з огляду як на безпосередні фінансові вигоди від успішного продажу об'єктів, так і вирішення проблем підвищення добробуту та зайнятості в середньостроковій перспективі).

Так, **Чехія** у другій половині 1990-х років почала поступатися своїм східноєвропейським сусідам в економічній динаміці. Серед чинників – переоцінка ефективності ваучерної приватизації і гальмування зусиль, спрямованих на зміцнення інститутів ефективного приватного власника. Але більш вагомим було те, що держава не надала повноважень регіональним органам влади чи регіональним приватизаційним агентствам, що залишало останніх мало зацікавленими в інвестиційному розширенні.

Іншим шляхом пішла **Польща**. Важливу роль у розширенні трансформаційних процесів і залученні ПІІ у країні відіграло **надання широких прав регіонам**. Їм було делеговано: нагляд за процесом лізингу; вибір переможців конкурсів; підписання контрактів; моніторинг умов і термінів виконання зобов'язань. Крім того, **успішною визнається співпраця регіональних влад з великими комерційними банками**, зокрема в обміні інформацією про новостворені компанії. Це, своєю чергою, сприяло створенню в польських регіонах міцних інвестиційних інститутів.

Також у вирішенні завдання інвестиційного залучення в регіони країни зосереджують дедалі більше зусиль на **формуванні територіальної привабливості**. Так, на початку 2004р. корейський концерн *Hyundai* прийняв рішення про будівництво заводу з виробництва малолітражних авто у словацькому містечку *Жилін (Žilín)*. Вартість інвестиційного проекту сягала €1,1 млрд., і на нього на фінальному етапі претендувало також польське місто *Кобержич (Kobierzyc)*. Однак, пропозиція Словаччини виявилася привабливішою для *Hyundai*. Чи не найвагомішим аргументом стала активна позиція **місцевої влади словацької території**, яка у випадку приходу інвесторів **взяла на себе зобов'язання виділити з місцевого бюджету** близько \$1 млн. на модернізацію розташованого поблизу аеропорту та будівництво містечка (з поліклінікою і двомовною школою!) для 700 корейських спеціалістів, які працюватимуть на заводі. Уряд Словаччини, своєю чергою, прийняв рішення прискорити будівництво автошляхи та залізничного терміналу, який має використовуватися для транспортування матеріалів та готової продукції⁵⁰.

Вказане є свідченням посилення конкуренції регіонів (і місцевих органів влади) за міжнародні інвестиції. При цьому, **основний акцент у залученні ресурсів на**

визначені території країни робиться на готовності владних структур до співпраці з інвестором, активному залученню ресурсів до реалізації великих інвестиційних проектів.

Наслідки для країн ЦСЄ від вступу до ЄС. Перші наслідки вступу країн ЦСЄ до ЄС у 2004р. є цілком позитивними, а сам вступ став вагомим чинником наступного припливу інвестиційних ресурсів до нових країн ЄС. Перед країнами постали нові вимоги, які, втім, сприяють інвестиційному розширенню⁵¹. Так :

- залучення інвестицій вимагає нових знань, кваліфікації, управлінських спроможностей менеджерів, більш високого рівня конкурентоспроможності підприємств, що водночас зміцнює експортний потенціал країни (насамперед, в автомобіле- та машинобудуванні);
- малі та середні підприємства із Західної Європи починають більш сміливо інвестувати в нові країни ЄС, що вони побоювалися робити до 2004р. (внаслідок високих політичних та економічних ризиків, а також значних транскордонних і часових витрат);
- транскордонні корпорації впроваджують додаткові структурні зміни, спрямовані на ширше включення нових територій у власні виробничі і споживчі мережі.

При цьому, для інвесторів залишаються привабливими:

- досить високі темпи економічного зростання нових країн, які є значно вищими за економічну динаміку західноєвропейських країн⁵²;
- нижча заробітна плата у східноєвропейських країнах, порівняно із західноєвропейськими⁵³, хоч умови і продуктивність праці в багатьох економічних сферах швидко зближуються;
- нижчий рівень корпоративного оподаткування (в західноєвропейських країнах – на рівні 30%, у центральноєвропейських – 20%).

Очевидно, вказане є свідченням подальшого зміцнення інвестиційного середовища країн ЦСЄ, які є безпосередніми конкурентами України в боротьбі за інвестиційні ресурси. Для України це означає необхідність примноження зусиль, спрямованих на залучення інвестицій, пошук активних форм співпраці з потенційними інвесторами вже із врахуванням нових умов і уроків у формуванні та реалізації державної політики, веденні бізнесу у країнах - нових членах ЄС.

Уроки кращої практики залучення ПІІ. Досвід успішних країн ЦСЄ вказує на наступне⁵⁴:

⁵⁰ Див., зокрема: Конкурентні переваги територій у боротьбі за інвестиції. – Київ, 2005, с.27-30. Загалом, доречно відзначити, що веб-сторінка Уряду Словаччини містить значні обсяги інформації про країну як об'єкт інвестування, де перелічені привабливі інвестиційні проекти, висвітлені особливі та переваги інвестиційного клімату країни – Див.: <http://www.economy.gov.sk/index/go.php?id=21318&lang=en>.

⁵¹ Див.: World Investment Report 2005. Transnational Corporations and the Internationalization of R&D. – <http://www.unctad.org>; Global Economic Prospects 2005: Trade, Regionalism and Development. – <http://econ.worldbank.org>.

⁵² У 2004р. середні темпи економічного розвитку нової європейської десятки (5,5%) удвічі перевищували темпи економічного зростання "старих" країн ЄС.

⁵³ За оцінками, до 2020р. середня заробітна плата в центральноєвропейських країнах залишатиметься на рівні 60% середньої заробітної плати в західноєвропейських країнах.

⁵⁴ Див., зокрема: FDI Policies for Development: National and International Perspectives. World Investment Report 2003. – <http://www.unctad.org>; Економічна політика нової влади: перші кроки та їх результати. – Національна безпека і оборона, 2005, №9, с.9.

- **активна політика залучення ПІІ сприяє нарощуванню експорту і збільшенню виробництва продукції з високою доданою вартістю**; водночас спеціальні поступки й пільги іноземним інвесторам розбалансовують інвестиційне середовище та погіршують умови формування прозорої інвестиційної політики;
- **ліберальні зовнішня торгівля та інвестиційний режим є найважливішими умовами залучення ПІІ**, причому вплив другого чинника (ліберальний режим припливу капіталів) є домінуючим;
- **приватизація великих державних підприємств за участю зовнішніх інвесторів**, хоч і потребує більше часу та зусиль, але є, **очевидно, найбільш ефективним способом залучення ресурсів**, спрямованих на реформування та розвиток, порівняно з так званою інсайдерською приватизацією;
- **інвестиційний приплив, який супроводжується економічним зростанням, сам стає чинником подальшого інвестиційного сприяння**⁵⁵; якщо серед початкових чинників високої привабливості для ПІІ ставали приватизаційні процеси, то надалі, за умови, що обсяги і структура ПІІ досягають певної “критичної маси” (частки та ролі інвесторів у національній економіці), інвестиційний процес успішно продовжується вже без особливої прив’язки до приватизаційних процесів – використовуючи внутрішні інструменти, насамперед, через ринок капіталів, інтеграцію до багатонаціональних мереж тощо; в такому випадку виявляється, що **навіть відносно високі, але стабільні податки та зростаюча вартість праці не мають принципового значення для інвестиційних рішень**;
- **скорочення ПІІ, що спостерігалось останніми роками в окремих країнах** (тоді ще кандидатах на вступ до ЄС), **було результатом відсутності нових привабливих приватизаційних пропозицій**;
- **політична невизначеність** (зокрема, напередодні виборів) **змушує інвесторів відкладати прийняття стратегічних рішень**;
- **приватизація стратегічних підприємств**, включаючи сектор послуг (банки, страхування і телекомунікації), **з повним допуском зовнішніх інвесторів створює середовище, що стимулює ПІІ також в інші сектори економіки з одночасною підтримкою зовнішньоторгівельного балансу**;
- **активна позиція регіональної влади, її зацікавленість у поширенні приватизаційних процесів і формування інституту приватного власника, а також її готовність до співпраці з інвестором є вагомим сприятливим чинником інвестиційного розширення**;
- **ПІІ не реагують лише на заклики чи декларації керівництва країни та не приходять до країни тоді, коли вона їх “особливо потребує”** –

для їх залучення має бути реально створене сприятливе ділове середовище, інакше обмежені обсяги ПІІ концентруються в дуже вузькому сегменті економіки, який гарантує отримання надприбутків, і не справляють особливого впливу на економічний потенціал країни загалом.

1.2 ІНСТИТУТИ СПРИЯННЯ ЗАЛУЧЕННЮ ІНВЕСТИЦІЙ

Інвестиційна політика може бути ефективною лише за умов існування на міжнародному та національному рівнях системи чітких правил поведінки її суб’єктів. Дотримання таких правил на національному рівні є умовою привабливості країни для внутрішніх і зовнішніх інвесторів, головним інструментом формування прийнятного інвестиційного клімату.

У світовому економічному середовищі формується масив регуляторних правил, спрямованих на відкритість, рівність і прозорість ділової активності, але єдиного міжнародного інституту, який займається регулюванням інвестиційної діяльності сьогодні не існує. Певною мірою її окремі аспекти регулюються в рамках СОТ угодами про пов’язані з торгівлею інвестиційні заходи (ТРИМС) і торговельні аспекти інтелектуальної власності (ТРИПС).

Безпосередньо для інвестиційної діяльності такі універсальні правила поки що не прийняті, і на міжнародному рівні вона регулюється переважно в рамках дво- та багатосторонніх угод у сферах торгівлі та економічного співробітництва.

На національному рівні державна інвестиційна політика має бути зосереджена, насамперед, на таких аспектах, як, *по-перше* – розробка механізмів стимулювання інвестиційної діяльності, їх гармонізація з існуючими міжнародними договірними нормами і правилами, а також послідовне дотримання та всебічне забезпечення виконання прийнятих рішень на своїй адміністративній території; *по-друге* – укладення (або приєднання до чинних) міжнародних договорів, що стосуються інвестиційної діяльності, та забезпечення їх імплементації.

Регулювання інвестицій у рамках Світової організації торгівлі

Пов’язані з торгівлею інвестиційні заходи (ТРИМС). Останніми роками продовжуються сприятливі для інвестицій процеси лібералізації економічної політики, відкриття нових сфер для прямих іноземних інвестицій, вдосконалення інвестиційного стимулювання. Відповідно, міжнародні договори про економічне співробітництво, в т.ч. про створення торговельних союзів, стають більш складними та багатогранними, а питання інвестицій взаємоузгоджується з іншими аспектами зовнішньополітичної, економічної, соціальної, безпекової діяльності (таблиця “Проблемні сфери окремих переговорних процесів формування торговельних союзів”⁵⁶).

Що стосується інвестицій, то дотепер у рамках СОТ ще не розроблена всеохопна міжнародна угода захисту інвестицій, проте послідовно визначаються умови запобігання дискримінації торгівлі товарами

⁵⁵ Див.: Demekas D., Horvath B., etc. Foreign Direct Investment in Southeastern Europe: How (and How Much) Can Policies Help? – IMF Working Paper WP/05/110. – <http://www.imf.org>.

⁵⁶ Крім торгівлі товарами. Джерело: Global Economic Prospects 2005: trade, regionalism and development. – <http://www.eldis.org>.



**Проблемні сфери окремих переговорних процесів
формування торговельних союзів**

	Стандарти	Транспорт	Послуги	Інтелектуальна власність	Інвестиції	Трудові ресурси	Конкуренція
США							
США – Чилі	+	–	+	+	+	+	+
США – Сінгапур	+	–	+	+	+	+	+
НАФТА*	+	–	+	+	+	+	+
ЄС							
ЄС – Південно-Африканська Республіка	–	–	–	+	–	–	+
ЄС – Мексика	+	+	+	+	+	–	+
МЕРКОСУР**	+	+	+	–	+	+	+
Андійське співтовариство***	+	+	+	–	+	+	+

* NAFTA – Канада, Мексика, США

** MERCOSUR – Аргентина, Бразилія, Парагвай, Уругвай

*** Andean Community – Болівія, Колумбія, Перу, Еквадор, Венесуела

для забезпечення інвестиційної діяльності, що саме й відбулося в **Угоді про пов'язані з торгівлею інвестиційні заходи (ТРИМС)**⁵⁷. Захист інвестора досягається тим, що країни-члени СОТ зобов'язуються не застосовувати до підприємств з іноземним капіталом інвестиційних заходів, несумісних з визначеними у двох спеціальних статтях ГАТТ 1994р. – статті III про надання національного режиму ведення бізнесу та статті XI про застосування кількісних торговельних обмежень⁵⁸.

Серед фактично заборонених найчастіше виокремлюють наступні заходи⁵⁹:

- вимога закупівлі або використання в процесі виробництва підприємством з іноземною участю конкретних товарів вітчизняного походження у визначених обсягах або визначеній вартості (*local content requirement* – вимога місцевого компонента (локалізації));
- вимога погодження закупівлі або використання імпортованих товарів з обсягом або вартістю експорту місцевої продукції (*trade balancing requirement* – вимога збалансованості торгівлі);
- обмеження імпорту товарів для цілей виробництва шляхом ув'язування його з обсягом валютних надходжень на рахунок конкретного підприємства, тобто шляхом обмеження доступу до іноземної валюти (*foreign exchange requirement* – вимога балансу іноземної валюти);
- обмеження експорту в розмірі фіксованого обсягу або частки виробленої підприємством продукції (*export performance requirement* – вимога стосовно здійснення експорту).

Застосування подібних заходів забороняється незалежно від того:

- чи є обов'язковою умовою створення підприємства з іноземним капіталом дотримання подібних вимог;
- чи їх дотримання необхідне для надання підприємствам будь-яких пільг (наприклад, у вигляді субсидій або взаємного звільнення від податків).

Тимчасово відступати від названих положень дозволяється лише країнам, що розвиваються, і лише обмеженою мірою. Проте для таких випадків Стаття 5 Угоди ТРИМС передбачає, що за наявності в законодавстві положень, які суперечать зобов'язанням у рамках ТРИМС, такі положення мають бути усунуті протягом перехідного періоду (зокрема, для розвинутих країн – двох років з моменту приєднання до Угоди, для країн, що розвиваються – відповідно п'яти років)⁶⁰.

У рамках ТРИМС визначаються лише вимоги, пов'язані зі свободою доступу підприємств до імпорту та експорту, проте це безпосередньо не стосується регулювання чи захисту іноземних інвестицій та інвесторів. При цьому, не дозволяється будь-яка дискримінація між вітчизняними та іноземними інвесторами⁶¹.

Захист прав інтелектуальної власності. Невід'ємною складовою інвестиційного розширення є забезпечення прав інтелектуальної власності, на що спрямована укладена в рамках СОТ **Угода про торговельні аспекти інтелектуальної власності (ТРИПС)**. Їх забезпечення, по суті, є передумовою не лише припливу матеріальних і фінансових капіталів, але й зміцнення інтелектуального капіталу, а отже – конкурентоспроможності країни⁶².

У рамках Угоди ТРИПС визначаються мінімальні стандарти захисту та обов'язкового дотримання прав інтелектуальної власності. Мінімальні стандарти вимагають ліквідації розбіжності (недискримінації) у ставленні до національних та іноземних авторських прав. Визначені заходи мають дедалі ширше застосування, і сьогодні стосуються, по суті, всіх технологічних сфер. Крім того, ліквідується також дискримінація залежно від того, вироблені об'єкти інтелектуальної власності в межах національної економіки чи вони імпортовані⁶³.

Таким чином, **міжнародні правила захисту інтелектуальної власності, крім іншого, визначають рамки політики країни у сфері вироблення, передачі та впровадження технологій. Дотримання визначених правил слугує позитивним чинником для інвестиційних рішень стосовно входження в ту чи іншу країну.**

⁵⁷ Див.: Agreement on Trade-related Investment Measures (TRIMs). – <http://www.dfait-maeci.gc.ca>.

⁵⁸ ГАТТ 1994 – Генеральна угода з тарифів і торгівлі, укладена в 1994р.

⁵⁹ Див. також: Соглашение по связанным с торговлей инвестиционным мерам. – <http://www.kuzbassinvest.ru>.

⁶⁰ Докладно див. статтю В.Пятницького "СОТ: правила залучення інвестицій", вміщену в цьому журналі.

⁶¹ Див.: Trade-Related Investment Measures. – <http://www.wto.org>.

⁶² Мери по обеспечению соблюдения прав интеллектуальной собственности. – <http://www.wto.ru>.

⁶³ Докладно див.: Проблеми охорони інтелектуальної власності в Україні. Аналітична доповідь Центру Разумкова. – Національна безпека і оборона, 2001, №10, с.2-46.

Двосторонні правові інститути

Договори (угоди) про уникнення подвійного оподаткування. Для інвестиційного сприяння дедалі більшого значення набувають останніми роками податкові договори або договори про уникнення подвійного оподаткування. Їх цілями є, з одного боку, стимулювання міжнародного руху капіталу та переміщення міжнародних трудових ресурсів, з іншого – запобігання ухиленню від сплати податків.

У 2004р. було укладено 84 нові договори (загальна кількість становить близько 2 600; вони охоплюють до 87% світових ПШ, а їх учасниками є 79 країн), предметом яких є розподіл доходів та уникнення їх подвійного оподаткування між двома державами (внаслідок оподаткування прямих податків резидентів відповідних країн).

Укладання міжнародних податкових договорів має ряд внутрішніх цілей, зокрема:

- максимізацію залучення обсягів іноземних інвестицій;
- захист національної податкової бази за рахунок зменшення негативних впливів податкової конкуренції;
- налагодження ефективної протидії ухиленню від оподаткування.

Взаємні поступки стосовно режиму оподаткування закріплюються нормами двосторонньої податкової угоди і створюють оптимальні умови для переміщення капіталу, що, зрештою, зумовлює зростання ефективності економік обох країн. Характерною особливістю переговорів про узгодження норм міжнародної податкової угоди є спільна стратегія запобігання конфронтації. Вона будується з урахуванням досить простого принципу – якщо одна країна тим чи іншим чином буде обмежувати репатріацію заробленого капіталу резидентами іншої країни, то остання втрачатиме сенс створення умов для постачання такого капіталу.

Кожна з країн формує свою позицію, виходячи з власних можливостей, економічного потенціалу, політичної ситуації та умов забезпечення фінансової безпеки. Водночас, існують чинники, що заважають рівноправному партнерству в рамках таких договорів⁶⁴.

Договори про захист інвестицій. Серед політичних інструментів довгострокової стратегії залучення іноземного капіталу дедалі вагомніше місце посідають двосторонні домовленості в рамках економічного співробітництва – двосторонні інвестиційні договори (ДІД). Так, у 2004р. у світі було укладено 73 нових ДІД, таким чином їх загальна кількість досягла майже 2 400. Хоча далеко не всі підписані договори набули чинності (за оцінками, чинними є приблизно 70% усіх укладених договорів), проте значимість їх для країн, що розвиваються, і країн з трансформаційною економікою є незаперечною: ними охоплюється 22% сукупного обсягу ПШ у країнах, що розвиваються.

Україна також уклала ряд двосторонніх договорів про сприяння (заохочення) та захист інвестицій, більшість з яких ратифіковані Верховною Радою. Серед них договори як з розвинутими країнами – Австрією, Італією, Канадою, США, – так і з найближчими сусідами – Росією, Чехією та ін. У договорах декларується гарантування режиму найбільшого сприяння інвестиціям з країни-партнера, неможливість експропріації об'єктів власності, розглядаються порядок вирішення спорів тощо.

Зважаючи на численні проблеми іноземних (та й вітчизняних) інвесторів, пов'язані з дозвільною і регуляторною системою в Україні, остання підписана угода – з Фінляндією (ратифікована в жовтні 2005р.) – містить окрему статтю “Надання дозволів”, у якій, поміж іншого, встановлене зобов'язання кожної із сторін невідкладного надання інвесторам необхідних дозволів, які є обов'язковими на її території⁶⁵.

Важливість подібних договорів (і забезпечення дотримання їх положень) для сприяння надходженню іноземних інвестицій безсумнівна – в разі змін національного законодавства, які погіршують умови інвестиційної діяльності, або створення дискримінаційних умов для іноземних інвесторів договори, маючи міжнародний статус, залишатимуться чинними та захищатимуть інвесторів. Український бізнес дедалі активніше підтримує відповідні положення про захист інвестицій, і саме він був ініціатором укладання договорів, зокрема, з багатими арабськими країнами – Кувейтом, Оманом, Об'єднаними Арабськими Еміратами, – які сьогодні займають нову нішу концентрації фінансових ресурсів.

Організаційні інститути сприяння інвестиціям

Міжнародні інститути сприяння інвестиціям. Міжнародними фінансовими інститутами також приділяється спеціальна увага захисту інвестицій. Найвідомішим є **Багатостороннє агентство у справах гарантій інвестицій (БАГІ)** – міждержавна фінансово-кредитна установа, створена в 1988р. для надання допомоги країнам, що розвиваються, в залученні іноземних інвестицій через забезпечення інвесторам гарантій від немериторних ризиків (експропріації, воєнних дій, громадських заворушень, порушення умов контракту та переказування валют). З моменту створення Агентства інвесторам було надано гарантій на суму \$13,5 млрд. для здійснення проектів у 85 країнах, що розвиваються. Крім того, БАГІ веде консультативну діяльність у країнах, що розвиваються, з питань залучення іноземних інвестицій та розвитку інформаційної бази, необхідної для залучення капіталів⁶⁶.

Сьогодні членами БАГІ є понад 150 країн. Україна приєдналася до *Конвенції про заснування БАГІ* у вересні 1993р. після набуття членства в МВФ і Світовому банку⁶⁷. Однак, дотепер Україною інструменти гарантій, що надаються БАГІ, не використовувалися.

Іншим міжнародним інститутом, що тісно співпрацює зі Світовим банком у сфері захисту інвестицій, є **Міжнародний центр з урегулювання спорів між**

⁶⁴ Докладно див. статтю К.Кузнецова “Міжнародні податкові угоди України: стан і результативність”, вміщену в цьому журналі.

⁶⁵ Закон України “Про ратифікацію Угоди між Урядом України та Урядом Фінляндської Республіки про сприяння та взаємний захист інвестицій” від 5 жовтня 2005р.

⁶⁶ Див., зокрема: Building Institutions for Markets. World Bank Development Report 2002. – <http://web.worldbank.org>.

⁶⁷ До головних документів, якими регулюється співробітництво з міжнародними фінансовими організаціями в інвестиційній сфері, належать: Указ Президента України “Про членство України в Європейському банку реконструкції і розвитку” №379 від 14 липня 1992р.; закони України “Про вступ України до Міжнародного валютного фонду, Міжнародного банку реконструкції і розвитку, Міжнародної фінансової корпорації, Міжнародної асоціації розвитку та Багатостороннього агентства по гарантіях інвестицій” (від 3 червня 1992р.), “Про міжнародні договори України” (від 29 червня 2004р.); Постанова Кабінету Міністрів України “Про порядок підготовки та реалізації проектів економічного і соціального розвитку України, які підтримуються міжнародними фінансовими організаціями” №1317 від 10 жовтня 2001р.



державами та іноземними інвесторами, діяльність якого спрямована на сприяння міжнародній інвестиційній діяльності шляхом створення механізмів урегулювання, узгодження та арбітражного розгляду спорів, що виникають між іноземними інвесторами і приймаючими країнами. Центр створений у 1966р. відповідно до Конвенції про порядок вирішення інвестиційних спорів між державами та іноземними інвесторами. Передумовою приєднання держав до Конвенції є їх членство у Світовому банку. Україна підписала Конвенцію 3 квітня 1998р., однак ще не ратифікувала її.

Створення глобальної інноваційної мережі має за мету запровадження інфраструктури та інституційних умов для залучення інвестицій до високотехнологічних галузей і є вагомим складовою інвестиційного розширення. Дослідження вказують на прямий зв'язок між економічним зростанням і станом науково-дослідницького сектору⁶⁸. Останній впливає на економічну динаміку не лише безпосередньо, створюючи нові зразки доданої вартості, але й опосередковано – використовуючи та адаптуючи для своїх виробничих потреб публічно представлені результати наукових і дослідницьких робіт іноземних інститутів і компаній (отже, сприяючи залученню і примноженню міжнародних розробок). По суті, формується глобальна інноваційна мережа, ігноруючи яку, країна позбавляє себе значних вигод.

Інвестиційна активність нерозривно пов'язана з інноваційною діяльністю, яка характеризується наступними особливостями:

- лідерством транснаціональних корпорацій (ТНК) у розробці та впровадженні науково-дослідних і дослідно-конструкторських робіт;
- високою інтернаціоналізацією таких робіт, у т.ч. розширенням географії інноваційних мереж.

Сьогодні частка ТНК у світових видатках на наукові та дослідницькі роботи сягає 50%, і близько двох третин – у комерційних видатках на дослідження та розробки (за оцінками – близько \$450 млрд.⁶⁹). Відстороненість від глобальних інноваційних мереж, у поєднанні з протекціоністським захистом окремих виробництв, сфер і галузей, означає “додаткове” послаблення мотивації до впровадження інновацій і підвищення продуктивності (за оцінками, посилення тиску з боку конкурентів може підвищити ймовірність упровадження фірмами інновацій більш ніж на 50%⁷⁰).

ТНК володіють широкими можливостями не лише входження на ринки окремих країн, а й стимулами активного залучення національних інтелектуальних та інвестиційних ресурсів до сфери своєї діяльності, зокрема – можливостями швидкої та успішної адаптації продукції і технологій до умов країни входження.

Через ТНК здійснюється глобалізація інноваційної мережі: якщо раніше дослідницькі центри розташовувалися майже винятково у країні базування ТНК, то останніми роками – дедалі частіше розміщують дослідницькі центри по всій глобальній мережі. Те, що окремі країни, що розвиваються, розглядаються іноземними інвесторами як країни з високим

науково-технологічним потенціалом і можливостями включення їх у світові дослідницькі мережі, надає таким країнам додатковий шанс зайняти певну високо-технологічну нішу в міжнародній системі розподілу праці – не лише для передачі окремих знань і технологій, а й для створення нових сегментів виробничих та управлінських мереж (таблиця “Індекс ООН інноваційної спроможності окремих країн”⁷¹).

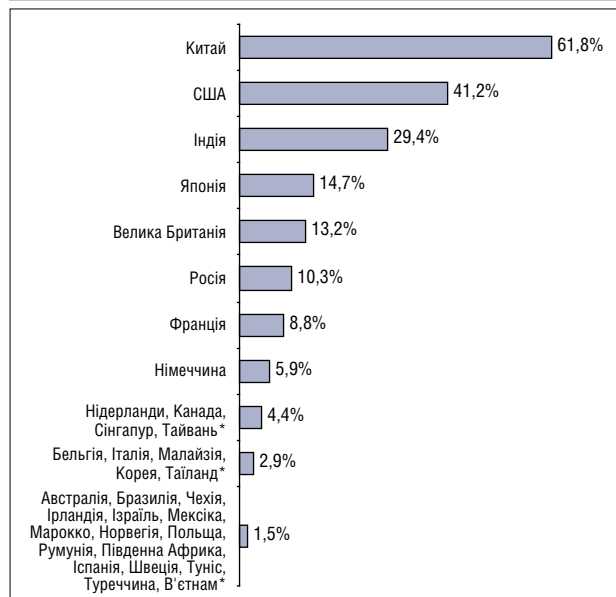
Індекс ООН інноваційної спроможності окремих країн

1995р.		2001р.	
Місце за ранжином	Оцінка (найвища – 1)	Місце за ранжином	Оцінка (найвища – 1)
1 – Швеція	0,957	1 – Швеція	0,979
4 – США	0,946	3 – США	0,927
23 – Росія	0,797	24 – Росія	0,788
29 – Україна	0,728	33 – Україна	0,705
31 – Польща	0,717	31 – Польща	0,732
32 – Угорщина	0,705	32 – Угорщина	0,725
72 – Китай	0,354	74 – Китай	0,358
81 – Індія	0,287	83 – Індія	0,285

Прикладом є Китай та Індія, які, незважаючи на відсутність високого інноваційного індексу, є предметом серйозних намірів світових інвесторів (поряд з визнаними технологічними лідерами – США та Японією) стосовно вкладання ресурсів в інноваційні розробки.

Високі інвестиційно-інноваційні можливості Китаю та Індії, про які свідчать дані, наведені в діаграмі “Найпривабливіші країни для розміщення науково-дослідних центрів у 2005-2009рр.”⁷², пов'язуються (крім широкого включення країн у виробничі, технологічні й управлінські мережі) зі стійкою тенденцією до “інтелектуалізації” трудових ресурсів. ТНК розміщують

Найпривабливіші країни для розміщення науково-дослідних центрів у 2005-2009рр., % опитаних експертів



* Для кожної з названих країн

⁶⁸ Див.: World Development Report 2005: A Better Investment Climate For Everyone. – <http://econ.worldbank.org>; World Development Report 2006: Equity and Development. – <http://siteresources.worldbank.org>.

⁶⁹ Див.: World Investment Report 2005. – <http://www.unctad.org>.

⁷⁰ Див.: A Better Investment Climate for Everyone. World Development Report 2005. – <http://siteresources.worldbank.org>.

⁷¹ Джерело: World Investment Report 2005. – <http://www.unctad.org>.

⁷² За результатами експертного опитування, яке проводилося ООН (World Investment Report 2005). Сумарно більше 100%, оскільки експерти відзначали кілька країн.

свої дослідницькі центри в таких країнах завдяки тому, що дедалі більше кваліфікованих фахівців та науковців (у т.ч. тих, хто залишив країну 10-15 років тому) повертаються до своїх країн і готові працювати як у національних корпораціях, так і філіалах ТНК⁷³.

Цей факт є вагомим уроком для інших країн, оскільки має **розвивати побоювання стосовно вимивання інтелекту з національної економіки на користь ТНК**. Крім того, вищі рівні кваліфікації і доходів у рамках міжнародних корпорацій сприяють економічному розвитку країни їх розміщення.

Внутрішні інститути сприяння інвестиціям. Значний потенціал зміцнення інвестиційного клімату мистить покращення співпраці між державою і бізнесом. У багатьох країнах успішно виконуються крупні проекти із залученням бізнесу (в т.ч. до фінансування інфраструктури) на основі партнерства держави та приватного сектору. В рамках такого партнерства держава передає бізнесу права володіння та користування своєю власністю, адміністративно-господарські та управлінські функції, але залишає за собою право розпорядження власністю (тобто не передає прав власності в повному обсязі, як у випадку приватизації). Така нова система відносин держави і приватного капіталу отримала назву **державно-приватного партнерства (ДПП)**⁷⁴. ДПП як форма залучення бізнесу до сфери державної власності може застосовуватися до всіх об'єктів, що належать державі⁷⁵.

Залучення приватного сектору для реалізації внутрішнього інвестиційного потенціалу відповідає суспільним цілям, надає додаткові можливості для збільшення доходів і є **найбільш перспективним в інфраструктурних галузях**. Фінансування будівництва доріг є класичним випадком використання такого механізму залучення інвестицій, як угоди про концесії, в рамках яких приватні фірми фінансують і виконують проектні роботи, а потім експлуатують їх протягом встановленого періоду, повертаючи інвестовані кошти шляхом отримання плати за користування. При цьому досягається подвійний позитивний ефект:

- відбувається загальне збільшення інвестицій в інфраструктуру;
- створюються умови для концентрації обмежених бюджетних ресурсів на інвестуванні суспільно значимих галузей – освіти та охорони здоров'я.

Протягом 1990-х років в інфраструктурних галузях країн, що розвиваються, в рамках ДПП було реалізовано понад 2 500 проектів, із загальним обсягом фінансування \$750 млрд., з яких приблизно половину склали кошти приватного сектору (таблиця *“Обсяги приватних інвестицій в інфраструктурні проекти, країн, що розвиваються”*⁷⁶).

Обсяги приватних інвестицій в інфраструктурні проекти країн, що розвиваються, \$ млрд.

Галузь	Спільні підприємства	Концесії
Всього	106,4	250,1
в т.ч.:		
електроенергетика	81,6	115,5
автомобільні дороги	3,3	68,1
залізниці	0,7	25,5
трубопроводи	18,3	16,3

Оскільки концепція ДПП є достатньо новою, то в багатьох країнах (зокрема, Аргентині, Китаї, Сербії, Чилі) для такої діяльності було розроблене спеціальне законодавство, насамперед, у частині точного визначення, що саме в інфраструктурі має залишатися в державній власності, а які об'єкти чи функції і на яких умовах можуть передаватися бізнесу в управління, володіння та використання⁷⁷.

Одним з інструментів розвитку ДПП, спрямованим на формування та покращення прозорості інвестиційного поля, є створення **агентств з питань іноземних інвестицій**. Сьогодні у світі нараховується понад 160 агентств національного рівня та понад 250 територіальних. Важливою особливістю їх діяльності є чітке визначення повноважень і завдань, включення до їх керівного складу не лише високопосадових урядовців, але й представників крупних інвестиційних компаній, а також обов'язкова публічність діяльності.

Створення в Україні Державного агентства України з інвестицій та інновацій мало на меті забезпечення виконання інвестиційної політики держави і координацію діяльності органів виконавчої влади⁷⁸. Проте реальні механізми участі держави у процесі залучення інвестицій, права та повноваження Агентства так і не були встановлені, а фінансові ресурси не визначені, що зумовлює його низьку результативність⁷⁹.

ВИСНОВКИ

Сучасний світ характеризується високим рівнем інвестиційних потоків, які стають визначальними чинниками економічного розвитку. Інвестиційна активність нерозривно пов'язана з інноваційною діяльністю, створенням глобальної інвестиційно-інноваційної мережі. Україна допоки не розглядається іноземними інвесторами як потенційна країна для розміщення великих інвестиційних та інфраструктурних проектів, що консервує відставання від успішних європейських країн, унеможливорює підвищення конкурентоспроможності вітчизняної економіки. ■

⁷³ Так, останнім часом у дослідницький центр Бангалор (Індія) повернулися майже 35 тис. індійських громадян, які проживали за кордоном, а професійну підготовку і досвід роботи отримали у США. Див.: World Investment Report 2005. – <http://www.unctad.org>.

⁷⁴ Джерело: Public-private Partnership. – <http://en.wikipedia.org>.

⁷⁵ Див., зокрема: Варнавский В. Риски частных инвестиций в производственную инфраструктуру России. – Мировая экономика и международные отношения, 2004, №5, с.74, 78.

⁷⁶ Джерело: Там само, с.79.

⁷⁷ Навіть у Великій Британії, країні з міцною розвинутою правовою системою, у 1992р. була прийнята нова офіційна доктрина управління державною власністю на основі державно-приватного партнерства.

⁷⁸ Агентство створене Указом Президента України №1873 від 30 грудня 2005р.

⁷⁹ Навіть голова новоствореного Агентства висловив сумніви в координаційних можливостях очолюваної ним організації: “Ми до кінця самі не розуміємо, яким чином нам вдасться координувати їх діяльність” (З виступу В.Івченка на II Міжнародній конференції “Шлях до процвітання”. – СЕЙЧАС, 8 лютого 2006г.). В Україні вже нікого не дивує, що спочатку створюється державний орган, а вже потім визначається, чим новостворена інституція має займатися.

2. ІНВЕСТИЦІЇ В УКРАЇНІ: СТАН І ПРОБЛЕМИ

Україна, як країна з трансформаційною економікою, потребує значних обсягів інвестиційних ресурсів, у т.ч. – іноземних. Тому формування сприятливого інвестиційного клімату є одним з головних завдань і напрямів державної політики. Проте, за показниками, що характеризують інвестиційну привабливість національного середовища, Україна перебуває на останніх позиціях серед країн, що на початку трансформаційних процесів мали схожі з нею стартові умови, а зараз досягли переважно успішних результатів.

Серед причин такого стану речей можна назвати обмеженість та неефективне використання внутрішніх інвестиційних ресурсів, несприятливий інвестиційний клімат, який перешкоджає залученню ПІІ, зволікання реструктуризації вітчизняного економічного комплексу, збереження регіональних диспропорцій в економічному розвитку загалом та залученню інвестицій зокрема, недостатнє врахування світового досвіду та сучасних тенденцій розвитку інвестиційних процесів, що суттєвим чином погіршує результативність заходів інвестиційної політики держави.

У цьому розділі наводяться загальні характеристики інвестиційних процесів у вітчизняній економіці, аналізуються стан, динаміка і складові інвестиційного розвитку та його регіональні відмінності, визначаються чинники та суперечності інвестиційної підтримки, формулюються головні проблеми, що перешкоджають інвестиційному розширенню в Україні. Для окреслення конкурентних позицій України у світовому інвестиційному просторі наводиться порівняльний аналіз відповідних показників України та окремих країн Балтії, ЦСЄ, а також Російської Федерації.

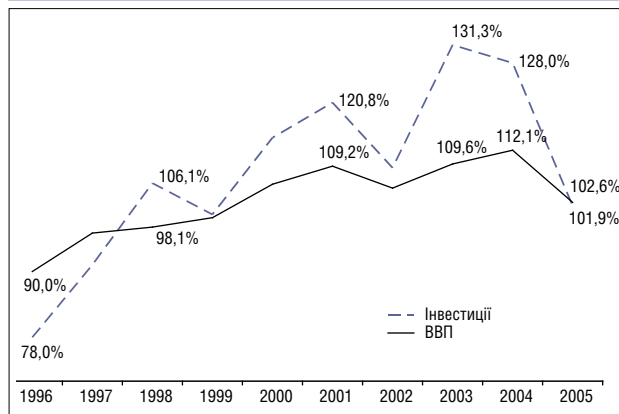
2.1 МІСЦЕ ІНВЕСТИЦІЙ В УКРАЇНСЬКІЙ ЕКОНОМІЦІ

Інвестиції є складовою ВВП країни, їх динаміка в багатьох аспектах визначає передумови забезпечення стійкого економічного розвитку. Проте, рівень інвестицій у структурі ВВП України та спрямування інвестиційних ресурсів дозволяють, у кращому разі, лише відновлювати виробничий потенціал. Інвестиції поки що не стали ні дієвим чинником реструктуризації вітчизняної економіки, ні сталим підґрунтям економічного зростання країни.

Інвестиції та економічне зростання. В українській економіці, як і в економіці будь-якої країни, через інвестиційні процеси відбувається процес накопичення капіталу, що є найвагомішим джерелом економічного розвитку. Інвестиції чутливо реагують на інституційні, політичні, соціальні процеси, прискорюючи чи уповільнюючи економічний розвиток загалом. Як свідчать дані, наведені в діаграмі “Динаміка ВВП та інвестицій в основний капітал”¹, в Україні економічна динаміка позитивно пов’язана з інвестиційною динамікою.

Водночас, хоча протягом останніх років нарощування інвестицій відбувалося випереджаючими темпами (порівняно із загальноекономічною динамікою), але й сьогодні частка інвестицій у структурі ВВП залишається низькою. По суті, **нинішній рівень**

Динаміка ВВП та інвестицій в основний капітал,
% до попереднього року
(в реальному вимірі)



інвестицій не створює міцного підґрунтя для забезпечення довгострокового стійкого розвитку країни (таблиця “Структура ВВП за категоріями кінцевого використання”²).

Утримування рівень інвестицій – близько 20% ВВП, для України не може вважатися задовільним³, оскільки він **не спроможний забезпечити довгострокову високу позитивну економічну динаміку**, зокрема – через необхідність вкладання коштів у

¹ Джерело: Інвестиції в основний капітал. – <http://www.ukrstat.gov.ua>

² Джерело: Національні рахунки України за 2003р. – Київ, Держкомстат, 2005, с.19. Валовий внутрішній продукт за категоріями кінцевого використання. – <http://www.ukrstat.gov.ua>. Оцінка: Центр Разумкова.

³ Ця тенденція продовжується і у 2006р.: за I квартал інвестиції в основний капітал за ВВП в 93,1 млрд. грн. склали 16,5 млрд. грн. (17,8% ВВП).

**Структура ВВП за категоріями кінцевого використання,
% загального**

	Кінцеві споживчі витрати	Інвестиції (включаючи зміну запасів)	Експорт	Імпорт	Торговельне сальдо
1996р.	79,9	22,7	45,6	48,2	-2,6
1997р.	81,6	21,5	40,6	43,7	-3,1
1998р.	81,5	20,8	41,9	44,2	-2,3
1999р.	77,0	17,5	54,3	48,8	5,5
2000р.	75,2	19,8	62,4	57,4	5,0
2001р.	76,6	21,8	55,4	53,8	1,6
2002р.	75,4	20,2	55,1	50,7	4,4
2003р.	75,4	22,0	57,8	55,2	2,6
2004р.	71,3	21,2	61,2	53,7	7,5
2005р.	77,8	21,8	51,9	51,4	0,4

Структура капітальних інвестицій

	Всього, млрд. грн.	% загального обсягу			
		Інвестиції в основний капітал (капітальні вкладення)	Витрати пов'язані з покращенням об'єкта (капітальний ремонт)	Інвестиції в нематеріальні активи	Інші витрати
2002р.	46,6	79,8	8,7	9,1	2,4
2003р.	59,9	85,2	10,0	2,4	2,4
2004р.	89,3	84,8	10,3	2,4	2,5
2005р.	111,2	83,7	10,4	2,8	3,1

великі інфраструктурні проекти, які реальну вигоду зможуть дати лише з часом, але які є зараз критично необхідними для вітчизняної економіки в цілому та нарощування інвестицій зокрема.

Крім того, як свідчать дані, наведені в таблиці “*Структура капітальних інвестицій*”⁴, переважна частка капітальних інвестицій (близько 95%) спрямовується на капітальне будівництво, придбання устаткування та обладнання, а також на покращення об'єктів (капітальний ремонт).

Однак, високі конкурентні вимоги, як свідчать світові тенденції економічного розвитку, вже найближчим часом вимагатимуть нарощування інвестицій в нематеріальні активи – що є додатковим стимулом до покращення інвестиційного клімату в Україні.

Структура інвестицій

За джерелами фінансування. У структурі інвестицій в основний капітал за джерелами фінансування відбуваються помітні зсуви, які засвідчують, зокрема, незадовільний рівень структурних трансформацій (таблиця “*Структура інвестицій в основний капітал за джерелами фінансування*”⁵). Так, фінансування інвестицій переважно відбувається за рахунок **власних коштів підприємств і організацій**.

З одного боку, суттєве **зменшення значимості бюджетних ресурсів** (державного та місцевих бюджетів) є природним, зважаючи на поступову обмеженість участі держави в економічній діяльності та переважну соціальну спрямованість бюджетних видатків. З іншого – воно потребує **підвищення результативності та ефективності бюджетних капітальних вкладень**, що сьогодні залишається проблематичним, оскільки, по суті, жоден значний державний інвестиційний проект не піддається аналізу за методикою

**Структура інвестицій в основний капітал
за джерелами фінансування,
% загального обсягу**

	2002р.	2003р.	2004р.	2005р.
Власні кошти підприємств та організацій	65,8	61,4	61,7	57,4
Кошти банків та інші позики	5,3	8,2	7,6	14,8
Кошти інвестиційних фондів та інших джерел	10,4	10,2	8,5	9,8
Кошти державного бюджету	5,0	7,0	10,5	5,5
Кошти іноземних інвесторів	5,6	5,5	3,6	5,0
Кошти місцевих бюджетів	3,7	4,1	4,7	4,2
Кошти населення на індивідуальне житлове будівництво	4,2	3,6	3,4	3,3

“вигод-витрат”, як цього вимагають відповідні нормативно-правові акти⁶.

Зростання частки **коштів іноземних інвесторів** у загальній структурі інвестицій відбиває лише ту обставину, що останніми роками переможцями приватизаційних процесів були переважно іноземні компанії. Однак, дотепер іноземні кошти не можуть суттєво вплинути на загальну інвестиційну ситуацію, насамперед, внаслідок штучних обмежень або непривабливості для іноземних інвесторів ряду потенційно прибуткових сфер (до таких сфер, як зазначалося вище, належать житлово-комунальна інфраструктура, дорожнє будівництво, фінансові, страхові, консультаційні та юридичні послуги тощо).

Найближчим часом може підвищитися значимість для фінансування інвестицій (зокрема, у приватне будівництво) **кредитних ресурсів**. Унаслідок макроекономічної

⁴ Капітальні інвестиції за 2002-2005рр. – <http://www.ukrstat.gov.ua/>.

⁵ Джерела: Моніторинг макроекономічних та галузевих показників, 2005, №11, с.111; Статистичний бюлетень за січень-березень 2006р. – Київ, 2006, с.48.

⁶ Закон України “Про засади державної регуляторної політики у сфері господарської діяльності” (2003р.).

та фінансової стабілізації доступ до кредитів в Україні дещо полегшився й обсяги кредитування протягом останніх років зростали. Проте, як свідчать дані, наведені в таблиці “Вимоги банків за кредитами та зобов’язання банків за залученими коштами”⁷, за своєю структурою кредити залишаються переважно короткостроковими, тоді як для інвестиційного розширення принциповим є доступ до “довгих” недорогих ресурсів.

Вимоги банків за кредитами та зобов’язання банків за залученими коштами, млн. грн.

	2004р.	2005р.
Вимоги банків за кредитами, наданими в економіку України		
всього	88 579	143 418
в т.ч. довгострокових	48 003	88 579
частка довгострокових у загальних обсягах, %	54,2	61,8
Зобов’язання банків за коштами, залученими на рахунки суб’єктів господарювання та фізичних осіб		
всього	82 959	132 745
в т.ч. довгострокових	31 523	51 198
частка довгострокових у загальних обсягах, %	38,0	38,6

Так, у 2005р. частка довгострокових кредитів у структурі вимог банків за кредитами, наданими в економіку України, становила майже 62% (порівняно з близько 54% – у 2004р.). При цьому, частка довгострокових зобов’язань банків у загальній структурі залучених коштів у 2005р. практично не зазнала змін (лише незначним чином перевищивши 38%). **Очевидно, можливості розширення банківського кредитування безпосередньо залежать від рівня довіри населення України до вітчизняної банківської системи, а тому й обсягів коштів на депозитах (врізка “Заощадження населення”).**

ЗАОЩАДЖЕННЯ НАСЕЛЕННЯ

Обмеженість кредитних ресурсів, які могли б спрямовуватися на інвестування, відбиває відсутність довіри населення України до макроекономічної і політичної стійкості в країні, що не дозволяє використовувати належним чином потенційні внутрішні ресурси. Насамперед це стосується заощаджень населення в банківській системі, які в переважній більшості країн відігравали та відіграють вагомий роль в інвестиціях. Хоча, як видно з таблиці “Депозити населення”⁸, обсяги заощаджень на депозитах у банківській системі протягом останніх двох років стрімко зростали, але вони, по суті, не змогли стати чинником розширення інвестицій.

Депозити населення, млрд. грн. (на кінець періоду)

	Грудень 2004р.	Червень 2005р.	Грудень 2005р.	Травень 2006р.
Всього	41,7	55,7	73,2	82,0
в т.ч.				
в національній валюті	22,2	32,6	42,2	44,5
в іноземній валюті	19,5	23,1	31,0	37,5

Головна причина такого стану речей полягає в тому, що депозити населення (так само, як депозитні вкладення загалом) є переважно короткостроковими. Так, станом на початок 2006р., із 73,2 млрд. грн. на банківських рахунках (у національній та іноземній валюті) довгострокові (понад один рік) вкладення складають менше половини – 37,0 млрд. грн.⁹

* Джерело: Бюлетень Національного банку України. – 2006, №2, с.98.

** Там само, с.100.

ГРОМАДСЬКА ДУМКА

Як свідчать результати соціологічного дослідження, проведеного Центром Разумкова у травні 2006р., громадяни України практично не обізнані з можливістю заощадження коштів через ринок цінних паперів – 43,9% “нічого або майже нічого не знають” про цей ринок і можливості придбання акцій, 36,6% – лише “дещо знають” про нього.

Частка коштів, що спрямовуються на інвестування через інвестиційні фонди та інші фінансові інститути (фондовий ринок, інститути спільного інвестування, недержавні пенсійні фонди тощо), впродовж років залишається на відносно сталому та низькому рівні. Це зумовлюється тією обставиною, що такі фонди та інститути ще не отримали належного визнання через низький рівень довіри до них з боку населення та його слабку обізнаність у цій сфері⁸.

Як наслідки, по-перше, стримується формування цивілізованих інститутів заощадження і примноження коштів населення, по-друге, значні обсяги таких коштів залишаються недоступними для інвестиційного розширення.

За видами економічної діяльності. З даних, наведених у таблиці “Структура інвестицій в основний капітал за видами економічної діяльності”⁹, видно, що найбільша частка загального обсягу інвестицій в основний капітал спрямовується на розвиток промислового виробництва (останніми роками – менше 40%).

Структура інвестицій в основний капітал за видами економічної діяльності, % загального обсягу

	Промисловість	Транспорт і зв’язок	Операції з нерухомістю	Оптова і роздрібна торгівля	Будівництво	Фінансова діяльність	Інші
2002р.	40,6	18,8	14,9	5,4	4,9	2,4	13,0
2003р.	38,7	20,1	15,1	6,4	4,9	1,9	12,9
2004р.	37,2	19,8	14,8	7,0	6,2	1,6	13,4
2005р.	37,6	18,1	16,5	8,2	5,3	2,1	12,2

Утім, слід зазначити, що частка інвестицій у виробничій сфері має стійку тенденцію до зниження, тоді як зростає рівень інвестування в оптову та роздрібну торгівлю, фінансову діяльність, операції з нерухомістю – тобто у сфери та галузі, що мають стислий термін окупності або ж забезпечують швидку і значну віддачу. Водночас, частка інвестицій в інфраструктурні сфери та галузі не зазнає суттєвих змін, що є стримуючим чинником для довгострокового розвитку.

Спрямованість державних інвестицій. Участь держави у економіці України залишається значною і не завжди економічно виправданою¹⁰. Зниження державних витрат на неефективні державні програми, які не фінансуються належним чином¹¹, також може вивільнити певні кошти для державних інвестицій у суспільні блага¹² (наприклад, оборону, громадський порядок, безпеку, соціальний захист), природні монополії та інфраструктуру – що, своєю чергою, стане додатковим чинником економічних перетворень та інвестиційної привабливості країни.

⁷ Джерело: Бюлетень Національного банку України, 2006, №2, с.89,119.

⁸ Докладно див. статтю С.Оксаніча “Інвестиційне середовище в Україні: погляд з фондового ринку”, а також результати соціологічного дослідження, розміщені в цьому журналі.

⁹ Джерело: Моніторинг макроекономічних та галузевих показників, 2005, №12, с.93.

¹⁰ Див., зокрема: Про внутрішні і зовнішні становище України. – Київ, 2006, с.67-68.

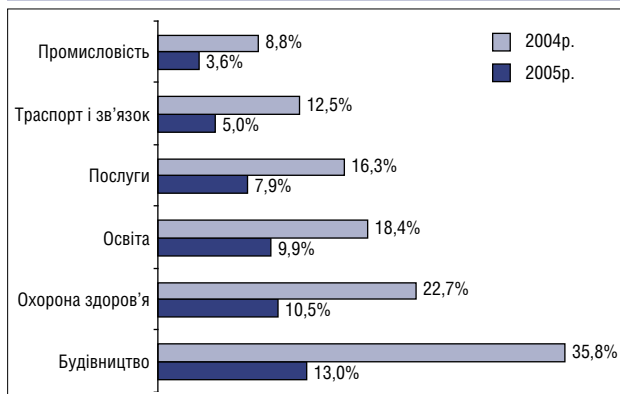
¹¹ Див., наприклад: Геєць В. Десять тез про розвиток економіки України у 2006р.: ризики і застереження. – Національна безпека і оборона, 2005, №12, с.113.

¹² Характерною особливістю суспільних благ є те, що споживання таких благ однією особою не зменшує їх доступність для інших осіб; крім того, ніхто не може бути усунутий з числа споживачів.

Державні інвестиції в суспільно значимі сфери діяльності (суспільні інвестиції). Стосовно державних інвестицій слід зазначити, що рішення про те, чи повинен інвестиційний проект фінансуватися за рахунок державних коштів, має базуватися на чіткому розумінні ролі держави в ринковій економіці. Сьогодні доцільним визнається послідовне скорочення участі держави в економічній діяльності. Водночас, в Україні дотепер суспільні інвестиції практично не стали першочерговими в системі державних фінансів.

Так, у 2004-2005рр. державні інвестиції були зосереджені переважно в промисловості (причому половина з них – у сфері видобування вугілля, та майже половина – у сфері виробництва та розподілення електроенергії), будівництві та транспорті, однак, навіть за таких умов частка бюджетних інвестицій залишалася вкрай обмеженою в загальних обсягах. У 2005р. вона навіть зменшилася (порівняно з 2004р.), у т.ч. – внаслідок необхідності фінансування державою високих соціальних виплат (діаграма “Частка інвестицій в основний капітал за рахунок коштів державного бюджету”¹³). Оскільки інвестиції у вугільну промисловість є чи не найбільшими з-поміж інших галузей, а позитивні зрушення в цій галузі – сумнівними, то можна стверджувати, що вказані інвестиції – неефективні.

Частка інвестицій в основний капітал за рахунок коштів державного бюджету, % загального обсягу інвестицій у галузь



З іншого боку, в охорону здоров'я та освіту – галузі, що безпосередньо можуть фінансуватися державою, були інвестовані незначні суми як загального обсягу державних інвестицій, так і обсягу всіх капітальних вкладень у ці галузі. Тобто, використовуючи бюджет розвитку на підтримку окремих галузей економічної діяльності, держава фактично вилучає інвестиційні ресурси із суспільно значимих сфер, які є водночас сферами розвитку людського капіталу – головного чинника сучасної економіки.

Інструменти впливу на інвестиційний клімат

Податкове навантаження. Україна дотепер не спромоглася зорієнтувати свою бюджетно-податкову

політику на інвестиційне сприяння – характерними залишаються часті та важкопрогнозовані зміни податкового законодавства, що збільшують ризики, а з тим – витрати інвестиційної діяльності.

У 2005р. загальний рівень податків та обов'язкових платежів сягнув 38,9% ВВП і зріс на 6,1 відсоткові пункти (вп), порівняно з попередніми роками – у 1997-2004рр. цей показник становив у середньому 32,8% ВВП¹⁴. Таке зростання значною мірою пов'язане зі змінами податкового законодавства.

Так, Закон України “Про внесення змін до Закону України “Про Державний бюджет України на 2005р.” та деяких інших законодавчих актів України”, прийнятий у березні 2005р., вніс значні зміни до податкових законів, у т.ч. стосовно основних податків (ПДВ, податку на прибуток) та акцизних зборів. Деякий час не діяла спрощена система оподаткування для малого бізнесу, були скасовані податкові пільги для спеціальних економічних зон і територій пріоритетного розвитку. Все це позбавило підприємства частини прибутку, а отже – обмежило ресурси, які могли б інвестуватися. Зайво доводити, що практика змін законодавства, в т.ч. “заднім числом” негативно сприймається інвесторами.

До факторів, що підвищують ризики інвестиційної діяльності в Україні, слід також віднести майже щорічне прийняття законів, які передбачають збільшення державних видатків, і наявність значного переліку законодавчих актів, що визначають високий рівень соціальних зобов'язань держави. Так, протягом 2005р. стрімко зростала мінімальна заробітна плата, водночас збільшувалися обсяги відрахувань до соціальних фондів, зменшуючи при цьому обсяги вільних коштів у підприємств.

Державні зобов'язання, на фінансування яких часто завчасно не заплановані реальні кошти, є постійним фактором ризику, оскільки підприємства можуть очікувати впровадження або більш жорсткого податкового адміністрування, або нових податкових платежів. Тому Україна в контексті фіскального сприяння інвестиційній привабливості програє своїм сусідам не стільки за рівнем податкового навантаження, скільки за нестабільністю податкового законодавства та непередбачуваністю його змін, що збільшує ризики та невизначеність умов підприємницької діяльності, а отже – призводить до зростання витрат ведення бізнесу та, як наслідок, погіршення інвестиційних стимулів.

Інвестиційне стимулювання. До дієвих інструментів впливу держави на інвестиційну поведінку підприємств належить застосування прискореної амортизації¹⁵. Практично в усіх цивілізованих країнах надання підприємствам права застосування прискореної амортизації для виробничих фондів використовувалось як інструмент стимулювання інвестицій¹⁶.

Покращення умов прискореної амортизації позитивно впливає на інвестиційні рішення підприємств,

¹³ Капітальні інвестиції в Україні (щорічні статистичні бюлетені). – Київ, 2005-2006рр. Оцінка: Центр Разумкова.

¹⁴ Хоча вказане фіскальне навантаження не перевищує відповідний середній показник розвинутих країн Європи (41% ВВП), проте майже на 5 вп вище, ніж у країнах із трансформаційною економікою – нових членів ЄС (34%).

¹⁵ Крім того, до таких інструментів можна також віднести: надання інвестиційних податкових пільг, зниження рівня оподаткування прибутку, субсидіювання процентних ставок, інвестиційні премії та податкові канікули.

¹⁶ Прискорена амортизація основних засобів виробництва створює також основи інноваційного розвитку економіки, дозволяючи підприємствам своєчасно покривати витрати, необхідні для відшкодування морально та фізично зношених основних фондів, а отже – своєчасно їх оновлювати.



оскільки фактично зменшує для підприємств інвестиційні витрати. На відміну від зниження податку на прибуток, прискорена амортизація безпосередньо пов'язана з фактично реалізованими інвестиціями. В Україні прискорена амортизація, по суті, скасована з 2003р.¹⁷. До того часу платник податку міг самостійно приймати рішення про застосування прискореної амортизації до певної групи основних фондів. Натомість сьогодні прискорена амортизація (20%) тимчасово (до 1 січня 2009р.) зберігається лише для суб'єктів, які беруть участь у космічних програмах¹⁸. Таким чином, Україна фактично не використовує один з найбільш ефективних важелів впливу на збільшення інвестиційних ресурсів.

Партнерство держави і бізнесу. Держава, залишаючи за собою суспільно значимі галузі і сфери та не втручаючись в економічну діяльність, створює умови для ширшого залучення приватного бізнесу до виконання державних програм розвитку **в рамках державно-приватного партнерства**. Тобто, замість безпосереднього фінансування окремих виробничих галузей чи надання їм пільг (часто важко контролюваних) державі доцільніше зосереджуватися на **створенні умов для якнайширшого входження приватного інвестора**¹⁹, насамперед, через механізми концесій.

Хоча в Україні існує законодавча база для використання схем концесій, за даними Світового банку, сума інвестицій у проекти інфраструктури, в які було залучено приватний сектор, становила лише \$2,8 млрд. протягом 1992-2004рр. і стосувалася переважно сфери телекомунікаційних послуг. Для порівняння: в Угорщині за той же період було залучено майже \$18 млрд., із них, зокрема, у транспортну інфраструктуру – \$1,1 млрд.²⁰.

Підсумовуючи наведене, можна стверджувати, що нинішній рівень інвестицій в Україні не створює міцного підґрунтя для забезпечення довгострокового стійкого розвитку вітчизняної економіки.

Обмеженість ресурсів, які могли б спрямовуватися на інвестування, відбиває відсутність довіри населення до макроекономічної і політичної стійкості в країні, що не дозволяє використовувати належним чином потенційні внутрішні ресурси. Державою не створені умови для якнайширшого входження приватного інвестора, в інвестиційній привабливості країна програє своїм сусідам, насамперед, через нестабільність податкового законодавства та непередбачуваність його змін.

2.2 ПРЯМІ ІНОЗЕМНІ ІНВЕСТИЦІЇ В ЕКОНОМІЦІ УКРАЇНИ

Динаміка і джерела ПІІ. На початок 2005р. в Україні загальний обсяг ПІІ лише незначним чином перевищував \$9 млрд. (або приблизно \$180 на душу населення), що значно менше, ніж у країнах ЦСЄ²¹.

У 2005р. відбулося значне розширення припливу інвестиційних капіталів до України – іноземними інвесторами вкладено майже \$7,9 млрд., загальний обсяг ПІІ (з урахуванням виведених інвестиційних ресурсів) в Україну, станом на 1 січня 2006р., становив \$16,4 млрд. (або \$350 на душу населення).

Найбільшою мірою зріс капітал нерезидентів з Німеччини – на \$4 852 млн. (завдяки купівлі “Криворіжсталі” компанією *Mittal Steel Germany GmbH*, зареєстрованою у Німеччині), та Австрії – на \$1 063 млн. (через купівлю “Авалю” австрійським банком *Raiffeisenbank*). Загалом, як видно з таблиці “Найкрупніші країни-інвестори в Україні”²², головними країнами-інвесторами української економіки є: Німеччина – \$5 505,5 млн. (33,6% загального обсягу), Кіпр – \$1 562,0 млн. (9,5%), Австрія – \$1 423,6 млн. (8,7%), США – \$1 374,1 млн. (8,4%)

Водночас, привертає увагу та обставина, що значною залишається частка ПІІ, які надійшли до України з офшорних територій (у 2005р. ця частка, без нерозподілених обсягів, склала 26%)²³. Низька

Найкрупніші країни-інвестори в Україну

	\$ млн. (на кінець періоду)			% загального		
	2003р.	2004р.	2005р.	2003р.	2004р.	2005р.
Німеччина	451,6	653,7	5 505,5	6,6	7,2	33,6
Кіпр	901,9	1 101,4	1 562,0	13,3	12,2	9,5
Австрія	252,4	361,1	1 423,6	3,7	4,0	8,7
США	1 060,2	1 190,6	1 374,1	15,6	13,2	8,4
Велика Британія	701,2	955,4	1 155,3	10,3	10,6	7,1
Російська Федерація	388,6	720,8	799,7	5,7	8,0	4,9
Нідерланди	460,0	637,2	721,8	6,8	7,0	4,4
Віргінські о-ви	367,5	582,2	688,7	5,4	6,4	4,2
Загалом в Україну, у т.ч. з інвестиціями найкрупніших країн-інвесторів	6 794,4	9047	16 375,2			

¹⁷ Закон України “Про внесення змін до Закону України “Про оподаткування прибутку підприємств” від 24 грудня 2002р.

¹⁸ По основних фондах так званої групи 3 (крім будівель, споруд, автомобільного транспорту та вузлів (запасних частин) до нього, меблів, побутових електронних, оптичних, електромеханічних приладів та інструментів, електронно-обчислювальних машин і машин для автоматичного оброблення інформації, комп'ютерних програм, телефонів тощо).

¹⁹ Більше того, в сучасних умовах визнанням є те, що неконтрольована пільгова політика спотворює конкурентне економічне середовище. Держава дійсно може підтримувати окремі галузі чи регіони, надаючи, зокрема, пільгові періоди (точно визначені та обмежені в часі) оподаткування. Однак, такі процеси не можуть тривати як завгодно довго, і надалі підприємства мають усвідомлювати, що кошти, отримані на певних специфічних (пільгових) умовах, повинні, зрештою, повертатися державі. Це дисциплінує підприємців, які звертаються за підтримкою, оскільки вони повинні розуміти, що всі отримані ресурси мають свою вартість, яка має бути відшкодованою.

²⁰ Див.: Country Snapshots. – <http://ppi.worldbank.org/explore>.

²¹ Так у Польщі, Угорщині, Словаччині, Чехії – на порядок більше.

²² Джерело: Інвестиції зовнішньоекономічної діяльності у 2004 році. – Київ, 2005, с.7. Прямі іноземні інвестиції в Україну. – <http://www.ukrstat.gov.ua>.

²³ Див.: Економіка України у після виборчий період та порядок денний для нового уряду. – Київ, 2006, с.12.

частка інвестицій, що офіційно надходять з країн СНД, є ознакою незацікавленості компаній і банків пострадянського простору, насамперед – російських, у прозорій діяльності на території України відповідно до міжнародних економіко-правових норм²⁴.

Вплив на економічне зростання. Як зазначалося вище, ПІІ, одним із позитивних наслідків залучення яких є посилення експортних позицій країни, відіграють важливу роль у забезпеченні стійкого економічного розвитку. Тобто **приплив зовнішніх ресурсів (через торгівлю загалом і ПІІ) є суттєвим чинником економічного зростання.** Як свідчать дані, наведені в діаграмі “ПІІ та сальдо рахунку поточних операцій і економічне зростання”²⁵, це положення дістає підтвердження і в українській статистиці.



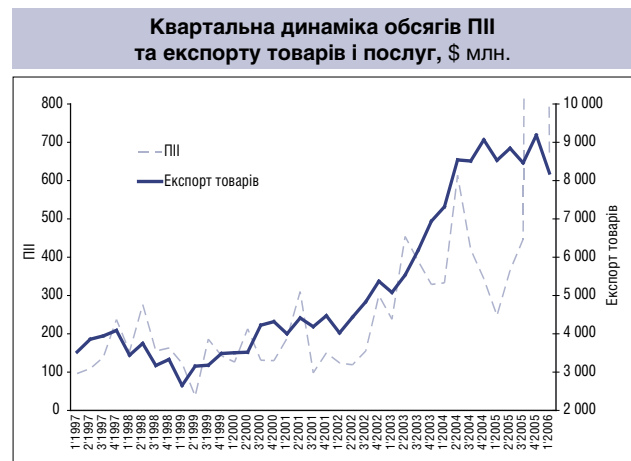
Із вказаної залежності випливають важливі наслідки. Згідно з міжнародною практикою, **щорічне економічне зростання нижче 4-5% не є достатнім для створення повноцінних додаткових робочих місць і стійкого довгострокового розвитку країни**²⁶. Водночас, приплив ПІІ, забезпечуючи додаткові ресурси, яких обмалює у трансформаційних країнах, слугує чинником макроекономічного зростання. Як видно з діаграми, в Україні додатковий 1% економічного зростання “асоціюється” із \$1 млрд. зовнішніх надходжень через зовнішньоторговельний обіг і залучення ПІІ. Тобто, для послідовного вирішення проблеми зайнятості, а також забезпечення стійкого економічного розвитку Україна потребує у середньостроковій перспективі залучення щорічно принаймні \$3-5 млрд.

ПІІ у структурі платіжного балансу. Важливість ПІІ проявляється через можливості покращання структури платіжного балансу, що набуває актуальності сьогодні – в умовах коли погіршуються показники рахунку поточних операцій платіжного балансу. Так, якщо сальдо поточного рахунку у 2004р. складало \$6,8 млрд., то у 2005р. – лише \$2,5 млрд., причому позитивне значення було сформоване за

рахунок послуг. Вказані тенденції продовжились і в I кварталі 2006р. – торговельний дефіцит досяг майже \$1,3 млрд., дефіцит сальдо рахунку поточних операцій, а також чистий приплив ПІІ незначним чином перевищили \$0,7 млрд.

У середньостроковій перспективі покращання сальдо торгівлі товарами очікувати не слід, внаслідок підвищення вартості енергоресурсів, на які в Україні утримується високий попит, а також високої енергозалежності основних статей низькотехнологічного експорту (насамперед, металургійної та хімічної промисловості), які можуть втратити конкурентні позиції у випадку затримки із впровадженням заходів енергозбереження.

Водночас в українському економічному середовищі чітко підтверджується положення про те, що залучення іноземних інвестицій сприяє нарощуванню експорту (діаграма “Квартальна динаміка обсягів ПІІ та експорту товарів і послуг”²⁷). Тобто, за умови подальшого інвестиційного сприяння у середньостроковій перспективі можливе відновлення експортних позицій України, причому у більш технологічній ніші.



Крім того, більш змістовними (отже – позитивними) видаються зусилля та заходи, спрямовані на покращання показників торговельного балансу за рахунок послуг, насамперед, фінансових (у т.ч., зважаючи на входження міцних європейських банків до банківської системи України) і транспортних (насамперед, впровадження проектів розвитку геостратегічних транспортних “коридорів”). Тому вплив певних експортних торговельних втрат на рахунок поточних операцій платіжного балансу не повинен перебільшуватися. За умови розвитку сфери послуг, яка стає домінантою міжнародної торгівлі, а також залучення інвестиційних ресурсів (зокрема, у вказану сферу) платіжний баланс зможе залишатися цілком збалансованим (врізка “Інвестиційні потреби імпорту”).

²⁴ Що також є свідченням недостатньої обґрунтованості штучного “відновлення” господарських зв’язків радянського зразка.

²⁵ Джерело: Платіжний баланс України. – Офіційний веб-сайт Національного банку України, <http://bank.gov.ua>. Оцінка: Центр Разумкова (зі складу інвестицій виключено реприватизаційні надходження від продажу “Криворіжсталі”).

²⁶ Див.: Economic restructuring in the new EU Member States and selected Newly Independent States: Effects on Growth, Employment and Productivity. – <http://indeunis.wiiv.ac.at>.

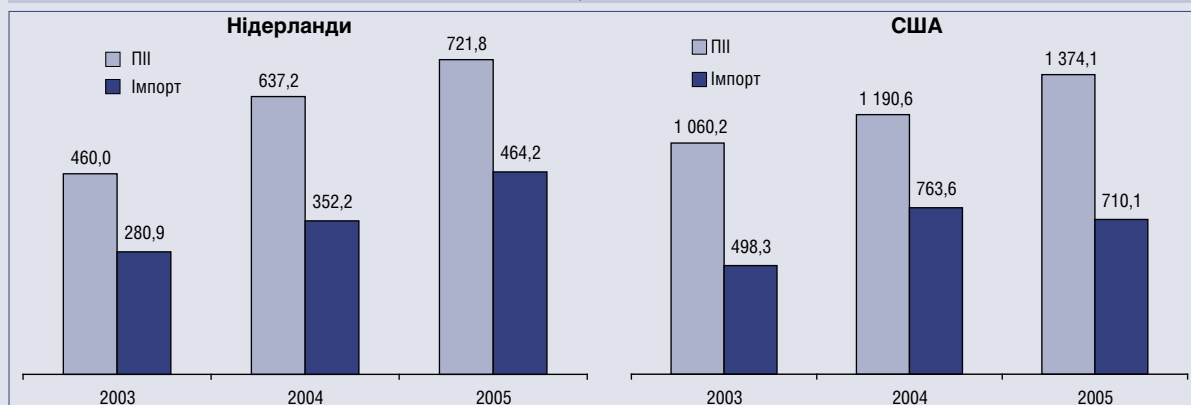
²⁷ Платіжний баланс України. – <http://bank.gov.ua>

ІНВЕСТИЦІЙНІ ПОТРЕБИ ІМПОРТУ

Інвестиційне розширення часто супроводжується зростанням імпорту товарів, оскільки інвестори, які входять у виробничі сфери в новій для себе країні віддають перевагу "звичним" для них машинам, устаткуванню, виробничим потужностям. Хоча при цьому показник торговельного сальдо платіжного балансу дещо погіршується, але таке явище має позитивний характер, оскільки сприяє швидшому оновленню виробничого потенціалу.

Для України динаміка ПІІ найбільших країн-партнерів має навіть випереджаючу тенденцію зростання, порівняно з тенденціями для товарного імпорту (діаграма "ПІІ та імпорт товарів з Нідерландів та США")*. Зважаючи, що у структурі імпорту в Україну з розвинутих країн домінують промислові товари та устаткування, певне погіршення торговельного сальдо може бути компенсованим позитивними змінами в технологічних ланках і нарощуванні експортного потенціалу.

ПІІ та імпорт товарів з Нідерландів та США,
\$ млн.



* Джерело: Платіжний баланс України.

Спрямованість ПІІ за видами економічної діяльності та їх вплив на виробництво. Як свідчать дані, наведені в таблиці "Приплив ПІІ за видами економічної діяльності"²⁸, ПІІ переважно спрямовувались у сфери та галузі, де можлива швидка віддача, або інфраструктурні сфери, що належать до орієнтованих на широке коло споживачів (мережі харчування, торгівлі, телефонізації тощо).

Структура ПІІ, як видно з таблиці "Структура інвестицій в основний капітал за видами економічної діяльності" (с.21), дещо відрізняється від загальноукраїнської структури капітальних вкладень. Водночас, спостерігається погіршення структури іноземних

капіталовкладень, яка об'єктивно віддаляється від потреб формування інноваційної високотехнологічної моделі економічного розвитку. Тобто інвестиційні "розриви" залишаються значними, оскільки на технологічні сфери та інфраструктуру не залишається коштів.

Для України незаперечною є вища експортна (а з тим – конкурентна) спроможність підприємств, в які здійснюються іноземні інвестиції. Так, з понад 330 тис. діючих в Україні підприємств, іноземними інвестиціями охоплено не більше 1,5% їх кількості (таблиця "Експорт/імпорт товарів і послуг підприємств з ПІІ у 2005р."²⁹). При цьому, підприємствами

Приплив ПІІ за видами економічної діяльності

	Обсяг ПІІ у галузі, \$ млн.			% загального обсягу		
	2003р.	2004р.	2005р.	2003р.	2004р.	2005р.
Харчова промисловість та переробка сільгосппродукції	1 006,5	1 123,7	1 169,3	14,8	12,4	7,1
Хімічна та нафтохімічна промисловість	318,1	471,9	585,5	4,7	5,2	3,6
Металургія та обробка металу	452,9	425,4	1 232,3	6,7	4,7	7,5
Машинобудування	603,4	676,4	693,8	8,9	7,5	4,2
Оптова торгівля і посередництво в торгівлі	985,4	1 389,3	1 771,4	14,5	15,4	10,8
Транспорт і зв'язок	531,5	629,6	743,7	7,8	7,0	4,5
Фінансова діяльність	504,3	687,5	1 052,5	7,4	7,6	6,4
Операції з нерухомістю, здавання під найм та послуг юридичним особам	392,4	589,2	926,5	5,8	6,5	5,7
Всього	6 794,4	9047	1 6375,2			

Експорт/імпорт товарів і послуг підприємств з ПІІ у 2005р.

	Експорт				Імпорт	
	Кількість підприємств	Обсяг експорту підприємств, що одержали інвестиції		Кількість підприємств	Обсяг імпорту підприємств, що одержали інвестиції	
		\$ млн.	% загального експорту регіону		\$ млн.	% загального імпорту регіону
Всього	2 179	12 612,5	33,7	3 325	10 400,1	28,0
у т.ч.						
Дніпропетровська область	144	2 557,3	42,9	242	683,0	24,8
Запорізька область	69	1 761,7	66,5	79	1 143,5	67,0
м. Київ	444	2 136,4	38,7	974	3 964,0	28,8

²⁸ Інвестиції зовнішньоекономічної діяльності. Експрес-випуск Держкомстату. – <http://www.ukrstas.gov.ua>.

²⁹ Імпорт, експорт товарів та послуг підприємств з прямими іноземними інвестиціями у 2005р. – Київ, 2006, с.19.

з іноземними інвестиціями забезпечується третина загального українського експорту³⁰.

Такі підприємства переважно є одночасно й основними імпортерами, головним чином, сучасних сировинних, комплектуючих товарів, технологій, юридичних, фінансових і маркетингових послуг. Це зумовлює **високий рівень їх включення в міжнародний розподіл праці та меншу зорієнтованість на внутрішні ринки**.

Приватизаційна складова інвестиційного розширення. Як зазначалося вище, в країнах з трансформаційною економікою **інвестиційна привабливість звичайно пов'язується з приватизаційними заходами**, розвитком приватного сектору, утвердженням прав власності та контрактного права. Міжнародна практика засвідчує, що країнам, які активно започаткували заходи, спрямовані на приватне підприємництво та залучення інвестиційних ресурсів, у т.ч. іноземних, достатньо було 8-10 років, щоб відновити свій економічний потенціал. І навпаки – стримування приватизаційних процесів чи їх переобтяженість політичними міркуваннями призвели до вимивання інвестиційних ресурсів, старіння та розвалу наявної інфраструктури. Тобто, **успіх приватизації у поєднанні з припливом інвестиційних капіталів дає змогу країнам у відносно стислі терміни зайняти більш достойну економічну нішу у світогосподарському середовищі**. На жаль, в Україні процеси приватизації від самого початку мали непрозорий, несправедливий, маніпулятивний і заполітований характер, що, з одного боку, спричинило негативне ставлення до приватизації значних прошарків українського суспільства, а з іншого – відштовхувало міжнародних інвесторів від входження в український підприємницький простір (врізка “Марнування інвестиційного потенціалу”).

МАРНУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПОТЕНЦІАЛУ

Приватизація в Україні відбувалася та відбувається в умовах:

- відсутності стратегії економічного розвитку країни загалом, і зокрема реформування відносин власності;
- відсутності повного обліку об'єктів державного сектору економіки;
- неспроможності держави впроваджувати ринкові та позаринкові інститути, що гарантують і забезпечують права власності;
- невідповідності держави до нових умов управління і трансформації стратегічних виробничих комплексів за умови їх приватизації.

Вади приватизаційного процесу зумовили сприйняття багатьох з результатів перетворень власності як нелегітимних, побудованих на зловживаннях, отже – таких, що потребують перегляду. Політичні спекуляції навколо ймовірної реприватизації чи націоналізації, які періодично відбувалися на високому політичному рівні, викликали різко негативну реакцію в діловому середовищі, сприяли погіршенню іміджу України як держави, яка неспроможна забезпечити дотримання прав приватної власності. Це значною мірою змарнувало потенціал інвестиційної привабливості, яким володіла країна.

Див.: Про внутрішнє і зовнішнє становище України у 2005р. Послання Президента України до Верховної Ради України. – Київ, 2006, с.91-92.

В Україні дійсно спостерігається чіткий **взаємозв'язок між результативністю приватизаційних процесів (надходження до бюджету) та припливом ПІІ** (діаграма “Прямі іноземні інвестиції та надходження від приватизації”³¹). Тому відсутність

приватизаційних пропозицій, як це спостерігалось протягом перших трьох кварталів 2005р., стало негативним чинником для припливу ПІІ. На жаль, успішна реприватизація “Криворіжсталі” наприкінці 2005р. ще не може слугувати гарантією того, що важливі уроки усвідомлені, оскільки перспективи приватизаційної політики в Україні залишаються невідзначеними.

Прямі іноземні інвестиції та надходження від приватизації



За таких умов, мінімально необхідним є надання **чітких сигналів** вітчизняному та міжнародному бізнесу щодо **відмови від реприватизації, розблокування законсервованих приватизаційних конкурсів, гарантування недопущення перегляду результатів приватизаційних конкурсів**. У такому випадку можна сподіватися на приватизаційні надходження та приплив ПІІ, що може позитивно позначитися на покращенні експортних позицій України.

2.3 ІНВЕСТИЦІЙНИЙ РОЗВИТОК У 2005-2006рр.

Чинники стримування інвестицій у 2005р. Попри необхідність вирішення інвестиційних проблем, які накопичувалися в Україні протягом останніх років, **чи не найвідчутніших втрат при зміні політичної еліти у 2005р. Україна зазнала саме в інвестиційній сфері**. Конкурентні переваги української економіки, які зумовили стрімке розширення торговельного експорту попередніми роками (і тим самим позитивно відбилися на показниках економічного зростання), значною мірою були зумовлені прямим і прихованим субсидуванням окремих виробників, отриманням пільг, дотацій, протекціоністськими заходами.

Очікувалося, що впорядкування норм і правил економічної діяльності (зокрема, в напрямі ліквідації чи обмеження пільг, спеціальних правил, спрощення регуляторної системи), в т.ч. зумовлене необхідністю вступу країни до СОТ, суттєво знизить інвестиційні ризики та призведе до швидкого притоку інвестиційних капіталів вже в перший рік діяльності нової влади. Проте ряд інституційних провалів **призвели**

³⁰ Залишається високою регіональна концентрація підприємств з іноземними інвестиціями. По суті, близько третини всіх підприємств, у які здійснювались іноземні інвестиції, розташовані у трьох регіонах України (м.Київ, Дніпропетровський і Запорізький областях).

³¹ Джерело: Платіжний баланс України. Див. також: Рік діяльності нової влади: погляд неурядових аналітичних центрів. – Національна безпека і оборона, 2005, №12, с.10.

до відмови міжнародних і вітчизняних інвесторів від вкладання ресурсів в українську економіку³². Йдеться, зокрема, про:

- **неврегульованість питань власності**, підвищення ризиків інвестування внаслідок оголошених на початку 2005р. невиважених **намірів перегляду результатів приватизаційних конкурсів минулих років**;
- поширення судових процесів перегляду приватизаційних угод;
- **суттєве розширення соціальних видатків** (споживчого характеру), за рахунок відмови від **інвестиційної складової** державного та місцевих бюджетів, а з тим – підвищення фіскального тиску на підприємства³³;
- відмову держави від зобов'язань у рамках СЕЗ і ТПР³⁴;
- **зміну умов оподаткування малого та середнього бізнесу**.

Прямі іноземні інвестиції в Україну,
\$ млн.

Квартал	2003р.	2004р.	2005р.
I	238	333	247
II	454	614	365
III	390	420	447
IV	329	344	6474

Наслідком стало те, що ПП протягом перших трьох кварталів 2005р., як видно з таблиці *“Прямі іноземні інвестиції в Україну”*³⁵, залишалися на рівні 2003р. та водночас – були значно нижчими, порівняно з 2004р.

У поєднанні з тією обставиною, що значні бюджетні виплати 2005р. мали переважно споживчий характер, відбулося **призупинення намірів міжнародних інвесторів до входження в Україну, а з тим, і консервування інвестицій у структурі ВВП на низькому рівні** (врізка *“Інституційна неспроможність”*), причому навіть значні кошти, отримані за “Криворіж-сталь”, не змогли суттєво покращити ситуацію.

ІНСТИТУЦІЙНА НЕСПРОМОЖНІСТЬ

Влада скоріше лише демонструвала надвисокі зусилля із залучення інвесторів до України, ніж реально впорядковувала ділове і правове середовище чи послідовно дотримувалася своїх намірів.

Так, у жовтні 2005р. відбулося засідання Координаційної ради з питань іноземних інвестицій при Президентові України з метою визначення пріоритетних напрямів інвестиційної політики держави. До кінця року шість робочих груп мали розробити рекомендації стосовно покращення інвестиційного клімату. Проте, жодні рекомендації представлені не були.

У лютому 2006р. за участю президента Українського союзу промисловців і підприємців (УСПП) А.Кінаха та голови Російського союзу промисловців і підприємців (РСПП) О.Шохіна було проведено перше спільне засідання Ради по інвестиціях УСПП та РСПП, створеної за ініціативи президентів двох держав. Очікувалося, що вказана Рада – це той механізм, який дозволить в оперативному режимі реагувати на “торговельні війни” між двома країнами і припиняти їх, а також не допускати обмеження прав українських підприємців та інвесторів у Росії, а російських – в Україні. Втім, за три місяці не було вироблено жодного публічного рішення, хоча торговельні протистояння не лише не припинилися, але й посилювалися.

У квітні 2006р., як зазначалося, було видано Указ Президента про першочергові заходи у сфері інвестиційної діяльності*. Проте, якщо проаналізувати положення Указу, то виникає ряд сумнівів, що такий документ (у якому кожен захід має формат “активізувати роботу”, “посилити роботу”, “опрацювати в установленому порядку” тощо) матиме суттєвий вплив на залучення інвестицій. Указ скоріше є переліком певних намірів окремих міністерств і відомств, далеко не всі з яких мають інвестиційну спрямованість (хоча, звичайно, будь-які раціональні заходи можуть відігравати позитивну роль у залученні інвестицій). Проте положення:

- вжити заходів щодо припинення практики внесення змін до законів України з питань оподаткування шляхом внесення таких змін до проектів законів про Державний бюджет України на відповідний рік;
- вжити заходів щодо закріплення за морськими портами відповідних акваторій з метою забезпечення безпеки мореплавства;
- забезпечити належне фінансування пільг з оплати енергоносіїв для окремих категорій споживачів, зокрема на потреби міського електротранспорту, вуличного освітлення;
- здійснити поетапне приведення тарифів на електричну енергію для населення до рівня, що відповідає обґрунтованим витратам на її виробництво, передачу та постачання;
- вжити заходів для активізації використання нетрадиційних і відновлюваних джерел енергії;
- внести зміни до законодавчих актів України щодо впровадження тарифних і нетарифних механізмів стимулювання ощадливого споживання енергетичних ресурсів, а також екологічно чистих технологій;

та інші подібні навряд чи додають переконливості інвестиційному документу.

Як наслідок – жодне рішення про “підтримку і сприяння” не знайшло відгуку серед потенційних інвесторів, для яких більш красномовними були адміністративна ревальвація гривні навесні 2005р., необґрунтоване скасування всіх СЕЗ і ТПР, наміри та окремі впровадження реприватизаційних заходів, а також заяви про їх подовження у 2006р.

Слід зазначити, що рекомендації нормативно-правового забезпечення сприяння інвестиціям в Україні в окремих галузях і сферах, вже були предметом досліджень міжнародних інститутів**. І хоча констатується певна спрямованість на покращення умов інвестиційної діяльності, численні “білі плями” залишаються.

* Указ Президента України “Про план першочергових заходів у сфері інвестиційної діяльності” №300 від 10 квітня 2006р.

** Див., зокрема: Правові питання господарських операцій та інвестування в Україні. – OECD, 2004р. Поліпшення умов для розвитку підприємництва та інвестиційного клімату для національних і іноземних інвесторів в Україні. Правові питання господарських операцій та інвестування. – OECD, 2004р. Перешкоди для інвестування в Україну. – http://www.eba.com.ua/files/Investment_paper/Barriers_to_Investment_in_Ukraine_Jan_2005_ukr_final.pdf.

³² Див. також: Про внутрішнє і зовнішнє становище України у 2005р. Послання Президента України до Верховної Ради України, с.78; Економіка України у післявиборчий період та порядок денний для нового уряду. – Київ, 2006, с.23-24.

³³ Нагадаємо, що за інших рівних умов, зростання державних видатків, а з ними і погіршення, сальдо бюджету, призводить до “витиснення” приватних інвестицій з економіки.

³⁴ Поза увагою влади залишився вплив, який СЕЗ і ТПР мали на економічний розвиток окремих територій. Саме завдяки пільговим умовам в Україні вдалося врятувати деякі монофункціональні міста і створити робочі місця на проблемних територіях. Йдеться, зокрема, про проекти в рамках СЕЗ “Сиваш”, “Яворів”, “Закарпаття”. Однак, відсутність фахового аналізу результатів їх діяльності створила підґрунтя для політичних спекуляцій навколо спеціальних інвестиційних режимів, і замість усунення окремих недоліків, відбулася їх повна ліквідація. – Див., зокрема, Національна безпека і оборона, 2005, №9, с.6.

³⁵ Джерело: Платіжний баланс України.

Основний механізм припливу інвестицій. Особливістю припливу інвестицій у 2005-2006рр. стало те, що в умовах консервації приватизаційних процесів, він відбувався переважно через механізм злиття і поглинання (ЗіП), який, як зазначалося вище, відіграє вагомую роль у спрямованості інвестиційних потоків.

Купівля у 2005р. “Криворіжсталі” групою *Mittal Steel* більш ніж за €4 млрд. стала не лише найкрупнішою угодою на території України, а взагалі належить до найкрупніших у Європі. Не менш вагомим для економіки країни є входження в Україну кількох відомих європейських банків наприкінці 2005р. - початку 2006р.:

- у жовтні 2005р. група *Raiffeisen International* за €850 млн. купила банк “Аваль”, другий за величиною банк в Україні³⁶;
- у грудні 2005р. французький банк *BNP Paribas* викупив 51% акцій (вартістю €420 млн.) іншого великого банку України “УкрСибБанк”³⁷;
- наприкінці січня 2006р. російський “*Внешторгбанк*” підписав угоду про купівлю 98% акцій (за \$70 млн.) українського банку “Мрія”³⁸;
- у лютому 2006р. італійський *Banca Intesa* підписав угоду про купівлю 85,42% акцій “Укрсоцбанку” (за \$1,16 млрд.), четвертого за величиною активів українського банку;
- французький *Credit Agricole* оголосив про купівлю українського “Індексбанку” за €220 млн.

Внаслідок такого масштабного перерозподілу банківських активів, в Україні **формується нова структура банківської системи**. Сьогодні частка іноземної участі в українських фінансових інститутах сягає 30%, що є найвищим показником для країн СНД. Крім того, входження іноземного капіталу в банківський сектор вказує на **очікуване подальше інвестиційне розширення не лише у фінансовій сфері, але й у виробництві та послугах** (згадуваний “ефект присутності”).

Вказані ЗіП, насамперед, у фінансовій сфері не повинні недооцінюватися. *По-перше*, відбулося входження в Україну могутньої транснаціональної корпорації (*Mittal Steel*) з одночасним введенням значних капіталів, що може стати сигналом для інших крупних промислових інвесторів. *По-друге*, **розширення іноземних капіталів у банківській системі України також може стати дієвим чинником покращання інвестиційного іміджу країни**.



Інвестиційне розширення за участю міжнародних компаній має й іншу позитивну рису – **залучення капіталів і забезпечення доступу до міжнародних фінансових ринків на більш вигідних** (порівняно з національними) **умовах**, насамперед, для підприємств, які пов’язані з іноземними інвесторами. Дійсно, обсяг кредитів і позик, отриманих підприємствами України від прямих інвесторів за рік зріс майже вдвічі (на 1 січня 2006р. він склав \$926,7 млн., при \$583 млн. на початок 2005р.).

Позиція НБУ. Активне залучення капіталів вимагає чіткої позиції центрального банку країни, оскільки саме від його дій в багатьох аспектах залежить як стабільність макроекономічного середовища, так і сприятливий інвестиційний клімат. У 2005р. НБУ загалом послідовно продовжував впроваджувати інвестиційно-стимуляційні заходи.

Так, у квітні була скасована вимога обов’язкового **продажу 50% надходжень в іноземній валюті експортерами** протягом п’яти днів. У серпні вжито ряд заходів з **лібералізації валютного регулювання**³⁹. У вересні набули чинності нові “Правила торгівлі іноземною валютою”⁴⁰, відповідно до яких **комерційним банкам було дозволено проводити арбітражні операції**⁴¹, а також (з певними обмеженнями) **форвардні операції**. Одночасно з лібералізацією валютних операцій НБУ значно **спростив порядок внесення іноземних інвестицій**, зокрема скасувавши вимогу відкриття інвестиційних рахунків в українських банках для здійснення інвестицій із-за кордону (з тим інвесторам-нерезидентам було дозволено безпосередньо перераховувати кошти на поточні рахунки резидентів

³⁶ Банк “Аваль”, заснований у 1992р., сьогодні належить до найкрупніших, з розвинутою всеукраїнською мережею, яка складається з близько 1400 підрозділів. *Райффайзенбанк-Україна* (акціонерами якого є *Raiffeisen International Bank-Holding AG* і *Raiffeisen Zentralbank Oesterreich AG*) почав діяти у 1998р. і на сьогодні має 41 підрозділ. На початку 2006р. “Аваль” позиціювався як другий банк України з активами 19,3 млрд. грн., активи *Райффайзенбанк-Україна* складали 7,05 млрд. грн. У жовтні 2005р. *Raiffeisen International Bank-Holding AG* купила 93,5% акцій банку “Аваль” за \$1,03 млрд.

³⁷ Загальні активи групи *BNP Paribas*, станом на кінець 2004р., сягали €906 млрд., чисті активи “УкрСиббанку” на кінець 2005р. складали майже 9 млрд. грн. – Див.: УкрСиббанк переіменований в УкрСиббанк BNP Paribas Group. – *Економіческие известия*, апреля 2006г., с.2.

³⁸ Причому одразу ж було оголошено, що протягом трьох найближчих років російський банк планує вкласти у свій новий дочірній банк в Україні близько €300 млн.

³⁹ Див.: Рік діяльності нової влади: погляд неурядових аналітичних центрів. – *Національна безпека і оборона*, 2005, №12, с.7.

⁴⁰ Затверджені Постановою Правління НБУ №281 від 10 серпня 2005р.

⁴¹ Купувати та продавати одну й ту саму валюту протягом однієї торговельної сесії.



без відкриття спеціальних інвестиційних рахунків в українських банках)⁴². Була також скасована умова обов'язкової конвертації іноземної валюти в гривню при інвестуванні в Україну⁴³. Політика послаблення регуляторного тиску та покращення умов інвестиційної діяльності, в т.ч. для українського бізнесу за кордоном, була подовжена і у 2006р. Зокрема, постановами НБУ були затверджені умови створення дочірнього банку, філії і представництва українського банку на території інших держав, а також уточнені положення стосовно функціонування кореспондентських рахунків банків-резидентів та нерезидентів в іноземній валюті та кореспондентських рахунків банків-нерезидентів у гривнях, що спрямовано на впорядкування і спрощення руху капіталів⁴⁴.

Проте, хоча всі зазначені заходи були позитивно оцінені інвесторами, але переважною їх більшістю визнавалося, що **монетарних зусиль центрального банку країни вкрай недостатньо для формування привабливого інвестиційного середовища, оскільки більш вагомими залишаються питання гарантії власності, макроекономічна стійкість, прозорість дій влади.**

2.4 РЕГІОНАЛЬНІ ПРОБЛЕМИ ЗАЛУЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙ

Окремою проблемою України є регіональні диспропорції в економічному розвитку та зокрема – в залученні інвестицій. Ці диспропорції набувають дедалі більшої не лише економічної, але й політичної гостроти, що загрожує як економічному розвитку країни загалом, так і її територіальній цілісності⁴⁵. В багатьох аспектах від вирівнювання інвестиційної привабливості українських регіонів залежить майбутнє країни.

Інвестиційні регіональні диспропорції

Порівняльний аналіз соціально-економічного розвитку окремих регіонів (областей) України виявляє на наявність як системних **проблем існуючої системи регіонального розвитку**, так і ряду специфічних для кожного регіону перешкод, що ускладнюють впровадження результативних заходів державної політики, спрямованих на соціальне та економічне оздоровлення. До системних проблем, насамперед, слід віднести:

- некомплексний підхід до проблематики регіонального розвитку⁴⁶;
- відсутність чи вкрай слабку спроможність влади в реалізації ефективних заходів регіонального розвитку⁴⁷, в т.ч. шляхом залучення інвестицій;

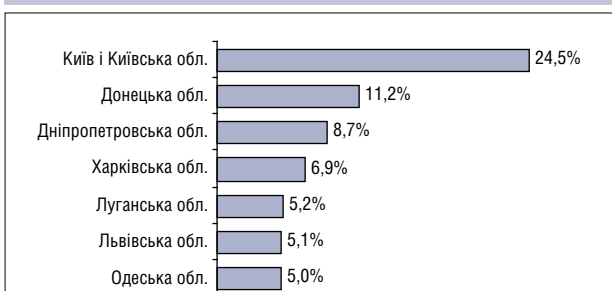
- низький рівень співпраці та координації на між-регіональному рівні для вирішення місцевих проблем без залучення центру;
- незацікавленість і навіть спротив регіональної влади входженню в регіони крупних міжнародних інвесторів;
- критичний стан інфраструктури та житлово-комунального господарства й обмежені фінансові можливості місцевих органів влади з їх покращення;
- незадовільні умови розвитку підприємництва на місцевому рівні, низький рівень інституційного забезпечення регіонального розвитку.

Як наслідок, в Україні продовжують зберігатися значні міжрегіональні диспропорції, посилюючи протистояння між відносно багатими (східними) і біднішими (західними) областями.

Дані, наведені на діаграмі “*Частка окремого регіону в загальних обсягах інвестицій в основний капітал*”⁴⁸, свідчать, що сьогодні лише чотири-п'ять областей України становлять для інвесторів принциповий інтерес, концентруючи понад 50% усіх інвестиційних ресурсів.

Більше того, на регіональному рівні підтверджується прямий взаємозв'язок між економічною динамікою та обсягами залучених інвестицій. Так, частка Києва, Дніпропетровської і Донецької областей у створенні загальнонаціональної доданої вартості у 2004р. складала 39,7%, а їх частка в інвестиціях в основний капітал – 35,5%, тоді як частки семи економічно найслабших областей склали лише 9,8% і 10,1%, відповідно⁴⁹.

Частка окремого регіону в загальному обсягу інвестицій в основний капітал, % загального



⁴² Затверджене Постановою Правління НБУ “Про врегулювання питань іноземного інвестування в Україну” №280 від 10 серпня 2005р.

⁴³ Див.: Економічна політика нової влади: перші кроки та їх результати. – Національна безпека і оборона, 2005, №9, с.10.

⁴⁴ Постанови Правління НБУ “Про затвердження Положення про створення дочірнього банку, філії і представництва українського банку на території інших держав” №143 від 12 квітня 2006р. та “Про внесення зміни до Положення про відкриття та функціонування кореспондентських рахунків банків-резидентів та нерезидентів в іноземній валюті та кореспондентських рахунків банків-нерезидентів у гривнях” №57 від 20 лютого 2006р.

⁴⁵ Див.: Забезпечення суспільно-політичної єдності країни, подолання міжрегіональних суперечностей. – Національна безпека і оборона, 2006, №4, с.31-32.

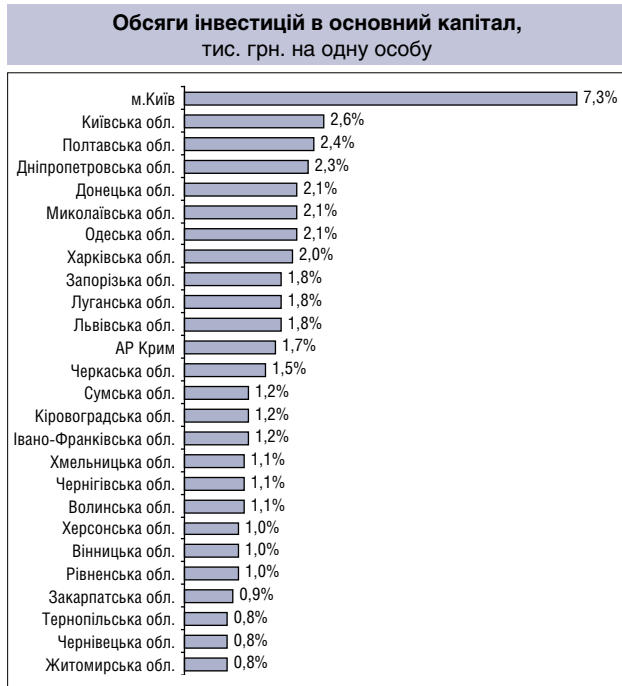
⁴⁶ Дотепер, у т.ч. на законодавчому рівні, “відокремлено” розглядаються питання самоврядування, регіональної політики, міжбюджетних відносин, транскордонного співробітництва, залучення інвестицій. Єдиний (концептуальний) комплексний підхід практично не використовується.

⁴⁷ Зараз більшість заходів, що впроваджуються в рамках міжбюджетних відносин, орієнтовані на вирівнювання витрат місцевих бюджетів через трансферти. Це призводить до втрати взаємозв'язку між діловою активністю, обсягом податків, зібраних на території адміністративно-територіальної одиниці, витратами відповідного місцевого бюджету, в т.ч. бюджету розвитку, а тому має деструктивний характер.

⁴⁸ Джерело: Капітальні інвестиції в Україні. – Київ, 2005, с.23. Оцінка: Центр Разумкова.

⁴⁹ Обласі, де створюються найменші обсяги регіональної доданої вартості: Волинська, Закарпатська, Кіровоградська, Рівненська, Тернопільська, Херсонська, Чернівецька. Див.: Валовий регіональний продукт за 2004р. – <http://www.ukrstat.gov.ua>; Інвестиції в основний капітал за регіонами. Статистична інформація. – <http://www.ukrstat.gov.ua>. Оцінка: Центр Разумкова.

Водночас, обсяги інвестицій в основний капітал на душу населення вказують на дещо іншу інвестиційну структуру. Як видно з діаграми *"Обсяги інвестицій в основний капітал"*⁵⁰, за цією характеристикою, Полтавська і Миколаївська області мають кращі показники, ніж індустріальні Донецька, Харківська чи Львівська області, хоча загалом області, де є великі промислові центри, суттєво випереджають решту областей.



Вагомим стримуючим чинником інвестиційного розвитку в Україні є **суперечності між фіскальними потребами держави** (зумовленими високими соціальними зобов'язаннями) **та регіональними інвестиційними потребами**. Суттєве зменшення бюджетних можливостей інвестиційної підтримки, особливо практична відсутність коштів на розвиток у місцевих бюджетах, дедалі поглиблює міжрегіональні відмінності в економічному розвитку, а з тим і погіршуються можливості покращання інвестиційної привабливості значної кількості регіонів країни.

За таких обставин, **відрив кількох областей-лідерів від інших продовжує збільшуватися**. А зважаючи на те, що для інвесторів, найважливішим чинником при прийнятті рішень, як свідчить міжнародний досвід, стає сьогодні не стільки поточний прибуток, скільки наявність стабільних і зростаючих ринків, розвинута інфраструктура, "якість" споживачів і поставальників, нематеріальні чинники та активи, можна припустити високу вірогідність наступного розвитку подій:

- *по-перше*, розрив між Києвом (і, можливо, ще кількома великими містами), як інвестиційним

лідером країни, та більшістю регіонів буде надалі збільшуватися не лише внаслідок традиційної концентрації капіталу у столиці, але й тому, що діяльність місцевої влади інших регіонів спрямована переважно на виконання соціальних програм, що не залишає коштів на інфраструктурний розвиток;

- *по-друге*, для багатьох державних підприємств, розташованих у регіонах, тривалість їх існування буде цілком залежати від політики Уряду – подовження державної підтримки (пільги, несплати, субсидії, дотації і протекціоністські обмеження) означатиме втрату цими підприємствами конкурентоспроможності і стагнацію; натомість прискорена, відкрита приватизація надаватиме можливості економічного відновлення, формування інституту ефективного приватного власника, створення якісних робочих місць⁵¹.

Диспропорції не зможуть бути зменшені за рахунок приватизації, оскільки потенційно привабливі для інвесторів підприємства зосереджені в окремих (східних) індустріальних областях України (таблиця *"Вартісні показники перебігу реформування власності об'єктів за 2005р."*⁵²). При цьому, в країні практично законсервована приватизація інфраструктурних об'єктів, що також знижує інтерес інвесторів до багатьох областей⁵³.

Вартісні показники перебігу реформування власності об'єктів за 2005р.		
	Кількість об'єктів, одиниць	Вартість майна згідно з актами оцінки, млн. грн.
Україна	5 664	1 045,5
АР Крим	446	86,9
Вінницька обл.	77	7,0
Волинська обл.	112	10,3
Дніпропетровська обл.	326	49,8
Донецька обл.	417	22,2
Житомирська обл.	73	6,6
Закарпатська обл.	135	12,0
Запорізька обл.	308	39,3
Івано-Франківська обл.	205	16,5
Київська обл.	108	14,0
Кіровоградська обл.	122	8,3
Луганська обл.	208	26,5
Львівська обл.	355	42,4
Миколаївська обл.	155	13,7
Одеська обл.	79	24,5
Полтавська обл.	126	24,8
Рівненська обл.	92	14,2
Сумська обл.	137	93,0
Тернопільська обл.	114	10,6
Харківська обл.	429	66,8
Херсонська обл.	142	7,5
Хмельницька обл.	99	14,7
Черкаська обл.	80	16,9
Чернівецька обл.	234	59,3
Чернігівська обл.	51	16,8
м.Київ	996	417,5

⁵⁰ Джерело: Капітальні інвестиції по регіонах. Чисельність населення. Статистична інформація Держкомстату України. – <http://www.ukrstat.gov.ua/>. Оцінка: Центр Разумкова.

⁵¹ Підстав очікувати збереження та розвитку всіх колишніх прибуткових галузей і підприємств немає. Намагання зберегти всі колишні ефективні підприємства в регіонах означає лише розпорощення ресурсів без реального економічного відновлення. Доречно є концентрація державних ресурсів на втіленні інфраструктурних регіональних проєктів, які створюють міцну основу для приходу приватного інвестора у виробничі галузі.

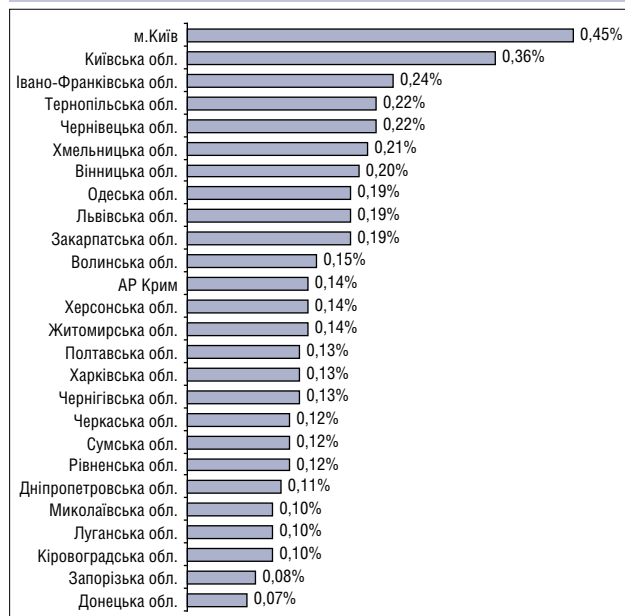
⁵² Джерело: Статистичний бюлетень за січень 2006р., №2, с.40.

⁵³ У 1992-2003рр. надходження від приватизації в інфраструктуру України склали \$283 млн. (за цінами 2000р.), хоча в Польщі вони становили \$9,7 млрд., в Угорщині – \$7,4 млрд., в Чехії – \$5,8 млрд., причому більша частина цих надходжень була пов'язана з ПІІ. – Див.: Політика прямих іноземних інвестицій у Львівській області в Україні. – Київ, 2006, с.41.

Привертає увагу наступна особливість: за загальними обсягами залучених інвестицій (без урахування Києва) лідерами є східні області України, натомість за обсягами інвестицій у житлове будівництво в розрахунку на душу населення лідирують західні області⁵⁴.

Як видно з діаграми "Введення в експлуатацію житла"⁵⁵, великі індустріальні області мають найнижчі показники за обсягами як введеного в експлуатацію житла, так і ресурсів, спрямованих на житлове будівництво в розрахунку на душу населення.

**Введення в експлуатацію житла,
кв.м. на одну особу**



За низького рівня житлового будівництва у промислових областях, останні невдовзі можуть зіштовхнутись із суттєвим дефіцитом трудових ресурсів, а отже – з труднощами переходу до стійкого економічного розвитку.

Регіональна спрямованість ПІІ

Регіональна структура ПІІ. Розподіл ПІІ за регіонами України ще виразніше, ніж інвестицій загалом, відбиває зростаючі регіональні диспропорції. Як свідчать дані, наведені в таблицях "Частка окремих регіонів (областей) у залучених обсягах ПІІ" та "Приплив ПІІ в окремі регіони"⁵⁶, іноземні інвестиції концентруються лише в окремих містах чи областях. Як правило, іноземні інвестори надають перевагу урбанізованим регіонам, з відносно розвинутою (за українськими мірками) інфраструктурою, наявністю кваліфікованих трудових ресурсів, достатньою пропозицією виробничих ресурсів, офісних приміщень – таким мінімальним вимогам в Україні відповідають лише кілька областей чи міст-мільйонників. Привертає увагу зниження інтересу інвесторів до регіонів, які ще недавно розглядалися як перспективні (АР Крим, Київська область та ін.), у т.ч. внаслідок соціально-політичних протистоянь на цих територіях.

**Частка окремих регіонів (областей) у залучених обсягах
прямих іноземних інвестицій**

	1997	2000	2003	2004	2005
Всього, \$ млн.	2063,6	3865,5	6794,4	9047	16375,2
у т.ч., % загального					
АР Крим	6,5	3,8	3,4	3,7	2,8
Дніпропетровська обл.	7,5	4,8	9,0	9,1	10,5
Донецька обл.	5,4	7,9	6,4	5,9	3,6
Київська обл.	9,9	8,8	6,9	5,8	3,6
Одеська обл.	6,1	5,4	5,6	5,7	3,6
м. Київ	29,9	33,9	31,0	31,6	22,1

**Приплив ПІІ в окремі регіони (області),
\$ млн.**

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Дніпропетровська обл.	19,1	5,1	42,0	74,6	133,6	186,2	164,2	896,1
Донецька обл.	54,4	93,2	47,4	27,8	54,6	47,1	57,2	56,3
Запорізька обл.	179,2	-14,5	15,2	77,0	59,8	86,3	36,5	63,4
Київська обл.	56,4	7,5	75,1	70,9	9,5	48,8	39,6	68,5
Львівська обл.	9,8	30,4	36,9	9,8	60,4	84,8	45,2	24,1
Одеська обл.	56,5	0,8	19,6	32,7	55,5	88,8	127,3	77,2
Харківська обл.	9,8	23,6	46,0	29,2	14,4	108,3	112,4	80,8
м. Київ	245,9	179,3	245,0	253,5	321,5	241,4	579,5	757,9

У розрахунку ПІІ на душу населення не всі індустріальні області виглядають інвестиційно привабливими (діаграма "Обсяги залучених ПІІ в регіони"⁵⁷).

Обсяги залучених ПІІ в регіони, \$



⁵⁴ У фінансуванні такого будівництва вагоме значення мають українські "заробітчани" в європейських країнах, серед яких переважають саме вихідці із західних областей, які згодні заробити кошти вкладати в покращення житлових умов для своєї родини.

⁵⁵ Джерело: Введення в експлуатацію житла забудовниками всіх форм власності за 2005р. Чисельність населення. Статистична інформація Держкомстату України. – <http://www.ukrstat.gov.ua/>. Розрахунки: Центр Разумкова.

⁵⁶ Джерело: Інвестиції зовнішньоекономічної діяльності. – Київ, 2005, с.7; власні бази даних Центру Разумкова.

⁵⁷ Джерело: Прямі іноземні інвестиції в регіони України. Чисельність населення. Статистична інформація Держкомстату України. – <http://www.ukrstat.gov.ua>. Оцінка: Центр Разумкова.

Зокрема, Донецька, Луганська та Миколаївська області, які належать до групи лідерів України за обсягами інвестицій в основний капітал, суттєво відстають від Закарпатської чи Полтавської областей. Київ концентрує лівову частку ПІІ як у загальних обсягах, так і в розрахунку на душу населення.

Слід також зазначити, що в ряді випадків інвестиції, які приходять із-за кордону (а тому класифікуються як іноземні) насправді мають вітчизняне походження та є переважно коштами українського чи російського великого бізнесу, виведеними раніше в офшорні території (таблиця “Найкрупніші країни-інвестори в окремі області України”⁵⁸).

Найкрупніші країни-інвестори в окремі області України

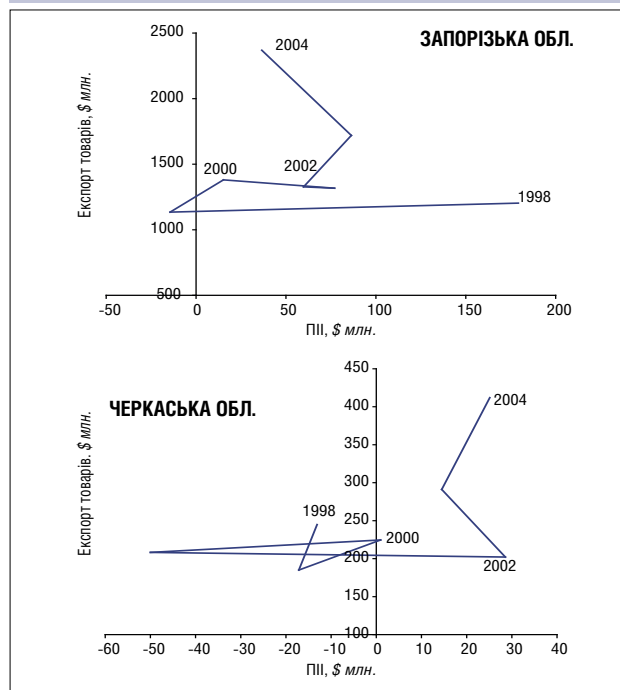
Область/ країни-донори інвестицій	Дніпро- петровська		Донецька		Одеська		м.Київ	
	Кіпр	США	США	Кіпр	Віргінські о-ви	США	Кіпр	США
Частка в загальних обсягах у регіон	32,3	12,6	39,2	13,5	21,8	15,4	15,8	14,7

Хоча повернення раніше виведених коштів є також вагомим і може свідчити про покращення ділового клімату в Україні, проте вони, *по-перше*, спрямовуються переважно лише на розширення вже діючого виробництва, *по-друге*, найчастіше не несуть нового менеджменту та нових висококонкурентних технологій – а тому не можуть розглядатися як стратегічно важливі для економіки країни.



Вплив ПІІ на експортні можливості регіонів. Подібно загальноукраїнським тенденціям, зниження рівня залучених ПІІ відбивається на експортних спроможностях регіонів. Так, дані, наведені в діаграмі “Обсяги ПІІ та експорту окремих областей”⁵⁹, свідчать, що Запорізька і Черкаська області, які погіршили показники залучення ПІІ наприкінці 1990-х років, водночас призупинили динаміку нарощування експорту (діаграма “Обсяги ПІІ та експорту окремих областей”⁶⁰).

Обсяги ПІІ та експорту окремих областей



Банки в регіонах. Хоча в Україні основним інвестиційним ресурсом, як зазначалося, є власні кошти підприємств, однак, з розвитком ринкових інститутів зростатиме роль банківських ресурсів. Загальні показники банківської діяльності висвітлюють регіональні диспропорції інвестиційної і ділової активності (діаграма “Чисті банківські активи в областях України”⁶¹). Так,

Чисті банківські активи в областях України, % загального



⁵⁸ Джерело: Інвестиції зовнішньоекономічної діяльності у січні-вересні 2005р. – Київ, 2005, с.236-266.

⁵⁹ Джерело: Прямі іноземні інвестиції в регіони України. Обсяги експорту-імпорту товарів за регіонами України. Статистична інформація Держкомстату України. – <http://www.ukrstat.gov.ua/>.

⁶⁰ Джерело: Прямі іноземні інвестиції в регіони України. Обсяги експорту-імпорту товарів за регіонами України. Статистична інформація Держкомстату України. – <http://www.ukrstat.gov.ua/>

⁶¹ Джерело: Финансовые результаты деятельности банков. – Финансовые риски, 2006, №1, с.XVII.



з 227,5 млрд. грн. чистих активів банків частка Києва сягає 47%, а в 14 областях вона становить менше 1%.

Розподіл обсягів коштів на строкових депозитах населення загалом відповідає показникам соціально-економічного розвитку регіонів. Так, частка Києва в загальних обсягах залучених на строкові депозити коштах⁶² складає 32,3%, Дніпропетровської області – 8,5%, Донецької – 7,6%⁶³. Водночас, частка кожної з областей – Вінницької, Черкаської, Київської, Хмельницької, Тернопільської – становить близько 1,5%, інших областей – близько (але не менше) 1% загального обсягу⁶⁴.

Таким чином, інвестиції в Україні продовжують концентруватися лише в кількох областях та м. Києві, що не лише консервує, але й посилює соціально-економічні диспропорції між регіонами країни. Їх усунення вимагає нових засад і рівня взаємодії як між центральними та регіональними органами влади, так і між органами влади різних, насамперед, сусідніх регіонів.

Проблеми міжрегіональної взаємодії

Якщо визнати, що економічно слабкі регіони України, які залишаються наодинці зі своїми внутрішніми проблемами (насамперед, пов'язаними з необхідністю задоволення мінімальних соціальних потреб населення), не можуть претендувати на залучення значних обсягів інвестицій, то можна стверджувати, що в контексті інвестиційного залучення слід вести мову не про можливості окремих областей, а про їх спільні скоординовані зусилля – що загалом відповідало б економічним та інтеграційним потребам регіонів.

Загалом, системною проблемою державної політики є **необхідність перенесення акцентів економічних реформ у регіони**, завершення розподілу та передачі частини державної власності на рівень місцевого самоврядування, координація різнопланових заходів⁶⁵. До того ж, у контексті поглиблення міжрегіональної та прикордонної співпраці України (понад 70% території якої є прикордонною) важливе значення має поступове перенесення основної ваги інтеграційного процесу з центральних органів виконавчої влади на регіони – до органів місцевого самоврядування, територіальних громад. Чинна ж нині практика впровадження навіть регіональних проектів розвитку, що підтримуються міжнародними інститутами, має складну систему узгоджень та затверджень, потребує

тривалих узгоджувальних процедур на рівні центральної влади⁶⁶. Тобто **регіонам не вистачає не лише коштів на впровадження спільних проектів, але й відповідних повноважень, навіть для тих проектів, для запровадження яких цілком достатньо міжобласних рішень**.

Така ситуація неодноразово отримувала критичні оцінки в офіційних джерелах⁶⁷. Проте ряд проблем і перешкод залишаються актуальними дотепер. Зокрема:

- зростання диспропорцій соціально-економічного розвитку регіонів та недостатня економічна активність у них;
- відсутність законодавчо визначеного механізму державного стимулювання розвитку регіонів, у т.ч. депресивних територій;
- недостатній рівень залучення інвестицій в економіку регіонів;
- обмеженість можливостей реалізації спільних інвестиційних проектів;
- інерція місцевих органів влади, відсутність у них реальних повноважень та фінансування з боку держави, а також власних коштів для здійснення інвестиційних проектів.

Подолання (або хоча б зниження гостроти проблем) **першочергово потребує вироблення та впровадження дієвих механізмів співпраці центральних і місцевих органів виконавчої влади та органів місцевого самоврядування з метою узгодження інтересів загальнодержавного і регіонального розвитку, спільного розв'язання проблем, що стримують розвиток регіонів, насамперед – проблем, які є подібними для кількох областей, проте жодна з них не має достатніх ресурсів для впровадження адекватних заходів**.

Характерним прикладом потенціалу спільного розвитку кількох областей є **єврорегіони**⁶⁸. Передбачалося, що транскордонне співробітництво в рамках єврорегіонів сприятиме розбудові соціальної, інформаційної та виробничої інфраструктури, охороні довкілля тощо. Проте можливості такого співробітництва використовуються вкрай недостатньо, зокрема через **невизначеність повноважень місцевих органів влади та самоврядування у транскордонному співробітництві**⁶⁹. Залишається слабким залучення в розвиток транскордонного співробітництва підприємницьких структур, відсутня достовірна інформація

⁶² Станом на 1 квітня 2004р., загальний обсяг строкових депозитів населення складав 59,2 млрд. грн., коштів на вимогу – 17,8 млрд. грн.

⁶³ Одним із чинників відносно менших обсягів на депозитах у промислових центрах є можливість розміщення заощаджень через інститути спільного інвестування, чого практично позбавлені жителі центральних і західних областей.

⁶⁴ Див.: Финансовые риски, 2006, №1, с. XVIII. Ситуація з розподілом між областями обсягів банківських заощаджень подібна до ситуації з обсягами будівництва.

⁶⁵ Попри політичні декларації, система державного управління в Україні залишається вкрай централізованою.

⁶⁶ Наприклад, проект з водопостачання та водовідведення у Львові, схвалений у червні 2001р., ратифікований Верховною Радою у листопаді 2002р. Проект реабілітації та розширення теплопостачання м. Севастополя, схвалений у березні 2001р., підписаний до впровадження у вересні 2002р., був припинений у січні 2003р. через неспроможність Севастопольської міської ради забезпечити його узгоджене виконання. Див. зокрема: Сила децентралізації. – <http://www.un.kiev.ua>.

⁶⁷ Див., зокрема: Про підсумки соціально-економічного розвитку України за січень-серпень 2003р. та хід виконання Програми діяльності Кабінету Міністрів України. – <http://zakon.rada.gov.ua>.

⁶⁸ Див., зокрема: Кіш Є. Транскордонне співробітництво та регіональна політика Європейського Союзу. На шляху до Європи. Український досвід єврорегіонів. – Київ, 2000, с. 24-30.

⁶⁹ Необхідною і доцільною виглядає розробка спільної стратегічної програми розвитку кількох споріднених областей, які мають багато спільних проблем. Так, сім західних областей – Волинська, Закарпатська, Івано-Франківська, Львівська, Рівненська, Тернопільська, Чернівецька – природно утворюють **мега-регіон, головним економічним пріоритетом якого могла б стати активна інтеграція і транскордонне співробітництво з розширеним ЄС**.



про можливості для підприємництва на міжобласному рівні, незадовільною є координація на рівні регіональної влади (практично відсутні горизонтальні комунікації)⁷⁰.

Роль місцевої влади в залученні інвестицій у регіони

Можливості і проблеми місцевої влади в залученні інвестицій. Як зазначалося вище, серед регіонів України існує значне розшарування за якістю та обсягами залучених інвестицій. З іншого боку, спостерігається певна пасивність місцевих органів державної влади та органів місцевого самоврядування в залученні інвестицій та покращенні їх якості.

До головних причин такого стану справ можна віднести наступне.

(1). **Фактична відсутність офіційного документа, який визначає стратегію розвитку країни загалом.** Відповідно, регіони фактично не мають **стратегічних планів розвитку територій** (не пов'язаних із змінами політичної ситуації), вписаних у стратегію розвитку країни⁷¹. Отже, можна констатувати практичну відсутність послідовної інвестиційної політики як державної влади регіонального рівня, так і органів місцевого самоврядування. Хоча в областях працюють спеціальні структури (управління, відділи), відповідальні за залучення інвестицій, їх роль, як правило, зводиться до виконання доручень центральної влади та передачі інформації про окремі інвестиційні проекти.

Як наслідок, значна частка інвестицій на обласному рівні – це інвестиції, які б прийшли напевне, в будь-якому випадку, а не залучені внаслідок активних дій місцевої влади та перемоги в конкурентній боротьбі з іншими регіонами (в т.ч. країн ЦСЄ). До таких “певних” інвестицій належать інвестиції, спрямовані на забезпечення місцевих споживчих ринків. Так, економічно вигідніше розмістити невелике підприємство

для переробки сільськогосподарської сировини і продавати продукцію для місцевих потреб, ніж імпортувати аналогічну продукцію з-за кордону, долаючи значні зовнішньоекономічні бар'єри та витрачаючи кошти на транспортування. Звичайно, позитивна економічна динаміка країни формує зростаючий попит на споживчих ринках, проте, зважаючи на загальну слабкість купівельної спроможності українського населення, вказані інвестиції не можуть забезпечити стійку довгострокову позитивну економічну динаміку країни загалом.

(2). **Відсутність у місцевих бюджетів коштів на дольову участь у фінансуванні інвестиційних проектів.** Місцеві бюджети мають вкрай обмежені власні ресурси. Так, місцеві податки і збори складають лише 5-7% надходжень до міських бюджетів і менше 1% – до сільських бюджетів⁷². Лівова частка загальних бюджетних надходжень спрямовується на фінансування соціальних зобов'язань держави, проте навіть за таких умов – концентрації більшості соціальних функцій держави на регіональному та місцевих рівнях, фінансове забезпечення виконується не в повному обсязі. За таких умов говорити про самостійну політику стосовно ПІІ не доречно.

(3). **Брак комплексних досліджень інвестиційних можливостей і переваг регіонів.** Українські регіони часто не цікаві не лише іноземним інвесторам, які взагалі мало знайомі із специфікою країн колишнього СРСР, але й вітчизняним інвесторам, які не мають доступної та постійно оновлюваної інформації про регіональні можливості. Існуюча регіональна структура залучення інвестицій в багатьох аспектах зумовлена інерційністю інвестиційних вкладень у традиційні виробничі сектори, а також відсутністю раціональних інвестиційних пропозицій⁷³.

Тому сьогодні вкрай важливим є проведення **глибоких комплексних регіональних маркетингових досліджень**, стану ринків товарів і послуг, вироблених у регіоні, конкурентних переваг. Актуальність такого підходу зумовлюється також тим, що сьогодні у світі дедалі більше посилюється конкуренція не лише серед виробничих брендів, але й територіальних.

Заходи підтримки інвестиційної привабливості регіонів. До першочергових заходів слід, безумовно, віднести **надання більших повноважень, у т.ч. фінансових, місцевим органам влади**⁷⁴. Це завдання можна вважати одним із головних для новообраного Парламенту на нового Уряду України⁷⁵.

Водночас, з боку місцевої влади необхідна демонстрація зацікавленості у налагодженні зв'язків з інвесторами – **необхідною є активна співпраця місцевої влади з територіальними відділеннями дозвільних і фінансальних органів** у питаннях підтримки інвесторів.

⁷⁰ У зв'язку із вступом країн ЦСЄ до ЄС для західних українських областей виникають додаткові можливості поглиблення кооперації. Зважаючи на поступове підвищення заробітної плати у Польщі, Словаччині, Угорщині, не виключено, що для утримання конкурентних позицій окремі виробництва будуть переміщуватися на територію України. Крім того, можна було б очікувати розширення транскордонних проектів, подібних тим, які виконувалися в рамках програм PHARE та INTERREG для країн ЦСЄ перед їх вступом до ЄС.

⁷¹ У більшості областей України створені плани їх розвитку. Однак, такі документи мають здебільшого політичний характер, не є прагматично виваженими та не враховують ризики зміни державної політики. Так, скасування у 2005р. СЕЗ і ТПР поставила під сумнів виконання програм розвитку навіть міцних регіонів, інвестиційна політика яких, утім, пов'язувалася із спеціальними пільгами.

⁷² Див.: Там само, с.114.

⁷³ Інвестиційний рейтинг регіонів. – <http://www.ir.org.ua/article.ngo?id=3>.

⁷⁴ Див. також: Про внутрішнє і зовнішнє становище України у 2005р. Послання Президента України Верховній Раді України. – Київ, 2006, с.116.

⁷⁵ Докладно див.: Пропозиції до Коаліційної угоди депутатських фракцій у Верховній Раді України V скликання. – Національна безпека і оборона, 2006, №4, с.31.



Це важливо з огляду на ту обставину, що традиційна практика державних контрольних органів, спрямована переважно на часті перевірки чи пошук різноманітних порушень, а не на співпрацю та підтримку продуктивної діяльності чи попередження негативних проявів⁷⁶.

Крім того, місцева влада має визначитися із стратегічним питанням: як, залежно від розташування, специфіки території, наявних ресурсів (у т.ч. людських), **позиціювати регіон для інвестора**.

Слід визнати, що в Україні існують значні території, які не мають великих потенційно прибуткових підприємств, а тому – не зможуть стати інвестиційно привабливими в найближчій перспективі. В інших випадках інвестиційні наміри не знаходять практичного впровадження, оскільки відсутні чи є слабкими можливості місцевих виробничих ринків у налагодженні постачання сировини чи продукції проміжної переробки. Проте в обох випадках заповнити ніші, як свідчить досвід, може малий бізнес. Тобто, **розвиток підприємництва та малого бізнесу** стає важливим чинником для зміцнення зв'язків між інвестиційними потоками та місцевою економікою. Втім, для малого бізнесу також потрібні фінансові інвестиційні ресурси, хоча б на початковому етапі.

У країнах з перехідною економікою впроваджувалися різні моделі інвестиційної підтримки малого підприємництва. Зокрема, корисними видаються заходи, які, не вимагаючи значних коштів, можуть сприяти припливу інвестицій в мале підприємництво. Насамперед, це формування початкового капіталу для розвитку малого бізнесу на основі державних гарантій або спеціально уповноваженого державою агентства. Відносно невеликі обсяги таких гарантій і загалом швидка окупність малого бізнесу вказують на невисокі ризики для таких механізмів.

Доцільним є також розгортання мережі різноманітних інвестиційних і спеціальних фондів, що спроможні акумулювати ресурси з різних джерел і спрямовувати їх на фінансування малих підприємств, перш за все – зміцнення виробничої бази⁷⁷. Поряд з цим, організація спеціальних структур зі страхування кредитів, що видаються малим підприємствам саме на розвиток виробничої бази, надавала б додаткової стійкості господарському організмові, а тому – сприяла б економічному оздоровленню регіонів, поступовому підвищенню їх інвестиційної привабливості. Дотепер подібні механізми, по суті, не впроваджуються. Однак, у різних формах для інвестиційного стимулювання використовувалися механізми, які за незначного адміністрування можуть мати високий позитивний ефект для регіонального розвитку загалом. До таких механізмів, зокрема, належать:

- впровадження **інвестиційного кредиту** для підприємств, які здійснюють інвестиції не лише безпосередньо у виробництво, але й сприяють вирішенню проблем збільшення зайнятості

(зменшення безробіття) шляхом створення нових робочих місць, перенавчання працівників тощо⁷⁸, а також реально запроваджують новітні технології;

- звільнення від оподаткування тієї величини доходів працівника та підприємства, яка реалізується ними у вигляді **інвестицій у людський капітал** (охорону здоров'я, освіту тощо);
- впровадження податкових **“канікул”** зі сплати податку на прибуток **інвесторів** щодо тих успішних підприємств, які підтримують розширення суспільних доходів.

Хоча подібні механізми можуть призвести до скорочення надходжень до бюджетів, проте вигоди від підвищення самозайнятості та добробуту значно перевищать певні фінансові втрати.

Нарешті, виняткової ваги для залучення інвестицій на регіональний рівень отримують інструменти **популяризації кращого досвіду та кращої практики**. У сучасному глобалізованому світі обіг інформації між іноземними компаніями є достатньо швидким: якщо, наприклад, одна компанія відчула труднощі в роботі з місцевою владою, податківцями, окремими державними чи регіональними службами, то майже автоматично це стає відомо далеко за межами країни, відштовхуючи від бажання інвестувати не лише в окремий регіон, а й загалом у країну.

ВИСНОВКИ

Таким чином, в Україні обсяги інвестицій залишаються на низькому рівні та не можуть забезпечити довгостроковий стійкий економічний розвиток. Відсутність ефективних економічних механізмів, які б мали сприяти своєчасному та повному відновленню основних фондів, низький рівень і низька ефективність державних інвестицій ще не можуть бути компенсовані існуючим припливом зовнішніх ресурсів.

Відсутність ефективних податкових механізмів, що стимулюють інвестиції в основний капітал, часті та важкопрогнозовані зміни податкового законодавства, які збільшують ризики, а з тим – і витрати інвестиційної діяльності, в поєднанні з високими зобов'язаннями держави з фінансування соціальних видатків обмежують можливості і привабливість приватного інвестування. Прямі іноземні інвестиції донині мають обмежений вплив на економічний розвиток країни. Їх зосередженість у галузях (як правило, низькотехнологічних), які гарантують швидку видачу, слабка залученість до інфраструктурних проектів, не дозволяють ефективно використати існуючий інвестиційний потенціал країни.

Консервація приватизаційних процесів позбавляє інвесторів можливостей до вкладання ресурсів у нові галузі та виробничі ніші, а з тим залишає країну поза світовими потоками капіталів. ■

⁷⁶ Політика прямих іноземних інвестицій у Львівській області в Україні. – Київ, 2006, с.9.

⁷⁷ Останнім часом у рамках інвестиційної проблематики часто порушується питання про створення так званого Державного банку реконструкції і розвитку, основою діяльності якого стане “цілеспрямоване” фінансування, надання державних гарантій певним пріоритетним галузям та підприємствам. На жаль, українська практика демонструє переважно негативні наслідки різного роду заходів широкомасштабної державної підтримки, прикладом чого є банк “Україна”. І на сьогодні **ідея створення вказаного банку (як державного) не виглядає виваженою і переконливою**.

⁷⁸ Водночас, інвестиційне стимулювання може призвести до зниження “регулярних” бюджетних надходжень. Тому для того, щоб компенсувати можливі втрати, водночас необхідним є пошук механізмів розширення існуючих джерел надходжень. Зокрема, доцільним виглядатиме впровадження оподаткування на слабо задіяні або застарілі виробничі фонди. Ще більш змістовним для впорядкування місцевих бюджетів було б впровадження податку на нерухомість, надходження від якого повністю залишаються в регіонах без спроб перерозподілу через державний бюджет.

3. ІНВЕСТИЦІЙНИЙ КЛІМАТ УКРАЇНИ: ПОРІВНЯЛЬНИЙ АСПЕКТ

Висока конкуренція за інвестиційні ресурси вимагає визначення переваг і недоліків економічного, ділового та інвестиційного середовища країни. Одним з інструментів цього є так звані індексні оцінки складових стану та динаміки розвитку країн, що їх формують міжнародні інституції. На підставі таких оцінок встановлюється відповідний рейтинг країн, який, крім іншого, дозволяє визначити головні перешкоди на шляху формування та реалізації ефективної державної політики (в т.ч. у сфері формування сприятливого інвестиційного клімату) в тій чи іншій країні.

Хоча подібні оцінки можуть мати суб'єктивний характер, проте в сукупності вони окреслюють досить точну характеристику сприйняття країни діловим світом¹. Тому їх аналіз і врахування є доцільними при виробленні інвестиційної політики держави.

У цьому розділі наводяться та аналізуються індексні оцінки України міжнародними інституціями в системі різних рейтингів, з'ясовуються чинники, що стримують економічний розвиток країни та погіршують її інвестиційний імідж, а також окреслюються специфічні для України перешкоди інвестиційному розширенню². Індексні оцінки України узагальнені у врізці *“Інвестиційна оцінка України в системі міжнародних рейтингів”*.

3.1 ПОЗИЦІЇ УКРАЇНИ В МІЖНАРОДНИХ РЕЙТИНГАХ

Результати різних видів оцінювання дають підстави для аналізу розвитку країн світу протягом останніх десятиріч і з'ясування наступної закономірності: **чим сприятливішими є умови для економічної діяльності, чим нижчий рівень тінізації економіки і корупції – тим привабливіше інвестиційне та ділове середовище, вищий рівень конкурентоспроможності, а відтак – і якість життя громадян**³.

Економічна динаміка України протягом 2005р. – першої половини 2006р., як відзначалося вище, є досить суперечливою, що відбилося на її індексних оцінках і рейтингових позиціях для цього періоду⁴. Місце України в міжнародних рейтингах вказує, що її найближчими конкурентами за інвестиційні ресурси є, перш за все, країни Балтії та ЦСЄ (Болгарія, Латвія, Литва, Польща, Румунія, Словаччина, Угорщина, Чехія), а також Росія. Водночас, дані, наведені в діаграмі *“Місце України у ключових міжнародних рейтингах”*⁵ (с.37), свідчать, що порівнянь з названими країнами, Україна сьогодні виглядає найменш інвестиційно привабливою, посідаючи наступні місця в рейтингах:



- за *Індексом людського розвитку* Україна – 78 із 177 країн світу
- за *Індексом конкурентоспроможності* – 84 із 117
- за *Індексом сприяння бізнесу* – 124 із 155
- за *Індексом економічної свободи* – 101 із 157
- за *Індексом неприйнятності корупції* – 107 із 159
- за *Індексом демократії* – 80 із 192⁶.

¹ Міжнародні (зовнішні) оцінки, наприклад, ділового середовища, як правило, мають більш «консервативні» (отже – об'єктивніші) показники, ніж результати національних опитувань керівників підприємств та вищих управлінців. Так, вітчизняне підприємство, яке працює в країні кілька років, навряд чи вкаже на проблему з реєстрацією бізнесу, оскільки, *по-перше*, реєстрація для нього вже не є проблемою, *по-друге*, потенційне спрощення реєстраційних процедур не обов'язково розглядатиметься ним як благо, оскільки означатиме для нього посилення конкуренції і зменшення прибутків.

² Див. також статтю Е.Сегури, О.Устенка та О.Погарської *“Інвестиційний клімат в Україні у 2005р. та рекомендації стосовно його подальшого вдосконалення”*, вміщену в цьому журналі.

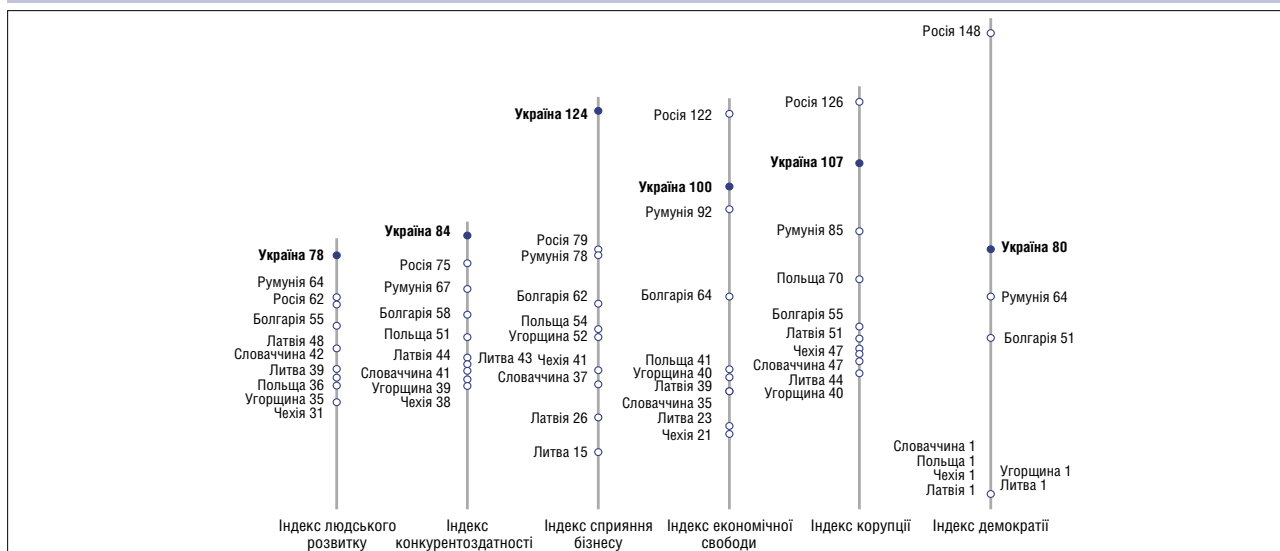
³ Див., зокрема: Євроінтеграція України: перші кроки нової влади. – Національна безпека і оборона, 2005, №7, с.33-34.

⁴ Хоча в індексних оцінках спостерігається певне відставання в часі та неврахування останніх даних про соціально-економічний розвиток країни, проте, як свідчить практика, це не є принциповим для визначення головних проблем країни – з огляду на їх значну інерційність.

⁵ Джерела: Human Development Report 2005. – <http://hdr.undp.org>; Global Competitiveness Report 2005-2006. – <http://www.weforum.org>; Doing Business in 2006. – <http://www.doingbusiness.org>; 2006 Index of Economic Freedom. – <http://www.heritage.org>; Corruption Perceptions Index 2005. – <http://www.transparency.org>; Freedom in the World 2006. – <http://www.freedomhouse.org>. Оцінки: Центр Разумкова.

⁶ Привертає увагу та обставина, що лише за окремими показниками Україна випереджає Росію.

Місце України у ключових міжнародних рейтингах



Крім того, як свідчать дані, наведені в таблиці “Окремі базові характеристики економіки”⁷, рівень тіньової економіки в Україні (52% ВВП) є найвищим, а дохід на душу населення – найнижчим.

Окремі базові характеристики економіки

Країна	Валовий національний продукт (ВНП) на душу населення, \$	Оцінка розміру неформальної економіки, % ВВП
Чехія	9,150	19,1
Угорщина	8,270	25,1
Словаччина	6,480	18,9
Польща	6,090	27,6
Литва	5,740	30,3
Латвія	5,460	39,9
Росія	3,410	46,1
Румунія	2,920	34,4
Болгарія	2,740	36,9
Україна	1,260	52,2

Тобто у випадку України підтверджуються негативні аспекти згаданої вище закономірності: **чим несприятливішим у країні є середовище для економічної діяльності, вищими – корупція і “тінізація” економічної діяльності, тим менш привабливим є інвестиційний і діловий клімат, нижчою – конкурентоспроможність країни і якість життя громадян**⁸.

Аналіз різних аспектів і складових вказаних міжнародних індексів (у т.ч. результатів порівняння із згаданими країнами ЦСЄ), що в сукупності впливають на інвестиційний клімат, дозволяє визначити наступні інвестиційні ризики в Україні:

- **надмірне втручання держави в економічну діяльність, внаслідок чого регуляторні бар’єри залишаються високими;** на фоні

позитивної тенденції зменшення часу та вартості реєстраційних операцій, інші показники (кількість процедур, мінімальний статутний фонд) є надмірними; нечіткі критерії відбору законодавчих актів для скасування, а також низька виконавська дисципліна державних органів влади негативно впливають на темпи та результати заходів з прискореної дерегуляції⁹;

- **надмірна бюрократизація і корумпованість державного апарату,** здебільшого декларативний характер боротьби з корупцією¹⁰;
- **часті та невмотивовані зміни законодавства,** що значною мірою перешкоджають ефективній економічній діяльності;
- **слабкість і політична ангажованість судової системи, її залежність від виконавчої влади,** що ставить під сумнів можливість ефективного захисту приватної власності¹¹;
- **недостатня розвинутість фінансових ринків,** що обмежує можливості забезпечення інвестиційними ресурсами галузей і сфер діяльності, які характеризуються високою динамікою розвитку; хоча банківська система України є достатньо сформованою і відкритою для входження іноземного капіталу, проте доступ до кредитів для малого та середнього бізнесу є обмеженим, а відсутність довгострокових інструментів акумуляції заощаджень і їх трансформації у (довгострокові) інвестиційні ресурси залишає за інвестиційним полем значні обсяги внутрішніх ресурсів¹²;
- **несистемний характер і недостатня ефективність заходів із запобігання порушенням у сфері кредитування;** хоча національним

⁷ Див.: Doing Business in 2006. – <http://www.doingbusiness.org>.

⁸ Див., також: Євроінтеграція України: перші кроки нової влади. – Національна безпека і оборона, 2005, №7, с.34.

⁹ Див. також: Рік діяльності нової влади: погляд неурядових аналітичних центрів. – Національна безпека і оборона, 2005, №12, с.10.

¹⁰ Див. також: A Better Investment Climate for Everyone. World Development Report 2005. – <http://siteresources.worldbank.org>. У дослідженні Світового банку вказується, що витрати, пов’язані з ненадійністю інфраструктури, проблемами з забезпеченням виконання договірних зобов’язань, злочинністю, корупцією і державним регулюванням, можуть становити понад 25% обсягів продаж, тобто більш, ніж утричі перевищувати суму податків, стягнутих з фірм у звичайному порядку.

¹¹ Докладно див.: Рік діяльності нової влади: погляд неурядових аналітичних центрів (підрозділ “Реформування судової системи”). – Національна безпека і оборона, 2005, №12, с.39-41.

¹² Див. також статтю С.Волобуєва “Зростаючі ціни на енергоносії: роль ринків капіталу України”, вміщену в цьому журналі.

банком України з жовтня 2001р. ведеться “Реєстр позичальників”, збір інформації про них перебуває поки що на початковому етапі, внаслідок чого Реєстр не виконує своїх функцій¹³;

- **суперечливість ситуації з оподаткуванням і податковою дисципліною**; головна проблема полягає не в податкових ставках (вони загалом не суттєво відрізняються від інших країн ЦСЄ), а насамперед – у неефективному та складному адмініструванні податків¹⁴;
- **незахищеність прав акціонерів, насамперед, міноритарних**; фінансові операції, у т.ч. в корпоративній сфері, відбуваються непрозоро, а можливість акціонера покарати посадову особу чи директора за свідому халатність або нехтування своїми обов’язками є досить ілюзорними; процедура банкрутства є неефективною, витратною (до 42% вартості майна), а повернення боргів кредиторам – незначне (8,5 коп. на 1 грн. боргу); електронний реєстр нерухомості відсутній;
- **надто висока опіка держави над ринком праці**, що позбавляє його необхідної гнучкості; слабка інфраструктура (особливо в регіонах) стримує мобільність трудових ресурсів, високі нарахування на фонд заробітної плати провокують тінізацію зайнятості та оплати праці¹⁵;
- **вкрай низький рівень фінансування науки та освіти**; попри те, що кількісні показники освіти громадян утримуються на рівні міжнародних стандартів, практика інвестування в інтелектуальний капітал є незадовільною¹⁶;
- **слабкість та неефективність зв’язків національного бізнесу з університетами та науковими установами**; нові технології з-за кордону не залучаються, технологічна готовність до інновацій не підтримується; поширення практики користування мережею Інтернет, електронної комерції, системи електронного обігу документів, електронного підпису, електронного врядування не набуло необхідного масштабу¹⁷.

ЧОГО ВИМАГАЄ БІЗНЕС

14-15 листопада 2005р. в Києві відбулася Міжнародна конференція бізнес-кл “Україна: бізнес та економічні пріоритети”. До ключових завдань, які потребують якнайшвидшого вирішення, були віднесені, зокрема:

- проведення судової реформи, яка покращить прозорість судової системи, підвищить відповідальність суддів перед суспільством та надасть можливості захисту бізнесу;
- відмова від перегляду результатів приватизації, закріплена шляхом прийняття відповідних законів;
- завершення регуляторної реформи, насамперед, у сферах, де органи влади можуть безпосередньо впливати на бізнес;
- створення постійно діючого моніторингового органу, який відстежуватиме законодавство на “корупційність”;
- створення системи державної підтримки вітчизняних виробників на зовнішніх ринках.

Джерело: Україна: бізнес та економічні пріоритети. – Пріоритети. Вісник Доктрини приватної ініціативи, 2005, №2, с.4.

На усунення вказаних недоліків і повинні бути спрямовані першочергові дії української влади (див. також вірзку “Чого вимагає бізнес”), які повинні мати узгоджений, несуперечливий, системний характер.

3.2 СПЕЦИФІЧНІ ДЛЯ УКРАЇНИ ПЕРЕШКОДИ ІНВЕСТИЦІЙНОМУ РОЗШИРЕННЮ

Низька якість ринкових і позаринкових інститутів, слабка взаємозгодженість і скоординованість різних інструментів економічної політики, нехтування уроками трансформаційних економік – все це суттєвим чином обмежує результативність та ефективність заходів інвестиційного розширення в Україні та потребує адекватних системних дій влади. Додатково до негативних чинників, виявлених на підставі аналізу індексних оцінок стану інвестиційної сфери в Україні та її позицій у міжнародних рейтингах, можна визначити специфічні перешкоди розвитку її інвестиційних можливостей:

- відсутність стратегічного державного менеджменту в економіці загалом та у сфері інвестиційної діяльності зокрема;
- непослідовність у ставленні до іноземних інвесторів;
- низький рівень захищеності прав інтелектуальної власності;
- недостатня інноваційна спроможність;
- суперечливість заходів з реалізації валютної політики;
- негативний вплив спекулятивних капіталів і нерозвинених фінансових ринків;
- недостатня мобільність трудових ресурсів.

Стратегічний державний менеджмент. Україна, відмовившись від практики адміністративно-командного управління та проголосивши перехід до ринкових механізмів, досі не набула потрібної якості державного управління. Інституційна спроможність державного апарату, за висновками як вітчизняних, так і іноземних експертів, є низькою.

Це виявляється, зокрема, в тому, що стратегії, програми структурної перебудови економіки, приватизації, розвитку окремих сфер і галузей, якщо й існують, то в надмірній кількості, є недостатньо узгодженими між собою і позбавленими належних ресурсів для їх виконання. Довгострокова стратегія та середньострокова програма соціально-економічного розвитку України (на основі якої і мають узгоджуватися всі профільні стратегії і програми) взагалі відсутня.

Існуючі в Україні стратегічні і програмні документи мало відповідають своїй назві – вони не містять узгодженої системи цілей, пріоритетів і технологій реалізації. Поява ефективних стратегій і програм стримується побоюваннями як з боку бізнес-еліти (стосовно повернення до неприйняттого “радянського

¹³ Реєстр створений відповідно до Постанови Правління НБУ “Про створення єдиної інформаційної системи обліку позичальників (боржників)” №245 від 27 червня 2001р. Водночас, слід зауважити, що 23 червня 2005р. прийнято Закон України “Про організацію формування та обігу кредитних історій”, який мав би сприяти вирішенню цих питань.

¹⁴ В Україні підприємство повинно здійснити 84 податкові платежі щорічно (враховуючи кількість податків і частоту сплати), а час, що витрачається відповідальними працівниками підприємства на “спілкування” з податковими органами (при сплаті ПДВ, податку на прибуток підприємства, нарахувань на фонд оплати праці) сягає 2 185 годин на рік.

¹⁵ Нархування на фонд заробітної плати перевищують третину його загального обсягу.

¹⁶ Див.: The State of Human Development. Human Development Report 2005. – <http://hdr.undp.org>.

¹⁷ Докладно див.: Концептуальні засади розвитку системи електронного врядування Києва і Столичної агломерації. Розроблені Центром Разумкова в рамках проекту “Програма радників з державної політики на підтримку реформ в Україні”. У виданні: Київ – самоврядна територія, столиця України (робочі матеріали для обговорення). – Київ, березень 2006р., с.2-12.

досвіду”, уособленням якого був Держплан СРСР), так і з боку державного апарату та окремих фінансових груп (стосовно впровадження ефективного контролю над їх діяльністю та позбавлення необмеженої можливості розпоряджатися бюджетними ресурсами).

Але державне планування (довго-, середньо- та короткострокове) здійснюється і в ринкових економіках, не входячи в суперечність з ринковими принципами. Для запровадження цього механізму в Україні необхідно на законодавчому рівні забезпечити наявність у програмних документах трьох головних частин:

- **обов’язкової** – стосується винятково органів державної влади та її обов’язків з виконання визначених програмою завдань із запровадження та дотримання ринкових умов економічного розвитку;
- **договірної** – стосується суб’єктів економічної діяльності, які на конкурсній, контрактній основі стають підрядниками виконання програм на визначених у контрактах умовах;
- **індикативної** – стосується решти суб’єктів економічної та інших видів діяльності, громадян України та визначає орієнтири розвитку.

Крім забезпечення узгодженості та ефективної координації, зокрема, структурної, приватизаційної, інноваційної та інвестиційної політики, управління економікою на основі довго- та середньострокових стратегій і програм забезпечує вкрай потрібні Україні сьогодні спроможності: наступність і стабільність політики (отже, правил здійснення бізнесу), консолідацію політичних сил і нації загалом навколо привабливої ідеї стрімкого розвитку, чітку орієнтацію державного апарату на виконання програмних завдань, контроль і відповідальність за виконання цих завдань і результати.

Ставлення до іноземних інвесторів. В Україні ставлення до інвесторів (у т.ч. іноземних) протягом історично нетривалого періоду зазнавало кардинальних змін. На початковому етапі формування державних

інститутів спостерігалось сприяння та підтримка іноземних інвестицій, а перші законодавчі та нормативні акти у сфері іноземних інвестицій надавали досить широкі можливості та преференції для залучення іноземних фінансових ресурсів¹⁸.

Однак, надалі почав формуватися і дотепер діє дискримінаційний підхід до інвесторів¹⁹. Зокрема, інвестиційні умови при реприватизації “Криворіжсталі” порушують окремі положення ТРИМС, а тому, найвірогідніше, будуть анульовані, як тільки Україна приєднається до СОТ (врізка “З фіксованих умов конкурсу приватизації “Криворіжсталі”).

З фіксованих умов конкурсу приватизації “Криворіжсталі”

Покупець зобов’язаний забезпечити:

... першочергову реалізацію продукції Товариства для потреб внутрішнього ринку за ринковими цінами;
... металургійне виробництво у повному обсязі залізничною сировиною та коксом власного виробництва з докорінним поліпшенням їх якісних характеристик.

Джерело: СЕІЧАС, 10 августа 2005г.

Подібні вимоги, що суперечать світовій практиці, та законодавчі зміни (в т.ч. “заднім числом”) провокували і провокують формування безпідставного “комплексу вини” інвесторів, і є обмежувальним чинником у залученні інвестицій.

Захист прав інтелектуальної власності. В Україні подовжується законодавче та нормативне формування середовища, спрямованого на захист прав інтелектуальної власності²⁰, з чим безпосередньо пов’язана готовність і спроможність країни до впровадження інноваційних досягнень. Однак, практичні дії в цьому напрямі не відповідають вимогам міжнародної практики, що експерти Центру Разумкова відзначали й раніше²¹.

Сьогодні держава неспроможна самотійно, без зацікавленої участі бізнесу, навести лад у сфері інтелектуальної власності²². В боротьбі з порушеннями

¹⁸ Законом України “Про іноземні інвестиції” від 13 березня 1992р. іноземним інвесторам надавалися суттєві гарантії з боку держави, а також впроваджувався ряд податкових і митних пільг.

¹⁹ Чинність Закону України “Про іноземні інвестиції” була призупинена Постановою Кабінету Міністрів “Про режим іноземного інвестування” № 55 від 20 травня 1993р., а з прийняттям Закону “Про режим іноземного інвестування” від 19 березня 1996р. його положення взагалі скасовані. Закон України “Про усунення дискримінації в оподаткуванні суб’єктів підприємницької діяльності, створених з використанням майна та коштів вітчизняного походження” від 17 лютого 2000р. встановив для іноземних інвесторів національний режим валютного регулювання та сплати податків, зборів (обов’язкових платежів) такий самий, як і для підприємств, створених без участі іноземних інвестицій, незалежно від часу внесення інвестицій. Законом України “Про внесення змін до деяких законів України з метою усунення випадків ухилення окремих підприємств, створених за участю іноземних інвесторів, від сплати податків, зборів (обов’язкових платежів)” від 20 грудня 2001р. впроваджено пільги для інвесторів встановлюється не з дати його опублікування, а з терміну набуття чинності Законом України “Про режим іноземного інвестування” від 1996р. Така ситуація призвела до зворотності дії законодавства для іноземних інвесторів, відмови держави від наданих інвесторам гарантій у податковій сфері. Див. також: Інвестиційна парадигма української економіки або як звабити капітал на законних підставах. – <http://www.justinian.com.ua>. Законодавчі зміни стосувалися діяльності не лише іноземних інвесторів. 28 березня 2005р. Верховна Рада підтримала урядовий пакет змін і доповнень до Закону України “Про Державний бюджет на 2005р.”, яким, зокрема, скасовувалися фіскальні пільги для всіх СЕЗ і ТПР, а також вилучалися положення про гарантії незмінності умов гри для всіх без винятку інвесторів. Див. також: Спеціальні економічні зони і території пріоритетного розвитку України. – Київ, 2005, с.5.

²⁰ Уже в поточному році в Україні було прийнято низку законодавчих і нормативно-правових актів, спрямованих на вдосконалення системи захисту прав інтелектуальної власності. Зокрема: закони України “Про внесення змін до Закону України “Про спеціальний режим інноваційної діяльності технологічних парків” та інших законів України” від 12 січня 2006р., “Про внесення змін до Кримінального кодексу України щодо захисту прав інтелектуальної власності” від 9 лютого 2006р.; Постанова Верховної Ради України “Про прийняття за основу проекту Закону України про особливості введення в цивільний оборот об’єктів права інтелектуальної власності, створених з використанням коштів державного та/або місцевих бюджетів, спеціальних та державних фондів цільового призначення” №3385-IV від 19 січня 2006р.; Постанова Кабінету Міністрів України “Про затвердження Основних напрямів урядової політики в економічній та соціальній сфері на 2006 рік” №42 від 20 січня 2006р.

²¹ Див., зокрема: Проблеми охорони інтелектуальної власності в Україні. – Національна безпека і оборона, 2001, №10, с.37-40. Інноваційний розвиток в Україні: наявний потенціал і ключові проблеми його реалізації. – Національна безпека і оборона, 2004, №7, с.23.

²² Згідно з дослідженням міжнародної консалтингової компанії IDC, світовий рівень піратства, за підсумками 2005р., склав 35% загального обсягу продажів програмного забезпечення (ПЗ), а збитки від піратства у сфері ПЗ досягли \$34 млрд., що на \$1,6 млрд. більше, ніж у 2004р. Рівень піратства в Україні на ринку інтелектуальної ІТ-власності, за підсумками 2005р., знизився з 91% до 85%, а країна перемістилася з другого на сьоме місце в рейтингу країн з поширеним піратством. Див.: The IDC Store. – <http://www.idc.com/idcstore/store.jsp>. Водночас, збитки від дій українських піратів протягом 2005р. зросли більш ніж удвічі – із \$107 млн. до \$239 млн. – саме на таку суму міг бути збільшений продаж ліцензійних продуктів. Див.: Украинские IT-шники договорились выжить пиратов из бизнес-сегмента продаж ПК. – СЕІЧАС, 26 мая 2006г.

інтелектуальної власності значна роль має належати вітчизняним ІТ-компаніям, які продають комп'ютери з уже встановленим програмним забезпеченням (ПЗ) і які найбільшою мірою потерпають від піратської діяльності. Лідери української ІТ-індустрії (зокрема, Майкрософт-Україна, Асоціація виробників програмного забезпечення) мають намір розширити антипіратські заходи, зокрема, юридичними засобами. На додаток до них, прийняття корпоративної домовленості про відмову від продажів комп'ютерів без програмного забезпечення було б гідним внеском у боротьбу з піратством на цьому ринку²³. Зниження рівня піратства в Україні на 10% сприятиме як прискореному розвитку самого ІТ-сектору, так і нарощуванню ВВП до 2009р. приблизно на \$1,5 млрд., а податкових надходжень – на \$108 млн.²⁴

З огляду на реальну можливість вступу України до СОТ вже в найближчій перспективі, перед країною постають важливі законодавчі та нормативні завдання у сфері захисту прав на інтелектуальну власність, спрямовані передусім на:

- забезпечення прозорості актів законодавства України з питань захисту прав інтелектуальної власності (при переміщенні товарів через митний кордон України);
- дотримання вимог митного законодавства в повному обсязі та відповідно до світових норм і правил торгівлі (із забезпеченням прав інтелектуальної власності),
- посилення відповідальності власника права інтелектуальної власності перед іншими власниками товару, внаслідок дій якого митне оформлення може бути призупинене, але факт порушення прав інтелектуальної власності не доведений²⁵.

Інноваційна спроможність. В Україні відсутня дієва державна політика, спрямована на перехід до інноваційної моделі економічного розвитку. Відсутні державна концепція розвитку і впровадження інноваційної політики та системний підхід до розвитку інноваційної діяльності²⁶. Незавершеність формування інфраструктури (в т.ч. високотехнологічної) інноваційного розвитку, унеможливорює включення країни в глобальний процес трансферу технологій.

Це може зумовити закріплення в Україні економічної моделі, побудованої переважно на низькотехнологічних укладах і дешевій робочій силі (що не може відповідати стратегічним завданням розвитку країни)²⁷.

Згідно з *Індексом інноваційної спроможності*, Україна тривалий час високо оцінювалася міжнародними експертами як потенційний учасник світового інноваційного процесу. Однак надалі країна втратила свої позиції і сьогодні навіть не розглядається в якості країни-кандидата для можливого розміщення міжнародних інноваційних центрів²⁸.

Попри декларації про високий інноваційний потенціал, присутність України у світовій інноваційній мережі залишається слабкою. Так, у 2005р. вітчизняними підприємствами та організаціями до Державного департаменту інтелектуальної власності України та іноземних патентних відомств подано близько 7,9 тис. заявок на видачу охоронних документів (таблиця "Основні показники новаторської діяльності підприємств та організацій України"²⁹), з яких майже 97% – до патентного відомства України, а з решти – 94,2% були подані до Роспатенту (Росія).

Загалом, кількість заявок, що були подані до патентних відомств іноземних держав, зменшилася. Це при тому, що інноваційна присутність у глобальній інноваційній мережі вимагає реєстрації та отримання відповідних документів у визнаних світових центрах США, Великої Британії, Німеччини, Японії – лише за таких умов можна сподіватися на визнання інтелектуальних досягнень. За відсутності ж інформації, останніми роками розвинуті країни купували щорічно не більше 10 українських ліцензій³⁰.

Валютна політика. Відкритість економіки країни до потоків (інвестиційних) капіталів стає домінуючою тенденцією у формуванні сучасних світогосподарських зв'язків і сприяє прискоренню інтеграційних процесів. Спроби керувати валютними процесами чи впроваджувати бар'єри на шляхах потоків капіталів часто призводять до втрати ефективності валютної і торговельної політики та, крім того, формування сприятливого для корупції середовища. Будь-який надмірний контроль на глобалізованих ринках знижує конкурентні можливості насамперед вітчизняного

Основні показники новаторської діяльності підприємств та організацій України

	Подано заявок на видачу охоронних документів				Отримано охоронних документів			
	Державний департамент інтелектуальної власності України		Патентні відомства іноземних держав		України		іноземних держав	
	2004р.	2005р.	2004р.	2005р.	2004р.	2005р.	2004р.	2005р.
Усього	7 034	7 639	305	257	7 627	7 337	222	245
в т.ч.:								
винаходи	3 466	2 489	179	160	6 088	2 297	140	166
корисні моделі	3 214	4 785	55	72	1 264	4 722	52	59
промислові зразки	354	365	71	25	275	318	30	20

²³ Близько 90% домашніх користувачів купують комп'ютерну техніку із вже встановленим ПЗ. У сфері бізнесу, насамперед малого і середнього, цей показник виглядає значно гірше без особливої тенденції до покращення.

²⁴ Див.: Украинские IT-шники договорились выжить пиратов из бизнес-сегмента продаж ПК. – СЕЙЧАС, 26 мая 2006г.

²⁵ Див., зокрема: Аналіз регуляторного впливу до проекту закону України "Про внесення змін до Митного кодексу України" (щодо захисту права інтелектуальної власності при переміщенні товарів через митний кордон України). – <http://www.mdoffice.com.ua>.

²⁶ Це підтвердив голова Державного департаменту інтелектуальної власності Міністерства освіти і науки України М.Палладій на круглому столі за участю фінських фахівців, присвяченому питанням впровадження інновацій. Див.: Украина не Финляндия. – СЕЙЧАС, 14 июня 2006р.

²⁷ Див., зокрема: Інноваційний розвиток в Україні: наявний потенціал і ключові проблеми його реалізації. – Національна безпека і оборона, 2004, №7, с.23.

²⁸ Оцінка України з 1995р. по 2001р. погіршилася найсуттєвіше (більш ніж на 0,2 балу; для порівняння: втрати Росії – менше 0,1 балу); значним чином збільшилося відставання від попередньої країни (Угорщини). Хоча згадана тенденція обмежується 2001р. (звіт ООН представлений у 2005р.), але, зважаючи на триваючу втрату інтелектуального капіталу, сьогодні не можна сподіватися на покращання ситуації.

²⁹ Див.: Набуття прав інтелектуальної власності та використання об'єктів права інтелектуальної власності на підприємствах України у 2005р. Експрес-випуск Держкомстату. – <http://www.ukrstat.gov.ua>.

³⁰ Див.: Державна інноваційна політика. – <http://www.cipe.org/regional/nis/priorities2.pdf>.



бізнесу та знижує зацікавленість міжнародних фінансових інститутів у здійсненні інвестиційних проєктів, що змушені реалізовуватися в таких економічних умовах.

Запровадження вільних потоків капіталів і, водночас, забезпечення валютної та цінової стабільності вимагає усвідомлення можливості впровадження відповідних інструментів, недопущення поєднання суперечливих цілей. З теорії і практики валютного регулювання відомо, що неможливо поєднати вільні потоки капіталів, незалежну монетарну політику та фіксований валютний курс. Тобто, якщо Україна зацікавлена в запровадженні економічної політики, в рамках якої дозволяється вільний перетік капіталів, то вона мусить визначитися стосовно дилеми – реалізовувати незалежну монетарну політику чи впроваджувати режим фіксованого валютного курсу.

Сьогодні в Україні дебатовані питання впровадження так званого таргетування інфляції – визначення певного цільового показника інфляції та його досягнення переважно заходами монетарної політики. Але в умовах дедалі вищої відкритості української економіки, **збереження стабільності гривні** (реалізація в Україні де-факто режиму фіксованого курсу, що виконав свою позитивну роль у попередні роки під час макроекономічної стабілізації) **вже не зможе запроваджуватися беззаперечно.**

З іншого боку, втрата експортних позицій, що спостерігається сьогодні в Україні, може спонукати до девальвації (ослаблення чи зниження курсової вартості) гривні, що могло б покращити торговельний баланс. Однак, **заради можливого покращення торговельного балансу та сумнівних вигод для окремих галузей чи підприємств приносить в жертву валютну стійкість, а з нею й інвестиційний клімат – такий напрям політики не може розглядатися як виважений.**

У контексті збереження макроекономічної стабільності непродумані дії можуть призвести до негативних наслідків:

- нове адміністрування на валютних ринках завдасть значної шкоди, оскільки інвестори втратять зрозумілий вартісний орієнтир;
- девальвація гривні може покращити конкурентні позиції експортерів лише у короткостроковій перспективі, але, що найвагоміше, **не додає конкурентоздатності країні – вона лише підкреслює системний характер втрати макроекономічної стабільності**, отже, може сприяти виходу інвесторів з країни.

З огляду на це, увага державної політики має бути зосереджена на уваженості рішень стосовно:

- накопичення та використання валютних резервів як механізму забезпечення міцності

національної валюти та вагомого чинника фінансової стійкості та довіри міжнародних інвесторів³¹;

- переорієнтації “прив’язки” гривні з долару на євро; це потребує всебічного та глибокого аналізу кон’юнктури міжнародних ринків, усунення впливу на прийняття рішень політичних чинників.

Вплив спекулятивних капіталів і нерозвинених фінансових ринків. Приплив капіталів до країни за певних умов може як позитивно, так і негативно впливати на макроекономічну стабільність та інвестиційну привабливість. Зокрема, для трансформаційних економік до важливих завдань регулювання потоків капіталів належать обмеження припливу іноземних короткострокових (спекулятивних) капіталів, а також запобігання виведенню значних обсягів вітчизняних капіталів. При цьому важливо:

- запобігти потраплянню фінансових ресурсів, пов’язаних з рахунками поточних операцій (торговельних, процентних виплат, трансфертів) під регуляторні обмеження³²;
- вжити заходів із запровадження додаткових витрат під час здійснення операцій з надходження або відтоку капіталів (однак, не те та інше разом)³³; такі обмеження не впливатимуть істотно на “надійні” капітали, насамперед, прямі іноземні інвестиції.

В Україні дотепер не створені (або є неефективними) механізми обмеження відпливу капіталу³⁴ – що, крім тінювого руху, негативно відбивається на платіжному балансі. Невідповідність між динамікою експорту/імпорту та рухом валютних потоків останніми роками виявилася настільки істотною, що НБУ, починаючи з 2004р., у “Платіжному балансі” запровадив спеціальну статтю “Обсяги недоотриманої виручки за експорт товарів та послуг, оплати за імпорт, що не надійшов, та платежі за фіктивними операціями з цінними паперами”. За цією статтею у 2004р. з України було виведено понад \$6,9 млрд. (жодного долара – до країн СНД). Через рахунки так званих “інших короткострокових капіталів”, де також вагома роль належить важко контролюванім операціям з корпоративними цінними паперами, у 2004р. з України виведено \$3,4 млрд. Таким чином, у політично несприятливому 2004р. Україна втратила понад \$10 млрд., що навіть перевищувало обсяг валютних резервів НБУ наприкінці того року³⁵.

Тенденція відпливу капіталу продовжувалася і у 2005р. Хоча певним чином вдалося зменшити загальні показники на згаданих рахунках – до \$3,5 млрд. і \$3,3 млрд., відповідно – проте обсяги відпливу, які суттєво знизилися в I кварталі, у другій половині року знову набрали обертів³⁶.

³¹ Рівень міжнародних резервів в Україні – понад \$17,5 млрд., станом на травень 2006р. – достатній як в абсолютних так і відносних показниках, для забезпечення стабільності гривні у коротко- та середньостроковій перспективі. Не є проблемним обслуговування та погашення основної суми короткострокового боргу країни навіть за рахунок використання валютних резервів.

³² Доречно нагадати, що Україна взяла на себе зобов’язання забезпечувати повну конвертацію валюти по поточних операціях.

³³ Так, доцільно, щоб для капіталів нерезидентів додаткові витрати стосувалися припливу капіталу, водночас виведення таких капіталів не має вимагати спеціальних додаткових витрат (вільний вихід). Одним з інструментів реалізації таких обмежень, що працювали в різних країнах, є запровадження спеціальних рахунків, кожний з яких підпадає під резервні вимоги центрального банку.

³⁴ В Україні один з “обмежуючих” короткострокові капітали механізмів вже впроваджувався НБУ (Постанова Правління НБУ “Про запровадження обов’язкового резервування коштів за валютними операціями, пов’язаними із залученням резидентами кредитів, позик в іноземній валюті від нерезидентів” №291 від 12 серпня 2005р.), і стосувався короткострокового кредитування, хоча більш вагомим є впровадження механізмів для корпоративних цінних паперів (насамперед, акцій), через які легко здійснити швидке виведення капіталів з країни.

³⁵ Не можна стверджувати, що всі кошти на вказаних рахунках були пов’язані із втечею капіталів.

³⁶ У I кварталі 2005р. сумарна від’ємна величина капіталів за двома зазначеними статтями склала \$0,2 млрд.; у III та IV – \$2,6 млрд. і \$2,7 млрд., відповідно. Див.: Платіжний баланс України, НБУ. – <http://www.bank.gov.ua>.

Необхідною умовою інвестиційного розширення є забезпечення вільних потоків усередині країни через фінансові ринки. Сьогодні нерозвиненість українського фондового ринку залишається стримуючим чинником для (відкритих і прозорих) швидких акумуляції та перерозподілу значних обсягів фінансових ресурсів, а також підвищення капіталізації економіки.

Згідно з класифікацією міжнародного рейтингового агентства *Standard & Poor's*, Україна, за станом розвитку свого ринку цінних паперів, віднесена до групи *Frontier Market*, до якої належать країни з малими та нерозвинутими фондовими ринками (таблиця “Показники фондових ринків окремих країн, які належать до *Frontier Market*, 2004”³⁷).

Показники фондових ринків окремих країн, що належать до *Frontier Market*, 2004

	Болгарія	Латвія	Литва	Словаччина	Румунія	Україна
Капіталізація, \$ млрд.	2,8	6,5	1,7	4,4	11,8	11,8
Відношення капіталізації до ВВП, %	11,4	29,4	12,7	10,8	16,7	18,8
Середньомісячний обсяг торгів акціями, \$ млн.	42,6	38,7	9,2	13,6	78,6	16,7

Показник капіталізації українського фондового ринку (як частка ВВП) більш ніж удвічі поступається показникам більшості успішних країн ЦСЄ та Росії (35-40%)³⁸. На організованих ринках цих країн, окрім підприємств паливно-енергетичного комплексу, металургії та телекомунікацій, широко представлені цінні папери харчових і фармакологічних компаній, страхових фірм і банків, транспортних підприємств, що не лише сприяє прозорості у формуванні вартості компаній, а й підвищенню рівня капіталізації та конкурентоспроможності економіки загалом. Сьогодні більшість українських підприємств залишаються недооціненими, що, з одного боку, є негативним чинником, але з іншого – зумовлює значний потенціал вартісного зростання цінних паперів на фондових ринках країни. Певним підтвердженням цієї тези є те, що, попри економічну млявість, капіталізація цінних паперів у загальнонаціональній Першій фондовій торговій системі (ПФТС) у 2005р. зросла вдвічі – до 147,3 млрд. грн., а на 2006р. передбачається 60% зростання, можливе лише за умов упорядкування діяльності фінансових ринків країни.

Працюючий ринок капіталів може не лише надати додаткові ресурси прискореному розвитку економіки країни, але й запобігти інвестиційним ризикам, зокрема зовнішнім ціновим шокам, пов’язаним із значним підвищенням вартості енергоресурсів – актуальної для України проблеми.

Зважаючи на зміцнення тенденцій до злиття і поглинання, у розвитку фінансових ринків виникають додаткові проблеми, що потребують вирішення:

- розбудова вторинного ринку цінних паперів;
- підвищення привабливості державних довгострокових облігацій;
- активізація торгівлі корпоративними цінними паперами підприємств, підготовлених до приватизації;

- залучення додаткових коштів за допомогою вторинної емісії акцій (запобігаючи водночас використанню вказаного механізму для перерозподілу власності).

Мобільність трудових ресурсів. Прихід інвестора до країни в багатьох аспектах залежить від розвитку ринку праці, якості трудових ресурсів, мобільності робочої сили, а також можливості швидкого залучення в нові виробничі ніші кваліфікованих працівників. Це певним чином може суперечити завданням соціального захисту.

Уроки трансформаційних країн у сфері забезпечення зайнятості

Попри побоювання лібералізації державної економічної політики, в переважній більшості випадків така лібералізація не призводить до згорання національних виробництв, а сприяє найшвидшому включенню країни в світогосподарські зв’язки. Водночас, у жодній з успішних трансформаційних країн внаслідок лібералізації не спостерігалось довгострокових шоків змін макроекономічних показників, у т.ч. пов’язаних з ринком праці.

Як свідчить міжнародна практика, у країнах, що розвиваються, навіть в обробних галузях промисловості, які найпершими відчувають конкурентний тиск в умовах зовнішньоторговельної лібералізації, не спостерігалось масового зростання безробіття, а навприкінці періоду запровадження лібералізаційних заходів спостерігалось навіть зростання зайнятості (таблиця “Зайнятість в обробній промисловості в період зовнішньоторговельної лібералізації в окремих країнах”³⁹).

Зайнятість в обробній промисловості в період зовнішньоторговельної лібералізації в окремих країнах, тис. зайнятих

	На початку лібералізації	У середньому за період	По завершенні лібералізації
Аргентина, (1976-1980)	1 865	2 100	2 130
Бразилія, (1965-1973)	1 780	2 180	3 400
Південна Корея, (1978-1979)	2 000	2 200	2 100
Сінгапур, (1968-1973)	60	140	210
Туреччина, (1970-1973)	485	550	650
Філіппіни, (1970-1974)	2 055	2 315	2 600
Шрі Ланка, (1977-1979)	110	135	155

Успішні країни фактично відповідали на зовнішній конкурентний виклик шляхом витиснення неефективних підприємств, підвищення кваліфікації працівників і продуктивності праці (врізка “Вплив конкуренції на продуктивність праці”).

ВПЛИВ КОНКУРЕНЦІЇ НА ПРОДУКТИВНІСТЬ ПРАЦІ

Аналіз впливу міжнародної конкуренції на продуктивність праці (в різних країнах) вказує, що вища частка імпорту у внутрішньому використанні позитивно корелює з рівнем продуктивності праці, – що є вагомим фактором загального підвищення ефективності економіки. Так, в одній з найбільш динамічних економік Південної Америки – Чилі, результатом глибокої лібералізації другої половини 1970-х років стало зростання продуктивності праці в імпорточутливих галузях – на 32%, експортоорієнтованих – на 25%, у сферах, не включених у світогосподарські зв’язки – лише на 6%.

Джерело: Вишнева Н. Внешнеэкономическая либерализация и рынок труда – Мировая экономика и международные отношения, 2004, №3, с.86.

³⁷ Див.: Річні звіти Асоціації “ПФТС” (ПФТС – Перша фондова торговельна система) – <http://www.pfts.com/ukr/about/annual.php>.

³⁸ Святенко А. Ринок парадоксів. Він живе за своїми законами, не помічаючи проблем економіки. – Дзеркало тижня, 2006р.; <http://www.zerkalonedeli.com>.

³⁹ Джерело: Вишнева Н. Внешнеэкономическая либерализация и рынок труда. – Мировая экономика и международные отношения, 2004, №3, с.83.



Одна з головних цілей покращання інвестиційного клімату полягає у збільшенні кількості добре оплачуваних робочих місць, а регулювання ринків праці, як правило, має на меті захист працівників⁴⁰. Сьогодні дедалі більша кількість країн переглядають свою політику з метою підвищення гнучкості в системі трудових відносин, забезпечення обґрунтованого балансу між прагненням працівників до стабільної зайнятості та потребами підприємств в оптимізації чисельності та ефективності використання робочої сили⁴¹.

Занадто регульований і “захищений” ринок праці (що нібито має запобігти впливу інтелекту, сприяти підвищенню впевненості та надійності захисту працівників тощо) не лише не виконує належним чином функції соціального захисту, а й перешкоджає технічному переоснащенню підприємств, підвищенню продуктивності та конкурентоспроможності. Тенденції підвищення кваліфікаційних вимог лише посилюватимуться, оскільки індустріальна економіка поступатиметься місцем економіці інформаційній чи так званій економіці, базованій на знаннях, отже висуваються високі вимоги до підвищення якості людського капіталу, приведення освіченості населення у відповідність до зростаючих вимог світової інтеграції.

В Україні ринок праці сьогодні не відповідає вимогам гнучкості, а рівень соціального захисту перевищує реальні можливості економіки, що означає неефективність соціальної політики⁴².

Для забезпечення швидкого економічного зростання необхідним є підтримання балансу між потребами бізнесу у гнучкому ринку праці та можливостями забезпечення певного рівня соціального захисту населення. За міжнародними оцінками, в Україні цей баланс порушений на користь надмірного соціального захисту громадян⁴³.

До чинників, що сприяють гнучкості ринку праці в Україні, але обмежують соціальний захист працівників, належать наступні:

- мінімальна заробітна плата встановлена на невисокому рівні відносно доданої вартості, яку створює середньостатистичний найманий працівник (на рівні 20%);
- законодавство дозволяє працювати понаднормований час (уночі та у вихідні дні), хоча і з певними обмеженнями, що надає гнучкості роботодавцю у формуванні робочого часу кожного із працівників⁴⁴;
- незважаючи на часті нарікання стосовно величини внесків до соціальних фондів, Україна за цим показником не особливо відрізняється від країн ЦСЄ; видатки на найманих працівників

(до яких належать усі виплати, пов’язані із зарплатою, крім, власне, заробітної плати) становлять в Україні 36,4% зарплати;

- вихідна допомога, яку має сплачувати працедавець протягом трьох місяців при звільненні надлишкової робочої сили, становить приблизно 12-16-тижневу зарплату працівника, що є досить помірною величиною, порівняно з іншими країнами ЦСЄ; реально зараз вихідна допомога сплачується працедавцем протягом місяця в розмірі місячної зарплати⁴⁵.

Серед положень законодавства, що мають ефект, зворотний зазначеному вище, можна назвати наступні:

- працедавець повинен попередити профспілку та/чи центр зайнятості про намір звільнити навіть одного надлишкового працівника та одержати згоду на таке звільнення⁴⁶;
- перед звільненням працівника працедавець повинен за власний кошт здійснити його перенавчання;
- при скороченні штату певні категорії працівників мають більше шансів зберегти своє робоче місце⁴⁷.

Крім того, в Україні існує обмеження на застосування трудового контракту з обмеженим строком дії. Строковий трудовий договір укладається у випадках, коли трудові відносини не можуть бути встановлені на невизначений термін з урахуванням характеру наступної роботи, або умов її виконання, або інтересів працівника та в інших випадках, передбачених законодавчими актами⁴⁸.

Підвищення мобільності трудових ресурсів вимагає не лише перегляду системи нарахувань на фонд заробітної плати, але й (що, можливо є більш актуальним) забезпечення більшої гнучкості ринку праці, в т.ч. шляхом перегляду Кодексу законів про працю.

ВИСНОВКИ

Україна, відповідно до міжнародних рейтингів, залишається країною з несприятливим середовищем для економічної та інвестиційної діяльності, низьким рівнем конкурентоспроможності і якості життя громадян, суттєво поступаючись усім країнам ЦСЄ.

Крім того, низка специфічних проблем у сфері державної політики, слабкі результати у впровадженні інноваційної політики, нерозвиненість інструментів запобігання негативному впливу нерозвинених фінансових ринків суттєво знижують інвестиційну привабливість країни. ■

⁴⁰ Саме у вказаному контексті соціальне партнерство (між роботодавцями і найманими працівниками) могло б бути плідним і спрямовуватися не лише на постійні вимоги підвищення зарплати, але й удосконалення якості виробництва.

⁴¹ Більш вагомим для держави є не регульованість ринку праці, а забезпечення допомоги працівникам в адаптації до змін. У різних країнах щороку створюється та ліквідується велика кількість фірм (до 20% функціонуючих, що торкається 10-20% загальної чисельності робочої сили). Недосконалі механізми допомоги працівникам в адаптації до змін можуть призвести до посилення протидії реформам, які вигідні суспільству загалом. Див., зокрема: A Better Investment Climate for Everyone. World Development Report 2005. – <http://siteresources.worldbank.org>.

⁴² Погляд на ринок праці з точки зору інвестиційної ефективності може суперечити потребам підтримки соціальної справедливості.

⁴³ Doing Business in 2006. – <http://www.doingbusiness.org>.

⁴⁴ Див.: Кодекс законів України про працю (Глава 4 “Робочий час”). – <http://zakon1.rada.gov.ua>.

⁴⁵ Див.: Там само, стаття 44, Глава 3-А “Забезпечення зайнятості вивільнюваних працівників”.

⁴⁶ Див.: Там само, стаття 43.

⁴⁷ Див.: Там само, стаття 42.

⁴⁸ Див.: Там само, стаття 23.

ІНВЕСТИЦІЙНА ОЦІНКА УКРАЇНИ В СИСТЕМІ МІЖНАРОДНИХ РЕЙТИНГІВ

Нижче розглядаються оцінка та місце України в системі міжнародних рейтингів. Аналіз здійснюється на основі ряду загальновідомих індексів, розроблених міжнародними інституціями:

- людського розвитку;
- конкурентоспроможності;
- сприяння бізнесу;
- економічної свободи;
- неприйнятності корупції;
- демократії.

Для більш точного позиювання, поряд з Україною наведені відповідні показники окремих країн, що мали схожі стартові економічні умови на початковому етапі трансформаційних процесів на початку 1990-х років, а сьогодні досягли різних результатів у суспільно-економічному розвитку. Це – Латвія, Литва, Польща, Словаччина, Угорщина, Чехія – країни, які з травня 2004р. набули членства в ЄС, Болгарія і Румунія – кандидати в члени в ЄС, а також Росія (далі – референтна група країн). Очевидно, що саме ці країни є основними конкурентами України за інвестиційні ресурси.

Хоч окремі показники для України не виглядають критичними, проте найвагоміші з них – є вкрай низькими. Можна дискутувати з приводу точності та об'єктивності певних показників і врахування ними останніх змін ситуації в окремих країнах. Проте не підлягає сумніву та обставина, що висвітлення країни міжнародними інституціями має значно більший вплив на інвесторів і підприємців, ніж політичні заклики та декларації національних політичних діячів.

1. ІНДЕКС ЛЮДСЬКОГО РОЗВИТКУ

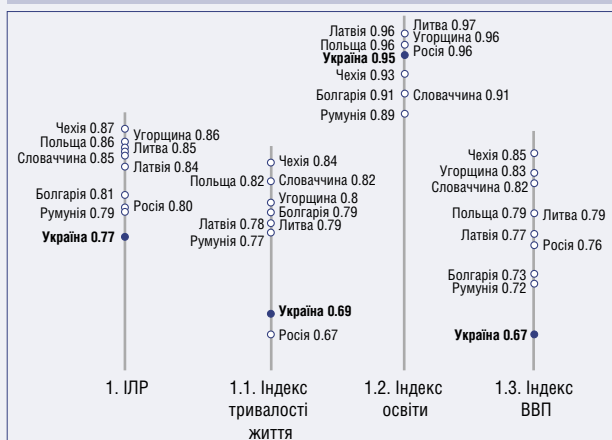
Індекс людського розвитку (ІЛР) визначається ООН, для 177 країн світу¹, має три складові:

- 1.1. Індекс тривалості життя;
- 1.2. Індекс освіти;
- 1.3. Індекс ВВП.

Хоча рівень освіти в Україні вважається досить високим (за середньосвітовими показниками освіченості), проте, *по-перше*, розрахований індекс залишається найгіршим з-поміж вказаної групи країн ЦСЄ, *по-друге* – Україні не вдається трансформувати високоосвічений людський потенціал в інноваційне виробництво, передові технології та конкурентоспроможність (що підтверджується іншими індексами, зокрема, *Індексом конкурентоспроможності*). Ситуація погіршується як відпливом талановитої молоді за кордон, так і залишковим принципом фінансування освітньої сфери, що з часом нівелюватиме потенційні переваги людського капіталу. За тривалістю життя (яка має тенденцію до зниження) та рівнем добробуту – Україна має вкрай незадовільні показники.

Очевидно, що низький рівень добробуту населення разом із тенденціями до втрати якості людського потенціалу спонукають до обережного ставлення інвесторів до країни.

Індекс людського розвитку²



¹ Тут і далі кількість країн світу, охоплена тим чи іншим Індексом, наводиться станом на останнє за часом дослідження, відоме на момент підготовки цієї доповіді.

² Джерело: Human Development Report 2005. – <http://hdr.undp.org/statistic>.

³ Джерело: Global Competitiveness Report 2005-2006. World Economic Forum. – <http://www.weforum.org>.

2. ІНДЕКС КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНОСТІ

Індекс конкурентоспроможності розраховується Організаційним комітетом Світового економічного форуму для понад 100 країн світу. Тут конкурентоспроможність пов'язується із сукупністю факторів, інституцій і політичних заходів, які визначають рівень продуктивності виробництва, доходності інвестицій, а відтак – економічне зростання (у середньо- та довгостроковій перспективі, що, своєю чергою, є чинником інвестиційної привабливості).

Складовими **Індексу конкурентоспроможності** є:

- 2.1. Індекс технологій;
- 2.2. Індекс якості державних інституцій;
- 2.3. Індекс макроекономічної стабільності.

Як свідчать дані, наведені на діаграмі "Індекс конкурентоспроможності", у референтній групі країн Україна за всіма складовими має найнижчі показники.

Індекс конкурентоспроможності³



Найвідчутніші втрати України – в технологічній сфері, що зумовлено вкрай низькими обсягами фінансування освіти, науково-дослідних робіт, незадовільним залученням новітніх технологій, слабкими зв'язками бізнесу з університетами, науковими та дослідницькими закладами (що узгоджується з *Індексом людського розвитку*).

Не менш вагомим є те, що у складовій *Індексу якості державних інституцій* визначальними є можливість захисту приватної власності, а також рівень корупційності, за якими Україна (разом з Росією) мають значно гірші показники (що узгоджується з відповідними складовими *Індексу сприяння бізнесу* (компоненти 3.6, 3.9) та *Індексу економічної свободи* (компоненти 4.8, 4.10)).

3. ІНДЕКС СПРИЯННЯ БІЗНЕСУ

Індекс сприяння бізнесу розраховується Світовим банком, для 155 країн світу.

Складовими індексу є:

- 3.1. Реєстрація бізнесу (110 місце, найгірше у групі);
- 3.2. Ліцензування (98 місце, середнє у групі);
- 3.3. Прийняття на роботу і звільнення (119 місце, друге найгірше у групі);
- 3.4. Реєстрація власності (127 місце, найгірше у групі);
- 3.5. Отримання кредиту (75 місце, середнє у групі);
- 3.6. Захист інвесторів (141 місце, найгірше у групі);
- 3.7. Сплата податків (151 місце, найгірше у групі);
- 3.8. Зовнішня торгівля (78 місце, найгірше у групі);
- 3.9. Примусове виконання умов контракту (39 місце, середнє у групі);
- 3.10. Закриття бізнесу (123 місце, найгірше у групі).

З даних, наведених у таблиці "Індекс сприяння бізнесу", видно, що Україна посідає в рейтингу 124 місце, значно поступаючись усім членам референтної групи країн.

Індекс сприяння бізнесу⁴

Країна	Рейтинг
Литва	15
Латвія	26
Словаччина	37
Чехія	41
Угорщина	52
Польща	54
Болгарія	62
Румунія	78
Росія	79
Україна	124

По суті, всі вказані компоненти *Індексу* мають вагоме значення для прийняття інвестиційних рішень. Проте, найвагомішими видаються реєстрація та закриття бізнесу (3.1, 3.10), реєстрація власності (3.4), захист інвесторів (3.6), сплата податків (3.7), за якими, до того ж, Україна має найгірші показники.

Реєстрація бізнесу. Згідно з результатами аналізу реєстраційних процедур, часу та коштів на їх виконання, в Україні вкрай складно і дорого започаткувати новий бізнес (таблиця “*Реєстрація бізнесу*”; подібні висновки зроблені в п.4.9 *Індексу економічної свободи*).

Реєстрація бізнесу

Характеризує бюрократичні та юридичні перешкоди, з якими стикається підприємець при утворенні та реєстрації нової фірми. Враховуються процедури, час та вартість започаткування торговельної або виробничої фірми, що має до 50 працівників і стартовий капітал в обсязі 10 розмірів ВВП країни на душу населення.

Рейтинг	Країна	Процедури (кількість)	Час (днів)	Офіційна вартість (% доходу на душу населення)	Мінімальний статутний фонд (% доходу на душу населення)
8	Румунія	5	11	5,3	0
26	Латвія	5	16	4,2	31,8
31	Росія	8	33	5,0	4,4
37	Литва	8	26	3,3	57,3
48	Словаччина	9	25	5,1	41,0
72	Угорщина	6	38	22,4	79,6
77	Чехія	10	40	9,5	39,0
80	Болгарія	11	32	9,6	104,2
92	Польща	10	31	22,2	220,1
110	Україна-2005	15	34	10,6	183,0

Очевидно, що Україна потребує різкого зменшення адміністративних і процедурних перешкод для ведення бізнесу, суттєвої дерегуляції (таблиця “*Реєстраційні процедури у окремих країнах*”). Ряд прийнятих останнім часом нормативно-правових актів, спрямовані на досягнення вказаних завдань⁵. Однак, їх реальне виконання залишається слабкою стороною української політики.

Реєстраційні процедури в окремих країнах

Україна	Польща	Румунія
1. Нотаріальне засвідчення документів	1. Нотаріальне засвідчення установчого договору	1. Резервування назви підприємства
2. Відкриття тимчасового банківського рахунку	2. Внесення капіталу до банку	2. Отримання підтвердження наявності коштів
3. Оплата за реєстрацію в ощадбанку	3. Звернення за номером до Державного реєстру господарчих товариств (REGON)	–
–	4. Внесення до реєстру підприємств	3. Реєстрація єдиним органом
4. Реєстрація компанії	5. Подання заяви про реєстрацію в REGON	–
5. Довідка з Державного комітету статистики	6. Реєстрація в Національній інспекції праці	4. Реєстрація в органах праці
6. Реєстрація в Пенсійному фонді	7. Реєстрація в органах соціального страхування	–
7. Реєстрація у Фонді зайнятості	8. Реєстрація в Національній санітарній інспекції	–
8. Реєстрація у Фонді соціального страхування	9. Реєстрація як платника ПДВ	5. Отримання свідоцтва про податкову реєстрацію
9. Реєстрація у Фонді страхування від нещасних випадків на виробництві	10. Реєстрація податкового номеру	–
–	–	–
10. Реєстрація як платника ПДВ та податку на прибуток	–	–
11. Реєстрація в податковій міліції	–	–
12. Дозвіл МВС на печатку	–	–
13. Виготовлення печатки фірми	–	–
14. Відкриття постійного банківського рахунку	–	–
15. Повідомлення податкової інспекції про відкриття рахунку	–	–

⁴ Джерело: Doing Business in 2006. – <http://www.doingbusiness.org>.

⁵ Указ Президента України “Про деякі заходи щодо забезпечення здійснення державної регуляторної політики” №901 від 1 червня 2005р.; закони України: “Про державну реєстрацію юридичних осіб та фізичних осіб-підприємців” від 15 травня 2003р.; “Про засади державної регуляторної політики у сфері господарської діяльності” від 11 вересня 2003р.; “Про дозвільну систему у сфері господарської діяльності” від 6 вересня 2005р.



Реєстрація власності. В Україні складно не лише зареєструвати власне підприємництво, але й “увійти у власність” нерухомістю. За кількістю та вартістю процедур реєстрації власності Україна посідає останнє місце у референтній групі країн (таблиці “*Реєстрація власності*”, “*Процедури реєстрації власності в окремих країнах*”; подібні висновки зроблені в п.4.9 *Індексу економічної свободи*).

Реєстрація власності

Розглядає кроки, час та витрати, пов'язані з реєстрацією власності у стандартному випадку (для підприємця, який бажає придбати зареєстровані й вільні від обтяжень земельну ділянку чи будинок у місті – найбільшому діловому центрі). Вартість включає державне мито, податки на передачу майна, гербові збори та всі інші платежі реєстраторам власності, нотаріусам, державним установам та адвокатам (для майна вартістю не менше 50 середніх доходів на душу населення)

Рейтинг	Країна	Офіційні процедури (кількість)	Час (днів)	Вартість (% вартості майна)
2	Литва	3	3	0,8
6	Словаччина	3	17	0,1
35	Росія	6	52	0,4
57	Чехія	4	123	3,0
62	Болгарія	9	19	2,3
75	Польща	6	197	1,6
89	Латвія	9	54	2,0
96	Угорщина	4	78	11,0
114	Румунія	8	170	2,0
127	Україна-2005	10	93	3,8

Процедури реєстрації власності в окремих країнах

Україна	Румунія	Литва
1.* Отримання довідки Бюро технічної інвентаризації (БТІ), що підтверджує належну реєстрацію будинку та прав власності на нього (3-30 днів)	1.* Отримання даних з Кадастру (25 днів)	1. Продавець має отримати довідку про виконання операції з нерухомістю, видану Державним центром реєстрації підприємств. Здійснюється переоцінка будинку і земельної ділянки (1-9 днів)
2. Нотаріус перевіряє обтяження майна (землі і будівлі) (1 день)	2.* Отримання фіскальної довідки (2-30 днів)	2. Підписання і нотаріальне засвідчення договору купівлі-продажу майна (1 день)
3. Нотаріальне засвідчення договору продажу будинку (1 день)	3. Отримання виписки з земельного реєстру (довідки про відсутність обтяження) (7-30 днів)	3. Реєстрація передачі прав власності в реєстрі нерухомого майна (14 днів)
4. Подання нотаріально засвідченого договору продажу до міського БТІ та реєстрація прав власності на об'єкти нерухомого майна (3-30 днів)	4. Перевірка нотаріусом довідки про відсутність обтяження і податкової довідки та засвідчення договору купівлі-продажу (1-2 дні)	
5.* Отримання в Центрі державного земельного кадастру довідки про належну реєстрацію прав продавця на земельну ділянку (10 днів)	5. Реєстрація права власності в управлінні реєстрації земельних ресурсів (20-30 днів)	
6. Оцінка вартості землі (14 днів)	6. Подання податкової декларації про придбання майна (1 день)	
7. Нотаріальне засвідчення договору продажу земельної ділянки (1 день)	7. Оприлюднення корпоративних документів покупця компанії (1 день)	
8. Подання заявки на Державний акт на право володіння землею на ім'я нового власника (1 день)	8. Реєстрація робочого місця в управлінні реєстру професій (14-180 днів)	
9. Отримання технічної документації на володіння землею від Головного управління земельних ресурсів (10 днів)		
10. Отримання Державного акту на право володіння землею на ім'я нового власника (54-85 днів)		
* Процедури 1-4 і 5-10 можуть виконуватись паралельно	* Процедури 1 і 2 можуть виконуватись одночасно, але мають розпочинатись у різні дні	

Крім того, Україні необхідно запровадити єдиний електронний реєстр нерухомості, які створені у більшості країн, що, крім упорядкування реєстраційного поля, дозволить зменшити можливості зловживань і майнових злочинів.

Захист інвесторів. Сприятливе інвестиційне середовище потребує безумовної гарантії захисту активів і коштів інвесторів, у т.ч. міноритарних. Як видно з даних, наведених у таблиці “Захист інвесторів”, в Україні права акціонерів захищені вкрай недостатньо (подібні висновки зроблені в п.2.2 Індексу конкурентоспроможності та 4.8 Індексу економічної свободи).

Захист інвесторів

Характеризує захист дрібних акціонерів від неправомірного використання корпоративних активів директорами для персональної вигоди.

Рейтинг	Країна	Індекс оприлюднення*	Індекс відповідальності директорів**	Індекс позитивних прав акціонерів***	Індекс захисту інвестора (середнє перших трьох)
22	Польща	7	4	8	6,3
40	Латвія	5	5	8	6,0
44	Румунія	8	5	4	5,7
54	Болгарія	8	1	7	5,3
61	Литва	5	4	7	5,3
68	Чехія	2	5	8	5,0
73	Росія	7	3	5	5,0
84	Угорщина	1	5	8	4,7
118	Словаччина	2	4	6	4,0
141	Україна	1	3	4	2,7

* Прозорість оборудок: від 0 до 10: вище значення – більша прозорість.

** Відповідальність за свої дії: вище значення – вища відповідальність.

*** Здатність акціонерів позиватися з директорами за неправомірні дії: вище значення – більші права.

На відміну від інших країн у референтній групі країн, здійснення фінансових операцій в Україні відбувається вкрай непрозоро, а можливості акціонера покарати посадову особу чи директора за свідому халатність чи нехтування своїми обов'язками – досить ілюзорні.

Сплата податків. Численні спроби податкового адміністрування не призвели до покращання прозорості податкового середовища в Україні (подібні висновки зроблені в п.4.7 Індексу економічної свободи).

В Україні підприємство повинне здійснити 84 податкових платежі щорічно (враховуючи кількість податків та частоту їх сплати), тоді як таке ж підприємство у Литві – 13. Найбільше занепокоєння викликає час, що його необхідно витратити на спілкування з податковими органами: на ПДВ, податок на прибуток підприємства та працю необхідно витратити 2 185 годин у рік, що найбільше серед країн референтної групи, і друге за обсягом серед усіх 155 країн рейтингу. Тому зміна підходів до адміністрування податків зараз в Україні на часі.

Сплата податків

Показник враховує податки, які протягом року має сплатити або нарахувати середнє підприємство, а також адміністративний тиск, пов'язаний зі сплатою податків. Оцінюється загальна кількість податкових платежів (кількість податків помножена на річну частоту їх сплати), час на підготовку, подання документів і сплату (чи утримання) податку на прибуток підприємств, податку на додану вартість та внесків на соціальне страхування (в годинах за рік), загальний обсяг податкових платежів (крім податків на працю, враховані в іншому підіндексі), які сплачує підприємство.

Рейтинг	Країна	Платежі (кількість)	Час (годин)	Усього податків до сплати (% валового прибутку)
31	Литва	13	162	41,6
52	Росія	27	256	40,8
69	Словаччина	31	344	39,5
70	Чехія	14	930	40,1
78	Болгарія	27	616	38,6
83	Латвія	39	320	38,7
98	Угорщина	24	304	56,8
106	Польща	43	175	55,6
116	Румунія	62	188	51,1
151	Україна	84	2,185	51,0

Закриття бізнесу. В Україні важко не лише започаткувати власний бізнес – ще важче його припинити чи закрити (особливо у випадку погіршення ділової активності, втрати конкурентних позицій, банкрутства). Процедура банкрутства залишається неефективною; (подібні висновки зроблені в п.4.9 Індексу економічної свободи).

Хоча на здійснення процедури банкрутства крупного підприємства в Україні витрачається в середньому менше трьох років (значно менше, порівняно з Чехією чи Словаччиною), але ця процедура є дорогою (42% вартості майна), а повернення боргів кредиторам має символічний характер (8,5 коп. на 1 грн. боргу).

Закриття бізнесу

Аналізує слабкі місця в існуючому законодавстві про банкрутство і головні процедурні та адміністративні складнощі процесу банкрутства. Коефіцієнт повернення показує скільки центів з долара позивачі (кредитори, податкові органи і працівники) отримують з неплатоспроможної фірми.

Рейтинг	Країна	Час (років)	Вартість (% вартості майна)	Коефіцієнт повернення (центів з долара)
11	Латвія	1,1	4	83,2
23	Польща	1,4	22	64,0
29	Литва	1,2	7	53,6
44	Словаччина	4,8	18	38,6
50	Угорщина	2,0	14	35,8
56	Болгарія	3,3	9	33,5
71	Росія	3,8	9	27,6
101	Чехія	9,2	14	17,9
102	Румунія	4,6	9	17,5
123	Україна	2,9	42	8,5

4. ІНДЕКС ЕКОНОМІЧНОЇ СВОБОДИ

Індекс економічної свободи розраховується *Heritage Foundation* (США), охоплює 157 країн світу. Економічна свобода визначається як відсутність примусу або обмежень з боку держави на виробництво, розповсюдження чи споживання товарів і послуг, а з тим громадяни можуть працювати, виробляти, споживати й інвестувати так, як вони вважають найбільш ефективним.

Складовими *Індексу* є:

- 4.1. Торгівля (39 місце, середнє у групі);
- 4.2. Фіскальне навантаження (44, найгірше у групі);
- 4.3. Інтервенції уряду (11, середнє у групі);
- 4.4. Монетарна політика (103, середнє у групі);
- 4.5. Іноземні інвестиції (111, найгірше у групі із Росією);
- 4.6. Банки і фінанси (60, середнє у групі);
- 4.7. Зарплата і ціни (72, середнє у групі);
- 4.8. Права власності (81, найгірше у групі ще з трьома країнами групи);
- 4.9. Регулювання бізнесу (76, найгірше у групі ще з трьома країнами групи);
- 4.10. Неформальна економіка (85, найгірше у групі ще двома країнами групи).

Україна в рейтингу за цим індексом знаходиться в кінці першої сотні, випереджаючи при цьому Росію, що вказує на низьку захищеність українців від економічної "опіки" держави.

Індекс економічної свободи ⁶		
Країна	Рейтинг	Бали*
Чехія	21	2,10
Литва	23	2,14
Словаччина	34	2,35
Латвія	39	2,43
Угорщина	40	2,44
Польща	41	2,49
Болгарія	64	2,88
Румунія	92	3,19
Україна	100	3,24
Росія	122	3,50

* Вищий бал – гірший показник.

До найбільш проблемних і вагомих для інвестиційного розвитку належать такі складові *Індексу*, як іноземні інвестиції (4.5), права власності (4.8) та регулювання бізнесу (4.9).

Іноземні інвестиції. Для активного залучення іноземних інвестицій мінімально необхідними умовами є: наявність законів про іноземні інвестиції та національні інвестиційні правила та процедури; справедливості, рівне й неупереджене ставлення уряду до іноземних інвесторів; низький рівень чи навіть відсутність обмежень на валютнообмінні операції (по рахунках капіталів); рівне правове поле для іноземних та національних фірм; закритість певних галузей для іноземних інвестицій.

Україна, хоч офіційно й гарантує рівне ставлення до іноземних інвестицій, але обмежує інвестиції в окремі "стратегічні" галузі і сфери (телебачення, енергетику, страхування). Нестабільний податковий і регуляторний клімат, корупція та "нереформована бюрократія", непрозорість процесу приватизації (а також політичні втручання), необхідність отримання дозволів влади на валютні рахунки резидентів і нерезидентів, слабка законодавча база становлять серйозні обмеження для інвестування.

Хоч у 2005р. започатковані певні перетворення в напрямі дерегуляції, прозорості приватизації, лібералізації валютного регулювання⁷, однак, окремі кроки не спроможні суттєво вплинути на системні недоліки, що залишає Україну найменш привабливою для іноземних інвестицій серед країн референтної групи.

Іноземні інвестиції		
Країна	Рейтинг	Бали*
Болгарія, Латвія, Литва, Словаччина, Угорщина, Чехія**	13	2,0
Польща, Румунія	50	3,0
Росія, Україна	111	4,0

* Вищий бал – гірший показник.

** Рейтинг і бали для кожної країни (кілька країн можуть бути однаково оцінені).

Права власності. Для підприємницького середовища і прийняття раціональних та ефективних рішень принциповим є належний рівень законодавчого захисту прав приватної власності, а також ступінь забезпечення урядом

виконання такого законодавства. Незаперечно вказане вимагає незалежності судової системи, відсутності (чи принаймні, низького рівня) корупції в судовій системі, впевненості громадян та компаній у правовому забезпеченні виконання контрактів.

Визнається, що в Україні власність захищена недостатньо (див. також п.2.2 *Індексу конкурентоспроможності* та п.3.6 *Індексу сприяння бізнесу*). Особливе занепокоєння викликають значне політичне втручання виконавчої влади у діяльність та рішення судової влади, корупція та низька інституційна спроможність держави. Крім того, численні факти свідчать про міцні зв'язки організованої злочинності з українськими владними так званими зацікавленими колами. Тобто, слабкість судової системи ще тривалий час залишатиме Україну в колі країн, де власність не захищена, а отже – інвестиційно непривабливою.

Права власності		
Країна	Рейтинг	Бали
Угорщина, Чехія	25	2,0
Латвія, Литва, Словаччина, Польща	41	3,0
Болгарія, Росія, Румунія, Україна	81	4,0

Регулювання бізнесу. Легкість (чи складність) відкриття та діяльності компанії, в т.ч. через бюрократизацію чи корумпованість державного апарату, є вагомим чинником при прийнятті інвестиційних рішень. Зрозуміло, чим прискіпливіше регулюється бізнес, тим складніше його започаткувати та налагодити. В Україні значна кількість правил, необхідних довідок, дозволів на ведення бізнесу та перевірок спричиняють суттєвий регуляторний тягар на підприємництво.

Регулювання бізнесу		
Країна	Рейтинг	Бали
Латвія, Литва, Словаччина, Польща, Угорщина, Чехія	23	3,0
Болгарія, Росія, Румунія, Україна	76	4,0

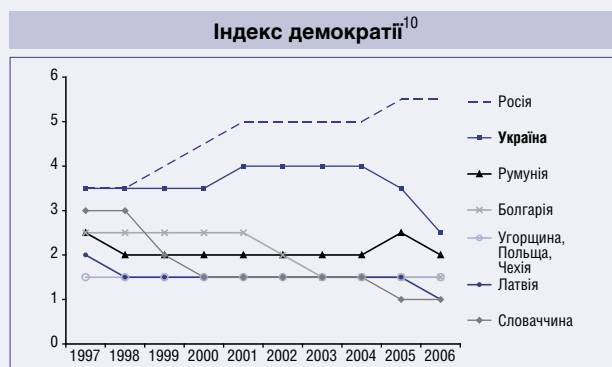
Складні, непередбачувані, обтяжливі, дублюючі й суперечливі правила та вимоги збільшують витрати та час на ведення бізнесу в Україні, заганняючи його в "тінь", а з тим – залишаючи країну непривабливою для відкритого прибуткового бізнесу (подібні висновки зроблені також в п.3.1, 3.4, 3.10 *Індексу сприяння бізнесу*).

5. ІНДЕКС НЕПРИЙНЯТНОСТІ КОРУПЦІЇ

Індекс неприйнятності корупції розраховується *Transparency International* (США), охоплює 159 країн світу. Хоча слід очікувати, що після Помаранчевої революції Україна децю покращить свій індекс, проте зараз вона разом з Росією залишається найбільш корумпованою країною серед країн референтної групи (Україна – 107 місце у рейтингу, Росія – 126, більшість країн ЦСЄ знаходяться в діапазоні 40-70 місць)⁸.

6. ІНДЕКС ДЕМОКРАТІЇ

Індекс демократії визначається, як середнє значення двох індексів – *Індексу політичних свобод* та *Індексу громадянських свобод*, які розраховуються *Freedom House* (США).



Вважається, що після подій Помаранчевої революції в Україні стало більше демократичних свобод, і за цим показником країна суттєво наблизилася до інших країн ЦСЄ, випередивши Росію.

⁶ Джерело: 2006 Index of Economic Freedom. – <http://www.heritage.org>.

⁷ Хоча фіскальна ситуація в Україні також не може вважатися сприятливою для бізнесу, проте у зведеній системі фіскальне навантаження не виглядає критичним (Україна знаходиться у першій (крайній) третині країн світу, для яких проводилася оцінка).

⁸ Сто днів нової влади: погляд неурядових аналітичних центрів. – Національна безпека і оборона, 2005, №5, с.6.

⁹ Див.: Corruption Perceptions Index 2005 – <http://www.transparency.org>.

¹⁰ Джерело: Freedom House. – <http://www.freedomhouse.org/template.cfm?page=15&year=2005>.

4. ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ

ВИСНОВКИ

Дотепер інвестиції в Україні не стали чинником високої економічної динаміки, створення ефективних робочих місць, зменшення регіональних диспропорцій соціально-економічного розвитку. Існуючий низький рівень інвестицій не спроможний створити умови для інноваційного та технологічного розвитку.

Прямі іноземні інвестиції мають обмежений вплив на економічний розвиток країни. Їх зосередженість в окремих прибуткових галузях, слабкий зв'язок з інфраструктурними проектами, низька регіональна спрямованість не дозволяють належною мірою задовольнити ресурсні потреби прискореного розвитку України.

Порушення прав власності, політизація рішень у сфері приватизації і консервація приватизаційних процесів позбавляють інвесторів мотивів і можливостей входження в нові галузі та виробничі ніші, отже залишають країну поза світовими потоками капіталів.

Перед Урядом країни постає важливе завдання зробити інвестиційну політику предметом реальної першочергової уваги, спроможною забезпечити стійкий добробут громадян України.

Аналіз розвитку країн світу протягом останніх десятиріч вказує на визначальну роль інвестицій, у т.ч. іноземних, які належать до найвагоміших чинників сприяння конкурентоспроможності і які для країн, що розвиваються, та країн з трансформаційною економікою виконують важливу роль прискорювача економічних реформ. І чим успішніше країна реформує свою економіку, тим легше їй залучати обсяг інвестицій, необхідний для забезпечення стійкого довгострокового розвитку.

Розширення системи міжнародного виробництва разом із залученням прямих іноземних інвестицій (ПІІ) призводить до подальшої лібералізації економічної політики держав, характерними особливостями якої є відкриття національних ринків для іноземних інвесторів, що покращує та зміцнює механізми функціонування конкурентних ринків в окремій країні, прискорює її інтеграцію до новітніх світогосподарських систем.

З розширенням потоків ПІІ змінюються і чинники їх залучення. Якщо одним з початкових чинників залучення ПІІ є приватизація, то надалі інвестиційний процес може успішно продовжуватися через інші механізми: ринок капіталів, інтеграцію до багатонаціональних мереж тощо. Розвиток ефективних механізмів залучення ПІІ вимагає інституційної підтримки, насамперед, у вирішенні найбільш складних питань – трансформації прав власності та допуску іноземних інвесторів до різних сфер і галузей національної економіки.

Досвід успішних трансформаційних країн свідчить, що іноземні інвестиції є дієвим інструментом структурних змін у національній економіці. Підприємства з іноземними інвестиціями є більш інтернаціоналізовані, краще вписані в міжнародні мережі, мають вище технологічне забезпечення. Існує загалом складний, проте позитивний зв'язок між приватизацією, потоками ПІІ та інтеграцією на міжнародних ринках, що, водночас, спростовує хибні міфи про те, що відкриття

ринку для ПІІ призводить до катастрофічних наслідків для національних виробників і зниження потенціалу економічного зростання.

У світовій економіці спостерігається тенденція до зміни галузевої структури інвестиційних потоків, зокрема, зростання припливу ПІІ до сфери послуг. Змінюється структура інвестицій і всередині сфери послуг: якщо раніше інвестиції переважно спрямовувалися в торгівлю та фінанси, то сьогодні відбувається стрімке нарощування інвестицій в інфраструктурні сфери та галузі.

В окремих країнах дедалі зростає інституційна підтримка припливу інвестицій в регіони, причому головний акцент робиться на готовності центральних і регіональних владних структур до співпраці з інвестором. Активна позиція регіональної влади, її зацікавленість у поширенні приватизаційних процесів і формуванні інституту приватного власника є вагомим сприятливим чинником інвестиційного розширення.

Слід констатувати, що світові уроки інвестиційного розширення поки що мало усвідомлені та прийняті в Україні. Низька інституційна спроможність української влади (незабезпечення прав власності, слабка судова система, нестабільність правил ведення бізнесу та зовнішньої торгівлі, корупція) не дає можливості скористатися наявними перевагами (освіченість населення, його готовність до підприємництва), отже – залишає невикористаним потенціал можливостей країни.

Низька питома вага інвестицій у структурі ВВП не сприяє забезпеченню високої позитивної економічної динаміки, залишаючи без належного фінансування великі інфраструктурні проекти, спроможні забезпечити інтеграцію країни до сучасної світогосподарської системи.

Неврегульованість питань власності, оголошення на початку 2005р. намірів перегляду результатів приватизаційних конкурсів призвели до утримування міжнародних і вітчизняних інвесторів від вкладання ресурсів в українську економіку. Часті зміни законодавства, в т.ч. “заднім числом”, збільшують інвестиційні ризики та накладні витрати, що негативно сприймається інвесторами.

В Україні залишаються слабкими можливості перерозподілу інвестиційних ресурсів через фінансові інституції, існуючі механізми дотепер не працюють належним чином, а фінансові інститути та фонди ще не отримали належного визнання, в т.ч. внаслідок слабкої довіри до них з боку громадян.

До головних інституційних та економічних викликів, на які Україні необхідно дати адекватну відповідь у середньостроковій перспективі, належать:

- відсутність чіткої стратегії розвитку країни загалом, економіки, галузей і регіонів зокрема;
- інвестиційна слабкість і незацікавленість регіонів у приватизації;
- відсутність ефективних податкових механізмів, що стимулюють інвестиції;
- офіційна збитковість значної частки державних підприємств у багатьох галузях, що потребують державної підтримки;

- нерозвиненість фінансових ринків, що не дозволяє збільшити фінансування інвестиційних проєктів за рахунок залучених ресурсів;
- високі політичні ризики і слабе правозастосування, що гальмують приплив прямих і портфельних іноземних інвестицій.

Вказані недоліки мають більш виразний прояв на регіональному рівні. Суттєве зменшення бюджетних можливостей інвестиційної підтримки дедалі більше поглиблює міжрегіональні відмінності в економічному розвитку регіонів України.

Надходження від приватизації спрямовуються переважно на фінансування поточних дефіцитів державних фінансів, обминаючи місцеві “бюджети розвитку”. Така ситуація, крім гальмування виробничих ініціатив, зумовлює незацікавленість регіонів у формуванні сприятливого інвестиційного середовища. Відсутність взаєморозуміння і співпраці між центральними органами влади та органами місцевого самоврядування з питань інвестиційного розширення поглиблює інституційні проблеми, збільшує інвестиційний дисбаланс регіонів.

ПРОПОЗИЦІЇ

Одним з найважливіших стратегічних завдань влади є забезпечення формування сприятливого економічного та інвестиційного клімату, який відповідає національним інтересам.

Головними напрямками та заходами державної політики з інвестиційного розширення мають бути наступні.

Стабілізація нормативно-правового поля ведення бізнесу

В умовах постійних модифікацій і змін законодавства, які часто мають політично ангажований характер, доцільно:

- оголосити тимчасовий мораторій на прийняття нових правових актів, спрямованих на регулювання інвестиційної діяльності;
- провести аналіз чинного правового поля стосовно інвестиційної сфери, забезпечити мінімізацію дублювання, усунення суперечливих положень, підготувати рекомендації з нормативного оновлення, що має пройти публічну експертизу;
- забезпечити практичне неухильне виконання заходів, спрямованих на зміцнення інституту приватного власника.

Покращення державних послуг

Стійке економічне зростання можливе лише в умовах відкритості та визначеності політичного курсу країни за участі всіх зацікавлених сторін, із забезпеченням покращення інвестиційного клімату в інтересах суспільства. Для цього необхідним є:

- розвиток партнерства між владою і бізнесом, вироблення концептуальних засад державно-партнерських відносин;
- чітке визначення об'єктів (функцій) інфраструктури, які мають залишатися в державній власності, а які можуть передаватися бізнесу в управління та користування;
- стимулювання підприємництва всіх форм і видів власності шляхом загального послаблення податкового тиску, насамперед, рівня нарахувань на фонд заробітної плати, зниження бар'єрів входу на ринок і виходу з нього;

- запровадження системи моніторингу та попередження недобросовісної конкурентної боротьби проти національних виробників на світових ринках, зокрема контрабанди, демпінгу, обороту фальсифікованих товарів тощо;
- розробка та виконання комплексних програм підтримки підприємництва, спрямованих на підвищення ефективності використання людських ресурсів, розвиток інфраструктури з підтримки бізнесу, поліпшення доступу до необхідної для бізнес-діяльності інформації (у т.ч. про заходи державної підтримки).

Забезпечення прав власності

Надійно захищені права приватної власності від порушень з боку держави або третьої сторони посилюють мотивацію для започаткування нового бізнесу та розширення інвестування. Для зміцнення гарантій прав власності необхідними є наступні напрями дій влади:

- надання чітких сигналів вітчизняному і міжнародному бізнесу про відмову від реприватизації, розблокування законсервованих приватизаційних конкурсів, гарантування недопущення перегляду результатів приватизаційних конкурсів;
- надання безумовних і вагомих гарантій прав на володіння землею та іншою власністю, що стимулює інвестиції і полегшує доступ до фінансових ресурсів;
- припинення практики невмотивованої чи політично мотивованої експропріації власності;
- забезпечення виконання договірних зобов'язань, у т.ч. через зміцнення судової системи;
- чітке розмежування власності між усіма економічними суб'єктами, насамперед, на рівні державної і муніципальної власності.

Забезпечення відкритості приватизації

Необхідним є відновлення та забезпечення суспільної довіри до приватизаційних процесів. З цією метою доцільно:

- розробити та оприлюднити зрозумілу деполітизовану стратегію приватизації в загальному контексті стратегії розвитку економіки України;
- забезпечити прозорість процесів приватизації, а також наступний системний моніторинг діяльності приватизованих об'єктів.

Захист у сфері зовнішньоекономічної діяльності

Захист національного інвестора від недобросовісної конкуренції на міжнародних ринках сприятиме загальному покращанню зовнішньоекономічної діяльності, що є особливо актуальним у контексті з наближенням вступу України до СОТ. Для цього необхідно:

- створити систему заходів та впровадити дієві механізми підтримки прямого інвестування українськими підприємствами за кордоном, оскільки зростають ризики несправедливого ставлення до інвестора, ризики конфіскації в країнах, які можуть використовувати економічні заходи для досягнення політичних цілей;
- визначитися з можливостями здійснення цілеспрямованої підтримки інвестиційного та технологічного імпорту, що вимагає розроблення та втілення комплексу митного та податкового

стимулювання імпорту інвестиційних товарів, забезпечивши його від зловживань. Для цього потрібна розробка чітких критеріїв віднесення до інвестиційних товарів;

- розробка нормативно-правових актів має відбуватися із залученням міжнародних та європейських експертів, представників українського бізнесу, що забезпечуватиме відповідність розроблених документів вимогам ЄС і внутрішнім потребам.

З метою підвищення ефективності економічної політики в галузі міжнародних договорів необхідно:

- забезпечити подальший розвиток договірної бази про уникнення подвійного оподаткування за рахунок укладання нових договорів з тими країнами, з якими Україна таких договорів ще не має або з якими такі договори залишились у спадок від СРСР;
- ініціювати внесення змін до положень тих міжнародних інвестиційних і податкових договорів, які не відповідають економічним інтересам України;
- удосконалити обмін податковою інформацією з партнерськими країнами;
- прискорити приєднання до міжнародних угод і конвенцій, предметом яких є інвестиційні та податкові питання.

Сприяння діяльності стратегічних іноземних інвесторів

Відкритість економіки країни для входження всіх інвесторів у практично всі галузі та сфери на рівних умовах є важливим чинником інвестиційного розширення. Така відкритість потребує:

- покращення інформаційного обслуговування іноземних інвесторів, просування українських проєктів і програм за кордоном шляхом проведення інвестиційних семінарів та видання спеціалізованих інформаційних бюлетенів;
- розроблення та впровадження концепції залучення іноземних інвестицій до регіонів України, узгодження такої концепції з єдиною стратегією розвитку країни;
- впровадження комплексу заходів спрямованих на розробку та втілення великих міжрегіональних інфраструктурних проєктів із залученням міжнародних інвесторів;
- внесення до чинного законодавства змін, спрямованих на розширення механізмів довгострокової оренди землі нерезидентам України, на якій розташовані збанкрутілі (хронічно) та занедбані підприємства (з продажем таких підприємств за символічною ціною).

Розвиток фінансових інструментів

Важливим завданням є прискорення переорієнтації заощаджуваних ресурсів на фінансування довгострокових цілей розвитку. Для цього необхідними є:

- розбудова механізмів емісії цінних паперів (державних, муніципальних, корпоративних) для роздрібного продажу індивідуальним інвесторам (у т.ч. фізичним особам);
- акумуляція коштів населення в рамках систем соціального та пенсійного страхування та їх спрямування на довгострокове кредитування інвестиційної діяльності; важливим інституційним джерелом такого сприяння має стати страхування внесків громадян у інвестиційні фонди (за аналогією із страхуванням банківських депозитів);

- впровадження програм довгострокового кредитування індивідуальних інвестицій (зокрема, в підвищення енергетичної економічності житла, освіти, житлове будівництво).

Забезпечення соціальної спрямованості інвестицій

Важливим стратегічним завданням є створення середовища, яке заохочуватиме інвестиції насамперед у важливі для соціально-економічного розвитку країни сфери та галузі. Для його виконання необхідно забезпечити:

- підвищення ефективності бюджетних капітальних видатків;
- нормативне забезпечення спрямування частки коштів, отриманих від приватизації, в інфраструктурні проєкти, в т.ч. міжрегіонального рівня;
- реформування системи оподаткування прибутку підприємств, яка має заохочувати їх інвестиційне спрямування;
- формування прозорих і таких, що спираються на досвід країн-членів ЄС, податкових стимулів інвестиційних процесів, забезпечення рівності доступу до цих стимулів;
- створення системи страхування інноваційних ризиків;
- покращення інформування вітчизняного та іноземного бізнесу про інвестиційні можливості підприємств, галузей та регіонів, інвестиційні перспективи в Україні, умови економічної діяльності, виробничий потенціал українських підприємств тощо;
- створення та врегулювання на нормативному рівні діяльності Комісії із сприяння досудовому врегулюванню спорів між інвесторами та органами виконавчої влади.

Покращення регіональної структури інвестицій

Необхідним є використання активних чинників інвестиційного сприяння. Для цього доцільно забезпечити, зокрема:

- впровадження інвестиційного кредиту для тих підприємств, які не лише здійснюють інвестиції безпосередньо у виробництво, але й сприяють розв'язання проблем зайнятості шляхом створення нових робочих місць, перенавчання працівників тощо;
- закріплення частки приватизаційної виручки за регіонами, з умовою спрямування визначених обсягів на розширення регіональної та міжобласної інфраструктури;
- звільнення від оподаткування (або зменшення рівня оподаткування) тих обсягів доходів фізичних і юридичних осіб, які інвестуються ними в людський капітал (охорону здоров'я, освіту тощо);
- запровадження податкових "канікул" зі сплати податку на прибуток інвесторів тих успішних підприємств, які підтримують фінансування інфраструктурних проєктів у регіонах;
- покращення системи інформування вітчизняного та іноземного бізнесу про інвестиційні можливості підприємств, галузей та регіонів, інвестиційні перспективи в Україні, становище на ринках, виробничий потенціал українських підприємств тощо. ■

ЗАЛУЧЕННЯ ЗАОЩАДЖЕНЬ ГРОМАДЯН ДО ІНВЕСТИЦІЙНОГО РОЗШИРЕННЯ

З метою з'ясування ставлення громадян до можливості вкладення їх заощаджень в інститути фондового ринку та чинників, що визначають готовність громадян інвестувати в них кошти, Центр Разумкова здійснив соціологічне опитування жителів обласних центрів¹.

Результати опитування дають підстави для наступних узагальнень.

1. Участь населення у фондовому ринку є вкрай низькою: лише 5,3% опитаних є власниками цінних паперів, 1,3% – вкладниками інститутів спільного інвестування (ІСІ). 70,3% опитаних відають перевагу зберіганню коштів у готівковій формі, хоча такий спосіб вважають не дуже економічно вигідним. Отже, існує потенційний інвестиційний резерв у вигляді коштів, що зберігаються вдома.

2. Однією з причин такого стану справ є слабка поінформованість громадян про цей ринок, яка, своєю чергою, спричиняє високий рівень недовіри та/або негативного ставлення до фінансових інститутів та

установ, яке переважає в їх оцінках опитаними. Так, серед причин, через які громадяни не хочуть вкладати кошти в НПФ, найчастіше відзначається недостатня надійність і висока ймовірність розкрадання коштів.

3. На рішення громадян про форму заощадження впливає як надійність збереження коштів так і можливість примноження цих коштів. Найбільш надійними формами заощаджень громадяни вважають придбання нерухомості та інвестиції у власний бізнес. На наступних позиціях: придбання ювелірних виробів і дорогоцінних металів, творів мистецтва та антикваріату, товарів тривалого користування та зберігання грошових заощаджень вдома. Надійність вкладення у цінні папери через ІСІ та внески до НПФ оцінюються найнижче.

4. Головним чинником, що спонукає громадян до позитивного ставлення до фінансових інститутів та установ, є наявність в їх найближчому оточенні людей, які мають особистий позитивний досвід вкладень у ці інститути.

Оцінка економічної вигоди окремих способів зберігання заощаджень*

	Середня оцінка	Важко відповісти, % опитаних
Придбання нерухомості	4,52	2,3
Створення власного бізнесу (інвестиції у власний бізнес)	4,09	7,1
Зберігання на депозиті в банку в євро	3,64	7,6
Придбання ювелірних виробів	3,64	4,8
Зберігання на депозиті у банку в доларах	3,59	6,6
Вкладення заощаджень у твори мистецтва та антикваріат	3,55	11,8
Придбання банківських дорогоцінних металів	3,50	16,1
Придбання автомобіля	3,38	4,0
Зберігання на депозиті в банку у гривнях	3,33	6,0
Придбання електронної та побутової техніки	3,10	4,7
Зберігання грошових заощаджень вдома в євро	2,96	3,7
Зберігання грошових заощаджень вдома в доларах	2,87	2,8
Вкладення в цінні папери через придбання акцій, облігацій тощо	2,82	23,0
Вкладення в цінні папери через ІСІ	2,69	32,6
Страховання життя	2,65	15,8
Внески до НПФ	2,55	23,1
Зберігання грошових заощаджень вдома у гривнях	2,41	2,8

* За п'ятибальною шкалою, де "1" означає, що спосіб зовсім не вигідний, "5" – спосіб надзвичайно вигідний.

Ставлення до ІСІ, % опитаних

	Загалом	Регіон:			
		Захід	Центр	Південь	Схід
Позитивне	16,9	17,7	16,9	18,1	15,9
Негативне	20,6	17,3	20,9	22,3	20,7
Нейтральне	43,8	48,0	41,8	38,9	46,8
Важко відповісти/не відповіли	18,7	16,9	17,0	20,7	16,6

Ставлення до НПФ, % опитаних

	Загалом	Регіон:			
		Захід	Центр	Південь	Схід
Позитивне	20,4	28,2	21,6	15,4	18,4
Негативне	29,0	16,6	26,8	36,4	32,9
Нейтральне	37,5	44,4	36,2	35,2	37,0
Важко відповісти/не відповіли	13,2	10,8	15,4	13,0	11,7

¹ Опитування проведене з 6 по 16 травня 2006р. Опитано 2010 респондентів віком від 18 до 50 років з рівнем доходів, не нижчим за середній (за самооцінкою). Вибір респондентів здійснювався за квотами, що відбивають статеву-вікову структуру жителів обласних центрів, що належать до вказаної вище вікової групи. Опитування здійснювалося за цільовою вибіркою.

Надійність різноманітних форм зберігання заощаджень*

	Середня оцінка
Придбання нерухомості	4,57
Створення власного бізнесу (інвестиції у власний бізнес)	3,98
Придбання ювелірних виробів	3,79
Придбання банківських дорогоцінних металів	3,58
Вкладення заощаджень у твори мистецтва та антикваріат	3,56
Придбання автомобіля	3,54
Зберігання грошових заощаджень вдома	3,23
Зберігання на депозиті в банку	3,23
Придбання електронної та побутової техніки	3,22
Вкладення в цінні папери через придбання акцій, облігацій тощо	2,68
Страховання життя	2,66
Вкладення в цінні папери через ІСІ	2,49
Внески до НПФ	2,46

* За п'ятибальною шкалою, де "1" означає, що спосіб зовсім не надійний, "5" – спосіб надзвичайно надійний.

Рівень довіри у фінансових питаннях до окремих джерел інформації*

	Середня оцінка
Незалежні експерти з фінансів та економіки	3,79
Фахівці фінансових установ	3,65
Знайомі	3,63
Ділові та економічні видання	3,40
Інтернет	3,17
Представники державних структур	2,94
Телебачення	2,92
Суспільно-політичні видання	2,85
Радіо	2,67

* За п'ятибальною шкалою, де "1" означає "зовсім не довіряю", "5" – "цілком довіряю"

Чинники, що впливають на вибір інституції для заощадження*

	Середня оцінка
Збереження від знецінення заощаджень	4,64
Надійність збереження заощаджень (захист від їх фізичної втрати)	4,63
Отримання доходів від заощаджень	4,56
Зручність використання заощаджень	4,44
Можливість витратити заощадження в будь-який час	4,36

* За п'ятибальною шкалою, де "1" означає, що чинник зовсім не важливий, "5" – чинник надзвичайно важливий.

Ставлення до добровільного пенсійного забезпечення,
% опитаних

Я почну працювати з подібним фондом, але лише тоді, коли впевнюся, що ці кошти будуть надійно захищені	21,3
Я негативно ставлюся до цього, оскільки недержавні фінансові структури недостатньо надійні	16,8
Я не вдамся до такого способу, оскільки вважаю, що ці гроші будуть розкрадені	15,3
Мені ще рано думати про пенсію	14,8
Я не вдамся до такого способу, тому що зараз мені гроші більш потрібні	9,9
Я не маю на це фінансової можливості	7,9
Я вже роблю внески до подібного фонду	2,5
Я обов'язково почну працювати з подібним фондом найближчим часом	2,4
Важко відповісти/не відповіли	9,01

Чинники залучення громадян до ІСІ,
% опитаних

	Великою мірою	Певною мірою	Незначно	Зовсім не могли б	Важко відповісти
Підвищення гарантій повернення вкладених коштів	47,9	25,1	10,7	10,2	6,1
Підвищення прибутковості вкладень	47,6	24,4	11,0	10,5	6,6
Наявність інформації про те, де саме і яким чином можна вкласти гроші в ІСІ	23,2	30,5	21,4	18,1	6,8
Наявність більш доступної інформації про конкретні механізми роботи ІСІ	18,8	34,7	21,8	17,5	7,2
Наявність більш доступної інформації про фондовий ринок та цінні папери	18,0	35,2	21,5	17,9	7,4

Термін, на який громадяни готові вкладати кошти до фінансової установи,
% опитаних

Менше року	11,6
Рік	25,9
1-2 роки	17,2
Понад два роки	14,9
Інше	2,4
Найкраще взагалі не вкладати гроші	14,6
Важко відповісти	13,5

Термін, на який громадяни готові вкладати кошти в ІСІ чи НПФ,
% тих, хто не відмовляється вкладати

Менше року	7,9
1-2 роки	25,4
3-5 років	12,6
Понад п'ять років	19,4
Важко відповісти/не відповіли	34,7

ЗРОСТАЮЧІ ЦІНИ НА ЕНЕРГОНОСІЇ: РОЛЬ РИНКІВ КАПІТАЛУ УКРАЇНИ

Сергій ВОЛОБОЄВ,
старший економіст департаменту
дослідження ринків
Credit Suisse Securities Ltd.*

Українська економіка переживає складний перехідний період, що є наслідком різкого підвищення цін на імпортований природний газ. Замість дебатовати, чи було це підвищення, запроваджене Росією на початку 2006р., “законним” і неминучим, іноземні інвестори в українські активи бажають знати, чи буде політика Уряду у відповідь на нього адекватною. Вони також намагаються оцінити, яким чином високі ціни на енергоносії вплинуть на фінансові потреби Уряду та інших українських позичальників, і чи зможе Україна зменшити вразливість до змін зовнішніх цін на енергоносії в майбутньому.

Загалом ефективний механізм моніторингу змін кредитоспроможності Уряду або підприємств та можливість відрізнити кредитні ризики окремих підприємств від кредитного ризику держави (і навпаки) пропонують інвесторам ринки капіталу.

Ринкова оцінка впливу зростаючих цін на енергоносії в Україні є особливо важливою, оскільки вона суттєво впливатиме на вартість запозичень (як зовнішніх, так і внутрішніх) для Уряду й найбільших підприємств країни. Оскільки обсяг зовнішніх запозичень України в найближчому майбутньому істотно зростатиме (через більші витрати на енергоносії та термінову потребу в новому енергозберігаючому обладнанні), то ключовим для забезпечення спроможності Уряду ефективно впоратися зі швидким зростанням цін на енергоносії стає запровадження надійної і виваженої стратегії запозичень.

Власники довгострокових українських активів (наприклад, державних єврооблігацій, що підлягають погашенню у 2013р.) повинні розуміти, як Уряд України планує впоратися з серйозним ризиком зростання цін на імпортований природний газ до світових рівнів уже у 2011-2012рр. (коли, внаслідок побудови газопроводу Балтійським морем, залежність Росії від України як маршруту транспортування газу значно зменшиться).

Попередній досвід України, особливо той факт, що внутрішні газові тарифи (незважаючи на зростання цін на зовнішньому ринку) штучно зберігалися на низькому рівні протягом п'яти років аж до початку 2006р. (в т.ч. завдяки угоді з Росією), не вселяє великого оптимізму. Проте гучний конфлікт з Росією навколо цін на газ і шок для економіки від стрибка цих цін на початку

2006р. призвели до того, що громадськість тепер добре поінформована про енергетичну вразливість української економіки, і жоден український Уряд вже не зможе ігнорувати проблему енергетичної безпеки.

Для України життєво важливо підвищити ефективність використання енергетичних ресурсів, незалежно від нових стрибків цін на газ. Пропонуючи українським підприємствам важливе джерело фінансування енергозберігаючих технологій (з економічно обґрунтованими відсотковими ставками), або пропонуючи реалістичні ціни за їх акції, ринки капіталу могли б відігравати важливу роль у накладенні жорстких бюджетних обмежень на українських споживачів газу. В такий спосіб вони зроблять внесок у перехід української економіки до ефективнішого споживання енергії.

* Думки, висловлені в цій статті, не обов'язково відбивають позицію Credit Suisse Securities Ltd.

ГАЗОВА ТОРГІВЛЯ: ВИГРАШ РОСІЇ – НЕ ОБОВ’ЯЗКОВО ПРОГРАШ УКРАЇНИ

Надзвичайно сприятливі умови постачання російського газу до України закінчилися в січні 2006р., після підписання угоди, якою ціна газу підвищена з \$50-65 до \$95 за 1 000 м³. За нашими оцінками, це коштуватиме Україні приблизно \$1,5 млрд. (1,6% ВВП) додаткового дефіциту рахунку поточних операцій. Частину цього тягаря Уряд уже переклав на промислових і побутових споживачів, але істотна частина – принаймні в короткостроковій перспективі, припадатиме на Уряд, місцеве самоврядування та державну енергетичну компанію НАК “Нафтогаз України”. Ми оцінюємо вплив стрибка цін на державний бюджет України приблизно в 1% ВВП. Більша частина цього обсягу буде компенсована у другій половині 2006р. – якщо наступне збільшення цін (на 80-85%) для населення та бюджетних установ, як заплановано, відбудеться в липні. Водночас, нова ціна газу дійсна лише до 1 липня 2006р. і може бути збільшена – з усіма негативними наслідками для зовнішнього та фінансового балансів України.

Внаслідок стрибка цін на газ, доходність українських компаній має впасти, принаймні в короткостроковій перспективі, що може погіршити інвестиційні перспективи національної економіки. Однак, висновок про довгострокове зменшення капіталовкладень в українську економіку був би виправданим лише за умови, що весь “додатковий” дохід, який виникає унаслідок різниці між світовими і внутрішніми цінами, реінвестувався всередині країни. Але, очевидно, ситуація є дещо іншою: найбільші отримувачі таких “заощаджених” ресурсів – великі експортні компанії, саме й були головними агентами втечі капіталу з України (в т.ч. завдяки податковим та іншим пільгам). Деякі з цих “заощаджень” повернулися до України у вигляді ПІІ та підтримки політичних проектів, але істотна частина залишається (інвестованою) за кордоном¹.

Вищі ціни на газ значно зменшили позапланові доходи, що їх заробляли українські підприємства (насамперед, завдяки ВАТ “Газпром” та російським споживачам українського металу), користуючись попередньою газовою угодою з Росією, яка встановлювала преференційні ціни. Однак, з огляду на те, що левова частка цих доходів не оподатковувалася відповідним чином, і що частина цих доходів вивозилася з країни, новий ціновий режим, імовірно, потребуватиме збільшення інвестицій в національні продуктивні активи. Тобто, для збереження прибутковості відповідні підприємства будуть змушені збільшити частку прибутку, який інвестується в енергозберігаюче обладнання та технології. Більша частина зростаючих витрат на інвестиції в енергозберігаюче обладнання буде спочатку фінансуватися за рахунок нових запозичень (переважно зовнішніх, оскільки їх буде легше отримати, використовуючи як заставу офшорні “заощадження”). Відповідно, баланси великих корпоративних газових споживачів та Уряду (який в остаточному рахунку буде змушений відшкодовувати збитки Нафтогазу та муніципалітетів), імовірно, значно погіршаться. Однак, ми вважаємо що інвестори повинні менше перейматися збільшенням зобов’язань, а більше – здатністю Уряду своєчасно запровадити

жорсткі бюджетні обмеження на споживачів енергії, щоб уникнути спаду економічної діяльності на початку наступного десятиліття.

РИНКИ КАПІТАЛУ: ВИПУСК АКЦІЙ ЯК ДЕДАЛІ ПРИВАБЛИВІШИЙ СПОСІБ ЗАЛУЧЕННЯ КАПІТАЛУ

Українські компанії традиційно покладаються на запозичення (а не випуск акцій) як спосіб залучення капіталу. Це пов’язано переважно з їх намаганням зберегти контроль над підприємствами, а також небажанням розкривати інформацію, як того б вимагало первинне розміщення акцій.

У 2003-2004рр., загальна зовнішня заборгованість комерційного (недержавного) сектору України перевищувала державний сектор і сягала \$12,5 млрд., а 2005р. став для нього періодом стрімкого зростання зовнішнього боргу. Так, загальний зовнішній борг українських комерційних підприємств зріс до \$23,1 млрд. у III кварталі 2005р. (без торговельних кредитів – до \$14,7 млрд.). Довгострокові кредити нефінансовим підприємствам найшвидше зростали протягом перших трьох кварталів 2005р. і досягли \$6,8 млрд. Обсяг боргу у формі цінних паперів на 1 жовтня 2005р. зріс на \$1 млрд. (до \$1,4 млрд.). Тобто, з кінця 2003р. до III кварталу 2005р., загальний зовнішній борг комерційних підприємств (без торговельних кредитів) зріс з 14,9% до 19,3% ВВП. На національному ринку капіталів, головним способом отримання фінансування був випуск боргових цінних паперів. За останні 10 років загальний обсяг боргових зобов’язань, емітованих українськими суб’єктами економічної діяльності, досяг 7 млрд. грн.

Ситуація мала б змінитись у 2005р., коли кілька великих підприємств оголосили про наміри первинного розміщення акцій (ПРА). Однак, несприятлива політична й економічна ситуація відклала здійснення цих планів на невизначений термін.

За відсутності ПРА та без удосконалення ринку цінних паперів і пенсійного законодавства, український фондовий ринок ризикує постійно залишатися на периферії трансформаційних ринків. У такій ситуації, брак ліквідних коштів означатиме, що великі іноземні гравці продовжуватимуть розглядати



¹ Втеча капіталу як частка ВВП досягла максимуму (11,6%) у III кварталі 2004р. (перед критично важливими президентськими виборами, але також це був період, коли прибутковість українського експорту металу була найвищою за всю історію). Жорстка фінансова політика і нижчі ціни на метал у 2005р. допомогли Україні зменшити відплив капіталу в IV кварталі 2005р. до “лише” 4% ВВП.



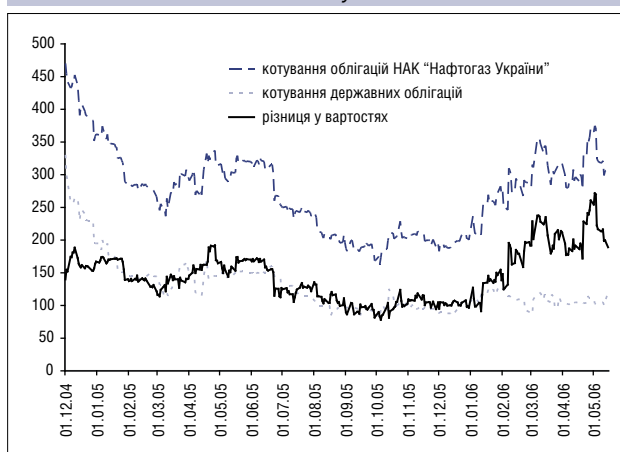
Україну як екзотичний інвестиційний регіон, а внутрішні інвестори зберігатимуть скепсис щодо можливості тривалого і всеосяжного нарощування ділової активності. Уряд може допомогти вирішенню деяких із цих проблем, продаючи частину державних активів великих і середніх підприємств на фондових ринках (а не безпосередньо стратегічним інвесторам).

Уряд зобов'язаний робити все можливе, аби мати доступ до міжнародних ринків капіталу, оскільки це необхідно для покриття фінансового дефіциту, який утримуватиметься, поки Україна перейде до більш ефективного використання енергії. Ми вважаємо, що у 2006р. потреба у фінансових ресурсах України може перевищити \$3,3 млрд. (порівняно з \$2,3 млрд., закладеними в бюджеті 2006р.), і на зовнішніх ринках потрібно буде позичити не \$1 млрд., як заплановано, а приблизно \$2 млрд. Отже, Уряд буде змушений позичити приблизно \$1,5 млрд. на зовнішніх ринках (якщо отримає заплановану позику Світового банку²).

ЦІНОУТВОРЕННЯ В УМОВАХ ПОДорожчання ЕНЕРГОНОСІЇ: ВИПАДОК НАФТОГАЗУ

Найяскравішим прикладом впливу стрибка газових цін на оцінку світовими фінансовими ринками українських ризиків є котирування єврооблігацій НАК "Нафтогаз України". П'ятирічні облігації на \$500 млн. були випущені у вересні 2004р., і після періоду, пов'язаного з пост-виборними хвилюваннями наприкінці 2004р., різниця у вартостях між єврооблігаціями Нафтогазу та державними єврооблігаціями України (що також мають погашатися у 2009р.) мала тенденцію до спаду, звузившись до менш ніж 125 базисних пунктів (бп) в середині 2005р. і залишаючись у діапазоні 90-100 бп до кінця року (діаграма "Різниця у вартостях державних єврооблігацій України та єврооблігацій НАК "Нафтогаз України"³).

Різниця у вартостях державних єврооблігацій України та єврооблігацій НАК "Нафтогаз України", базисних пунктів



Після рішення Росії скоротити постачання газу на початку січня 2006р. та угоди про нові (значно вищі) ціни на імпортований газ, розрив між єврооблігаціями Нафтогазу та України почав зростати, досягши надзвичайно високого рівня у 250 бп на початку травня 2006р. Вимагати таку високу компенсацію, зумовлену набагато вищими ризиками Нафтогазу (порівняно з ризиками держави), інвесторів змусили наступні чинники:

- зниження 25 квітня 2006р. кредитного рейтингу Нафтогазу рейтинговою компанією *Fitch* з *BB-* до *B+* (з прогнозом "негативний"). Агентство вказало на стурбованість можливими серйозними проблемами з ліквідністю компанії, а також повідомленнями про заборгованість з платежів за імпортований газ;
- незадовільний проміжний результат діяльності перших трьох місяців 2006р. (збитки близько \$500 млн., згідно з інформацією керівництва компанії, внаслідок відмови Уряду від поступового збільшення цін на газ для населення через політичні передвиборні міркування);
- постійні відкриті нарікання міністра фінансів на значні податкові заборгованості Нафтогазу (оцінені у 600 млн. грн., або \$120 млн. на кінець березня, та 1,5 млрд. грн., або \$300 млн. в середині квітня 2006р.);
- численні коментарі і прогнози політиків з обох політичних таборів (Уряд та опозиція) про те, що Нафтогаз у результаті газової війни з Росією перебуває на межі банкрутства.

Утім, різниця між єврооблігаціями Нафтогазу та державними єврооблігаціями різко зменшилася (майже на 50 бп, приблизно до 200 бп) 4 травня 2006р., після урядового оголошення про значне зростання тарифів на газ для населення та бюджетних організацій, та до приблизно 185 бп 11 травня 2006р., після повідомлення про зміщення з посади голови Нафтогазу О.Івченка.

Полегшення, яке відчув ринок після інформації про підтримку Нафтогазу Урядом шляхом збільшення тарифів і зміни керівництва компанії, зрозуміле. Але ті ризики, що залишаються (і стосовно Нафтогазу, і України загалом) не слід недооцінювати. Адже призначення нового керівника (а можливо й інших високопосадовців) державної компанії навряд чи відбудеться до формування нового Уряду (очікуваного у червні). Це означає, що наступний керівник компанії може знову бути політичним призначенцем, а не фахівцем у галузі енергетики чи державних фінансів.

Відносно котирування облігацій Нафтогазу та України свідчить, що й інвестори, й українські можновладці, недооцінюють важливість кредитоспроможності Нафтогазу для кредитоспроможності держави. Так, дешевий розпродаж облігацій Нафтогазу на початку 2006р. істотно не вплинув на сприйняття інвесторами кредитної якості державних

² \$500 млн., проте сьогодні існує висока ймовірність, що надання вказаної позики буде відкладене.

³ Інформація і джерела даних: *Bloomberg, Credit Suisse*.



облігацій. Це відбулося в істотному збільшенні розриву між вартістю єврооблігацій Нафтогазу та України (які підлягають погашенню у 2009р.), тоді як розрив у вартості між різними українськими держоблігаціями не зазнав істотних змін.

Оптимізм інвесторів стосовно кредитоспроможності України базується на значних валютних запасах країни (\$17,2 млрд. на кінець квітня, або більш ніж чотири місяці покриття імпорту), та відносно низькій заборгованості державного сектору (\$14,9 млрд., або 17,5% ВВП станом на I квартал 2006р.). Однак, на фоні прийнятної ліквідності та балансових характеристик державного боргу України, нездатність обслуговувати власний борг Нафтогазом (компанією, яка на 100% належить державі і є однією з найбільших компаній України, що виробляє близько 14% ВВП) виглядала б дивно. Як мінімум, це вказувало б на нездатність Уряду ефективно контролювати зовнішні запозичення державних підприємств. Однак, це також може змусити інвесторів сумніватися в готовності Уряду дотримуватися власних зобов'язань в строк. Нарешті, були б дуже істотними внутрішньополітичні наслідки відмови державної компанії обслуговувати власний борг.

Наведені міркування спонукають до наступних висновків стосовно кредитної якості Нафтогазу та його програми запозичення:

- **масовий розпродаж облігацій Нафтогазу засвідчує, що учасники ринку, очевидно, не бачать готовності Уряду підтримати Нафтогаз.** Враховуючи особливу роль Нафтогазу для

економіки України та державних фінансів, різниця у вартостях облігацій залишається надто високою;

- **Уряд повинен заборонити Нафтогазу за будь-яких умов затримувати виплату його боргів, особливо зовнішніх.** Негативні наслідки такого розвитку подій (незалежно від того, чи це станеться через “нешасний випадок”, наприклад, брак координації між державними структурами, чи відбиватиме свідому політику нового Уряду) полягатимуть у постійному збільшенні витрат за позиками, як для Уряду, так і для підприємств (і муніципалітетів). Міжнародні суди з Нафтогазом можуть призвести до спроб арешту його активів за кордоном, які теоретично можуть включати його газові поставки до сусідніх країн;
- **Уряд повинен мінімізувати нові (зокрема, незабезпечені або негарантовані) запозичення Нафтогазу,** принаймні поки не з'ясується склад нового Уряду та нового керівництва Нафтогазу. Як перше, так і друге зменшить сприйняття інвесторами загального українського кредитного ризику. Щоб забезпечити додаткові джерела фінансування для Нафтогазу, Уряд повинен вдатися до розширення власної програми запозичень 2006р. (для покриття вищих, ніж заплановані, потреб Нафтогазу у фінансуванні), або до надання урядових гарантій зовнішнім запозиченням компанії. Це зумовило б прямі фінансові заощадження Уряду, а також покращило б сприйняття іноземними портфельними інвесторами України як інвестиційного регіону;
- **джерела фінансування Нафтогазу слід негайно диверсифікувати.** Той факт, що компанія повідомляє про загальну зовнішню заборгованість на рівні \$1,7 млрд., і водночас вказує, що не має жодних значних внутрішніх боргів, м'яко кажучи, спантеличує. Якщо ліквідність і терміни погашення на національному ринку кредитних ресурсів є нижчими за міжнародні, Нафтогазу є сенс шукати кредити саме на ньому, особливо у фінансових установах, переважно контрольованих Урядом. Мабуть, вітчизняні банки мали б можливість оцінювати кредитну якість Нафтогазу краще, ніж іноземці, а отже – виділяли б під державну компанію більше ресурсів, ніж іноземні інвестори. Крім того, за запозичень виключно в іноземній валюті (навіть для покриття витрат і зобов'язань), деномінованих у гривні, створюються додаткові ризики, що полягають в істотній непередбачуваності поведінки світових валют і відсоткових ставок. ■

МІЖНАРОДНІ ПОДАТКОВІ УГОДИ УКРАЇНИ: СТАН І РЕЗУЛЬТАТИВНІСТЬ



Костянтин КУЗНЕЦОВ,
державний радник
податкової служби III рангу

Інтеграція України до світового економічного простору, створення умов для залучення прямих іноземних інвестицій та більш активна позиція в міжнародному розподілі праці є головними завданнями економічної політики України. Водночас, світові фінансові ресурси, що виконують інвестиційні функції, чітко розподілені за конкретними проектами, а за ті, що залишаються, точиться жорстка конкурентна боротьба. Вагомим аргументом у цій боротьбі є створювані урядами економічні умови, спрямовані на інвестиційну підтримку.

Серед економічних інструментів підвищення інвестиційної привабливості країни, слід відзначити міжнародні податкові угоди, насамперед – угоди про уникнення подвійного оподаткування, які укладаються, як правило, у форматі конвенцій. Такі документи є як економічними, так і правовими регуляторами у дво- та багатосторонніх відносинах, дозволяють досягти прийнятного для сторін компромісу в розподілі вигід від економічної діяльності, що її здійснюють підприємці одних країн на територіях країн-партнерів, а також – впровадити дієві механізми запобігання ухиленню від сплати податків суб'єктами цієї діяльності.

МОДЕЛІ ПОДАТКОВИХ УГОД

Пошук збалансованого рішення можуть полегшити так звані модельні конвенції. Сьогодні існують дві найбільш поширені моделі угод про уникнення подвійного оподаткування: модель Організації Економічного Співробітництва та Розвитку (ОЕСР) та модель ООН.

Головною відмінністю між цими моделями (за їх однотипної структури), є домінування в першому випадку принципу резидентності, у другому – територіальності. **Принцип резидентності** визначає, що в розподілі прав між державами щодо оподаткування доходів, отриманих від міжнародної фінансово-економічної діяльності, перевага надається державі, де зареєстрований суб'єкт підприємницької діяльності або його керівний орган. **Принцип територіальності** надає переважне право оподатковувати доходи державі-джерелу (таких доходів). Крім того, в моделі ОЕСР звичайно застосовуються нижчі ставки податків на репатріацію отриманих доходів.

Більшою мірою у світовій практиці поширена модель ОЕСР, яка з моменту впровадження була

зорієнтована на забезпечення переваг для розвинутих країн (експортерів капіталу). Однак, оскільки у світовому розподілі інвестиційних ресурсів дедалі активнішу роль відіграють менш розвинуті країни, то модель ОЕСР зазнала певних коригувань, спрямованих на зменшення економічної асиметрії, притаманної відносинам між розвинутими країнами і країнами, що розвиваються (хоча головні принципи залишилися без суттєвих змін).

Чи стосується України вказана асиметрія? Дані Держкомстату дають підстави для позитивної відповіді. Так, станом на 1 січня 2006р., співвідношення отриманого Україною обсягу прямих іноземних інвестицій (ПІІ) та обсягу інвестицій, спрямованих за кордон, становить 75 : 1 (\$16,4 млрд. та \$218,2 млн., відповідно). В такому випадку суперечності з приводу застосування названих вище принципів між країною-експортером капіталу та країною-отримувачем є немисливими.

Очевидно, що для України – імпортера капіталу, більш сприятливим є укладання угод про уникнення подвійного оподаткування з розвинутими країнами

Ідентифікація відповідності моделям ООН/ОЕСР

окремих положень конвенцій про уникнення подвійного оподаткування, укладених Україною з розвинутими країнами світу

Положення конвенції	США	Канада	Італія	Франція	Німеччина	Велика Британія
Морський, річковий і повітряний транспорт	ОЕСР	ОЕСР	ОЕСР	ОЕСР	ОЕСР	ОЕСР
Дивіденди	ООН	ОЕСР	ОЕСР	ООН	ОЕСР	ОЕСР
Роялті	ООН	ООН	ООН	ООН	ООН	ООН
Незалежні особисті послуги	ОЕСР	ОЕСР	ОЕСР	ООН	ОЕСР	ОЕСР
Пенсії	ООН	ОЕСР	ОЕСР	ООН	ООН	ОЕСР
Оподаткування капіталу	ОЕСР	ООН	ООН	ОЕСР	ООН	ОЕСР

за моделлю ООН. Однак, на практиці спостерігається інша картина. Так, аналіз укладених угод між Україною і такими розвинутими країнами, як США, Канада, Італія, Франція, Німеччина та Велика Британія свідчить, що положення моделі ООН посідають другорядні позиції, а положення, запозичені з моделі ОЕСР – ключові (таблиця “Ідентифікація відповідності моделям ООН/ОЕСР окремих положень конвенцій про уникнення подвійного оподаткування, укладених Україною з розвинутими країнами світу”).

Проте, варто брати до уваги ту обставину, що кожна країна формує свій проект угоди, виходячи з власних позицій, політичного та економічного потенціалу. Безумовно, країни Великої сімки мають потенціал, що значно перевищує український, кращу обізнаність і переговорну спроможність – а тому й диктувати умови для здійснення і захисту власних інвестицій їм значно легше.

РЕЗУЛЬТАТИВНІСТЬ ПОДАТКОВИХ УГОД ДЛЯ УКРАЇНИ

До початку 1997р. Україна мала слабку результативність у наповненні міжнародної податкової договірної бази. Досягти домовленості вдалося лише з окремими світовими інвестиційними лідерами: із США (березень 1994р.), Німеччиною (липень 1995р.), Бельгією (квітень 1996р.), Італією (лютий 1996р.) та ін.¹

У 1997р. Україна активізувала відповідні переговори процеси, що дало позитивний результат: якщо до 1997р. набули чинності 18 угод, то наприкінці 1999р. – вже 35. Сьогодні можна стверджувати, що країна має достатню базу угод з уникнення подвійного оподаткування, яка охоплює практично всіх її головних зовнішньоекономічних партнерів. Станом на початок 2006р., Україна є учасницею 58 двосторонніх угод (конвенцій), причому у відносинах з п'ятьма державами (Іспанією, Кіпром, Малайзією, Монголією та Японією) застосовуються угоди, успадковані від колишнього СРСР, які діють до набуття чинності новими угодами. Як чітку і принципову можна характеризувати позицію України щодо угод з рядом країн Східної Європи (Польща, Угорщина, Чехія). А в рамках нових угод поступово формується достатньо виражена і збалансована система оподаткування на міжнародному рівні.

ПРОБЛЕМА “ОФШОРИЗАЦІЇ” ІНВЕСТИЦІЙ

Водночас, не всі принципово важливі проблеми отримали позитивні рішення. Зокрема, залишається невирішеною проблема “офшоризації” інвестиційних доходів держави – тобто значної частки інвестиційних ресурсів, що надходять до України з офшорних зон.

Так, до продажу “Криворіжсталі” лідером за обсягом ПІІ в Україну був Кіпр. Якщо до цього додати такі самі обсяги інвестицій з Британських Віргінських островів, то лише вказана “офшоризація” охоплює четверту частину загального обсягу ПІІ. Така ситуація повинна викликати занепокоєння – обсяги залучених ПІІ є вкрай низькими, до того ж значна частина інвестиційних ресурсів має “сумнівне” походження.

З цього приводу слід звернутися до положень угоди з Кіпром, у рамках якої ситуація складається не на користь бюджетних надходжень України².

Суть питання полягає в тому, що між Україною та Кіпром діє угода про уникнення подвійного оподаткування, укладена за часів СРСР³. У цьому документі застосована система оподаткування, згідно з якою для резидентів Кіпру застосовуються нульові ставки податків на отримані пасивні доходи (дивіденди, роялті)⁴. За відсутності оподаткування на території України, “ефективно” спрацює схема, наведена на рисунку “Офшорні інвестиції”: на першому етапі з України до Кіпру переміщуються фінанси, що “втекли” від оподаткування або тінювим чином, або відповідно до зовнішньоекономічних контрактів між суб'єктами господарювання. Між першим і другим етапами кошти здобувають нових, як правило підставних (формальних) власників. Далі, ідентифікуючись як іноземні, інвестиції, вже легально повертаються в економіку України, користуючись передбаченими національним законодавством пільгами, а також пільгами відповідно до чинної угоди про уникнення подвійного оподаткування доходів і майна.

Після отримання та розподілу прибутку на підприємствах, де працювали вказані інвестиційні ресурси, ці кошти вже у вигляді, наприклад, дивідендів, знову спрямовуються до Кіпру. Третій етап

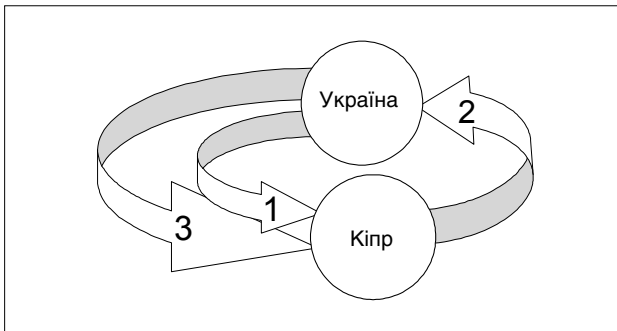
¹ Водночас, слід мати на увазі, що між досягненням домовленості (підписанням угоди) та отриманням реально працюючого договірної механізму пролягає значний проміжок часу. Наприклад, якщо угоду із США Україна підписала в березні 1994р., то чинності вона набула 5 червня 2000р. З Італією такий часовий проміжок складав п'ять років, з Росією – чотири. Доречно зазначити, що Росія забезпечує набуття чинності відповідними угодами у значно стисліші терміни: із США – 1,5 роки, Італією – 2,5 роки.

² Увага до Кіпру зумовлена тим, що країна до недавнього часу була найкрупнішим інвестором України, а сьогодні, після віднесення коштів за “Криворіжсталі” на рахунок Німеччини, залишається другим за обсягами інвестором України – 10% загальних обсягів ПІІ.

³ Угода між Урядом СРСР та Урядом Республіки Кіпр про уникнення подвійного оподаткування доходів і майна. Підписана в жовтні 1982р., набула чинності в серпні 1983р.

⁴ Варто зазначити, що країни-сусіди України, у їх двосторонніх угодах з Кіпром застосовують більш ефективну схему оподаткування: так, наприклад, для оподаткування отриманих дивідендів Угорщина використовує ставки 5% і 15%, Білорусь, Польща, Чехія – по 10%, Росія – 5%.

Офшорні інвестиції



замикає цикл і відкриває можливості для наступного. Причому, на всіх описаних етапах Україна не отримує жодних податків, оскільки діють “нульові ставки”. До речі, серед усіх угод, які має Кіпр (а це понад 20 міжнародних документів), “нульовий варіант” оподаткування пасивних доходів мають лише Україна та Болгарія.

Питання про вплив “нульової” схеми в рамках двосторонньої угоди на рівень інвестицій з Кіпру в Україну залишається дискусійним, однак, очевидно, що український бюджет не має вигід від згаданої офшоризації⁵.

При цьому, якщо взяти до уваги, що умови угод з різними країнами є пільговими (що дійсно так, оскільки ставки податків на окремі види доходів є нижчими, ніж встановлено національним законодавством), то положення угоди з Кіпром можна класифікувати як пільги серед пільг. Це створює нерівні умови діяльності інвесторів в Україні, наприклад, з Великої Британії чи Німеччини, порівняно з інвесторами, зареєстрованими на Кіпрі.

Ще одним прикритим непорозумінням є ситуація навколо *Конвенції між Урядом України і Урядом Великого Герцогства Люксембург про уникнення подвійного оподаткування та попередження податкових ухилень стосовно податків на доходи і на капітал*. Конвенція була підписана та подана до Верховної Ради України для ратифікації ще у вересні 1997р., але й дотепер не набула чинності, що може класифікуватися як безпосереднє обмеження для залучення інвестицій. Тим часом, Люксембург, за обсягами експорту інвестицій, що вимірюється сотнями мільярдів доларів, належить до першої п'ятірки країн світу, тому забезпечення набуття чинності вказаною Конвенцією є для України дуже важливим.

Ситуації з кіпрською та люксембурзькою угодами ілюструють лише частину проблем, які свідчать, що адаптація України до світового ринку капіталів відбувається все ще повільно. Іноземні інвестори, хоч і мають певний правовий захист у вигляді норм податкових угод та угод про сприяння та захист інвестицій, але скаржаться на недосконалість правової і судової системи, високий рівень монополізації економіки,

значний податковий тягар, слабку ринкову інфраструктуру, високий рівень корупції і, як наслідок, вагому частку “тіньової” економіки – що обмежує їх наміри входження в таке недосконале економічне середовище⁶.

ПЕРШОЧЕРГОВІ ЗАВДАННЯ

Хоч Україна серед країн колишнього СРСР має чи не найбільшу кількість міжнародних податкових угод і, на перший погляд, достатню законодавчу базу для плідного міжнародного економічного співробітництва, але доводиться констатувати досить критичний стан залучення іноземних інвестицій в національну економіку (на початок 2006р. на душу населення припадає трохи більше \$340).

Ситуація ускладнюється тим, що можливості отримання вигід (у т.ч. для наповнення бюджету), використовуються далеко не повною мірою. Йдеться про можливості обміну інформацією між компетентними органами країн-учасниць угоди. Обмін податковою інформацією є серйозним засобом протидії ухиленню від оподаткування. Податкові служби країн ЄС обмінюються необхідною інформацією в автоматичному режимі за допомогою спеціального програмного забезпечення, що дозволяє досить ефективно захищати національну базу оподаткування. Однак, для України це залишається питанням перспективи, хоча євроінтеграційні завдання вимагають чи не першочергового вирішення саме податкових проблем.

Підсумовуючи, можна зазначити, що в Україні створена необхідна база міжнародних податкових угод, яка, за умови її вдосконалення, здатна впливати на зміцнення сприятливого інвестиційного середовища. Однак, потенціал, закладений положеннями податкових угод для цілей збільшення обсягів іноземних інвестицій, українськими урядами використовується не повною мірою. Тому серед першочергових завдань у цій сфері доцільно відзначити:

- укладання нової конвенції між Україною та Кіпром про уникнення подвійного оподаткування, в якій слід змінити умови та розміри ставок оподаткування на більш вигідні для України;
- здійснення заходів з набуття чинності Конвенцією з Великим Герцогством Люксембург;
- прискорення ратифікації Конвенції про взаємну адміністративну допомогу в податкових справах між Україною та державами-членами Ради Європи;
- удосконалення процесу обміну податковою інформацією між Україною та її партнерами.

Здійснення зазначених заходів значно спростить процес інтеграції України до світового економічного простору, а також позитивно вплине на залучення прямих іноземних інвестицій, які потрібні сьогодні для економіки країни. ■

⁵ Проблема офшорного походження інвестиційних ресурсів стосується і Росії. Так, у 2003р. із загальних обсягів ПІІ у \$22,6 млрд. Кіпру належали \$4,4 млрд., або 19,6% загального обсягу. Кіпр, як і у випадку України, випереджав усі інші країни. Однак, Росія застосовує більш вигідні для себе ставки податків.

⁶ Це повною мірою відбивається в опублікованих на початку 2006р. результатах досліджень “The Heritage Foundation” та “Wall Street Journal”, згідно з якими за рейтингом Індексу економічної свободи (*Index of Economic Freedom*) Україна посіла 99 місце серед 157 країн. Див.: *Index of Economic Freedom 2006*. – <http://www.heritage.org>.

ІНВЕСТИЦІЙНЕ СЕРЕДОВИЩЕ В УКРАЇНІ: ПОГЛЯД З ФОНДОВОГО РИНКУ



Сергій ОКСАНІЧ,
головуючий Ради Української
асоціації інвестиційного бізнесу

Збільшення капітальних інвестицій є головним чинником, який може прискорити економічний розвиток країни, і головним завданням майбутнього Уряду, так само, як і суб'єктів економічної діяльності. Економічне зростання в Україні протягом попередніх років було забезпечене завантаженням наявних потужностей підприємств, що не вимагало значного інвестування. На сьогодні цей ресурс вичерпаний.

Валове нагромадження основного капіталу в Україні у 2005р. склало близько \$18 млрд., або 21% ВВП, що загалом відповідає рівню країн ОЕСР в цілому та ЄС або США зокрема. Однак, для забезпечення стійкого розвитку вітчизняної економіки з темпом, не нижче 4,5%, інвестиції в основний капітал мають стабільно перевищувати 30% ВВП – тобто, обсяги капітальних інвестицій в Україну необхідно збільшувати на \$10-15 млрд. щорічно¹.

ВПЛИВ ФОНДОВОГО РИНКУ НА ОБСЯГИ ІНВЕСТИЦІЙ

Як відомо, головними джерелами інвестиційних ресурсів суб'єктів економічної діяльності є: власні кошти – дві третини загальної суми інвестицій; бюджетне фінансування; кошти місцевих громад; кошти населення; іноземні інвестиції; інші джерела.

Виникає закономірне питання: як і якою мірою розвиток фондового ринку може вплинути на обсяги інвестування? Адже на перший погляд портфельні інвестиції не належать до наведеного вище переліку і не мають безпосереднього впливу ні на збільшення обсягів інвестування суб'єктами підприємницької діяльності та держави і місцевих громад, ні на прямі іноземні інвестиції (ПІІ). Наприклад, у Східній Європі акції лише відносно невеликої частки підприємств, створених за рахунок ПІІ, котируються на організованих фондових ринках.

І все ж вплив існує, і досить значний – як прямий, так і опосередкований.

Що стосується *прямого впливу*, то йдеться про придбання довгострокових інвестиційних інструментів – цінних паперів та корпоративних прав: акцій, паїв, часток, а також корпоративних облигацій. У 2005р. ВВП України у фактичних цінах склав приблизно \$82 млрд., а капіталізація ринку Першої фондової торговельної системи (ПФТС) – \$29 млрд. Якщо припустити, що власники компаній продадуть через фондовий ринок власні акції, або за рахунок додаткової емісії розмістять на фондовому ринку 5-10% акцій компаній, що вже внесені до котирувальних списків ПФТС, то це означатиме можливість залучення \$2-3 млрд. додаткових інвестицій².

Зазначена сума, хоча й не мала в абсолютному виразі, не може задовольнити потреби України в інвестиціях. Тому не слід відкидати можливості залучення фінансових ресурсів через боргові цінні папери, перш за все – корпоративні облигації. Сума залучених коштів за рахунок випуску корпоративних облигацій найближчими роками також може скласти кілька мільярдів доларів США.

¹ Для порівняння: у країнах Східної Європи валове нагромадження основного капіталу переважно становить 25-30%, у Малайзії, Сінгапурі – 34%, в Китаї – 38% ВВП.

² Подібний продаж чи розміщення на ринку акцій додаткової емісії є цілком природним для власників компанії (як приватних, так і держави) – адже воно не призводить до втрати їх контролю над компанією. Водночас це дає можливість більш адекватно оцінити свої активи та можливість у будь-який момент, за необхідності отримання фінансових ресурсів, розмістити додаткові випуски акції.



Однак, крім безпосереднього залучення коштів через фінансові інструменти, розвиток фондового ринку ще більшою мірою *опосередковано впливає* на збільшення капітальних інвестицій. Можна стверджувати, що він є ланкою в комплексі заходів, здатних переломити ситуацію на краще. Про що йдеться?

Перше. Україна має велику частку споживання у виробленому національному продукті. Хоча це зумовлено переважно бідністю населення, можна стверджувати також, що в Україні не задовольняється потреба певної категорії громадян у надійному і прибутковому збереженні коштів. Якщо така потреба буде задоволена, то відбудеться зміщення кінцевого використання ВВП від кінцевих споживчих витрат до валового нагромадження основного капіталу.

Друге. Наявність розвинутого фондового ринку є свідченням інвестиційної культури держави: поваги до прав власності, ставлення державних органів та органів місцевого самоврядування до інвестиційної діяльності, відпрацьованості механізмів інвестування, (включаючи і механізми реєстрації інвестицій, в т.ч. іноземних), оформлення прав власності на землю, дозволів, ліцензій, процедур обміну валюти для інвесторів, високої якості корпоративного управління тощо. Це надає впевненості потенційним інвесторам у захищеності інвестицій і простоті здійснення їх діяльності. Без цього збільшення капітальних інвестицій, як за рахунок внутрішніх джерел, так і за рахунок ПІІ неможливе.

Перелік можна продовжити, однак, і без того ясно – **без належного розвитку фондового ринку й інші механізми та стимули для прямих інвестицій будуть менш дієвими.**

ПРОБЛЕМИ І ШЛЯХИ РОЗВ'ЯЗАННЯ

Із сказано випливає і комплекс питань, які вимагають вирішення. Насамперед, це збільшення обсягів ринкового “товару” – цінних паперів українських емітентів, а також орієнтація внутрішніх і зовнішніх джерел на інвестування в такі цінні папери. Це проблеми, пов'язані із входженням та виходом іноземних інвестицій (реєстраційні, податкові, регуляторні). Нарешті, це вдосконалення корпоративного законодавства та корпоративного управління.



ЩО НЕОБХІДНО ЗРОБИТИ?

Перше – кардинально змінити **ідеологію приватизації**, що реалізовувалася останні 3-4 роки, коли майно розпродавали стратегічним інвесторам, як правило, не прозоро та за цінами, значно нижчими за справедливі. Необхідно застосувати інший підхід: реалізовувати акції, привабливі для портфельних інвесторів, невеликими окремими пакетами – від 10-15% до 49%, шляхом продажу на відкритому ринку, зберігаючи при цьому контрольний пакет за державою (там, де він ще залишився). Це могли б бути акції державних (корпоратизованих) підприємств, які й за державної форми власності працюють досить ефективно (як, наприклад, Одеський припортовий завод). Можливо збільшити пропозицію акцій на фондовому ринку за рахунок підприємств, частину акцій яких уже продано, але значна частка яких ще перебуває у власності держави (наприклад, компанії електроенергетичного сектору). Це ж стосується компаній, приватизацію яких почали, але пакети стратегічним інвесторам не пропонували (“Укртелеком”). Також можливий продаж акцій об'єктів з числа державних холдингів, які раніше не пропонували до продажу (наприклад, НАК “Нафтогаз України”).

Виручені кошти держава могла б використати для інвестування. Крім того, це сприятиме розвитку фондового ринку і створить додатковий контроль з боку професійних портфельних інвесторів над підприємствами з переважною часткою державної власності. Через 3-4 роки можна буде робити наступні кроки: чи то продавати надалі пакети акцій (які за цей час суттєво зростуть у ціні), чи то проводити додаткову емісію акцій цих емітентів. Але це вже питання наступних урядових програм.

Друге. Сьогодні переважна частина заощаджень громадян України знаходиться на депозитних рахунках банків. Станом на 1 квітня 2006р., сума цих заощаджень становила 77,4 млрд. грн., або близько \$15 млрд.³ Однак ці кошти практично не використовуються банками на довгострокове кредитування капітальних вкладень як через високі ризики неповернення позик, так і внаслідок невідповідності короткострокової природи банківських вкладів довгостроковій природі капітальних вкладень. Справа в тому, що за значних відмінностей в середніх термінах депозитних вкладів і кредитів для окремих банків та фінансової системи в цілому, виникають значні ризики через можливу зміну відсоткових ставок та/або не подовження вкладником терміну вкладу. Оскільки громадяни України не довіряють банківській системі, то терміни, як правило, нетривалі. Але навіть зі зростанням такої довіри кількість довгострокових вкладів буде залишатися замалою для здійснення довгострокових інвестицій в реальний сектор.

Тому **збільшення обсягів залучення інвестиційних ресурсів** на першому етапі можливе **за рахунок фондів іноземних портфельних інвестицій**. Це фонди ризикових інвестицій, вкладники яких схильні до підвищених ризиків. Подібні фонди готові купувати навіть невеликі пакети акцій українських емітентів за обґрунтовано високою ціною. Як наслідок, протягом 2-3 років в Україні може бути створений висококапіталізований прозорий і ліквідний ринок акцій на основі

³ Усього депозитів на рахунках банків – 135,7 млрд. грн.



реальної вартості українських компаній. Із входженням в український фондовий ринок іноземних портфельних інвесторів підвищиться рівень корпоративної культури, будуть створені передумови для прозорості та принципово іншої якості управління підприємствами, в т.ч. з державною формою власності. Стануть кращими умови для отримання позик, розміщення корпоративних боргових паперів і додаткових випусків акцій українськими підприємствами як усередині країни, так і на світових фінансових ринках. Створювані зараз українські недержавні пенсійні фонди та державний Накопичувальний пенсійний фонд (НПФ), в яких буде акумульовано значні інвестиційні ресурси, через кілька років зможуть працювати в зовсім іншому, значно сприятливішому ринковому середовищі, вирішуючи тим самим як соціальні, так і економічні питання розвитку країни.

З огляду на це, НБУ необхідно спростити процедури входження в Україну та виходу з України портфельних фінансових інвестицій, які спрямовуються в цінні папери українських емітентів, що перебувають в обігу на фондових біржах.

На другому етапі реальна економіка може розраховувати на **приватні заощадження**, принаймні частково *переорієнтувавши такі накопичення з банківської системи в довгострокові інвестиційні інструменти* – цінні папери та корпоративні права: акції, паї, частки. Зробити це можна або безпосередньо, або за участі спеціальних небанківських фінансових установ: пайових і корпоративних інвестиційних фондів, недержавних пенсійних фондів, страхових компаній, інших

інституційних інвесторів, які залучають кошти громадян з метою їх подальшого розміщення та управління.

Третє – збільшення обсягів залучення інвестиційних ресурсів до біржового ринку через запровадження пенсійної реформи. Необхідно прискорити запровадження загальнообов'язкової накопичувальної пенсійної системи шляхом поступового збільшення відрахувань пенсійних внесків до НПФ, починаючи з 1% фонду оплати праці у 2007р., з наступним щорічним збільшенням цього внеску на 1% до досягнення рівня, наприклад, 7%. Треба забезпечити широку суспільну підтримку пенсійної реформи та активізувати інформаційно-роз'яснювальну роботу з організаціями роботодавців, профспілками, трудовими колективами, широкими верствами працездатного населення щодо соціально-економічних переваг їх участі в системі недержавного пенсійного забезпечення та стимулювати залучення грошових заощаджень громадян України в цінні папери інститутів спільного інвестування (ІСІ), а також у цінні папери інших українських емітентів, що мають визнані ринкові котирування та перебувають в обігу на біржовому ринку, встановивши щодо інвестиційних доходів з таких цінних паперів рівні умови оподаткування з доходами з банківських депозитів.

Четверте – взаємодія з фінансово-промисловими групами (ФПГ) України. Досі останні не мали особливої потреби в залученні коштів з фондового ринку. Їх головним інвестиційним джерелом була "мінімізація" оподаткування та "повернення ПДВ". Але якщо змусити ФПГ працювати в умовах, контрольованих законом, то необхідність подальшого розвитку поставить перед ними питання ресурсів – і вони почнуть активно виходити і на ринок запозичень, і на прозорий фондовий ринок.

ФПГ мають альтернативу – вони можуть дістати кошти шляхом залучення кредитів, випуску облігацій (розміщуваних як на світовому, так і на внутрішньому ринках) або шляхом додаткової емісії акцій. Випуск цінних паперів (акцій та облігацій) створить додаткову пропозицію для вітчизняних і закордонних інвесторів та стимулюватиме розвиток фондового ринку.

Підсумовуючи, слід відзначити, що органами державної влади останнім часом зроблені певні кроки в напрямі законодавчого та нормативного забезпечення розвитку фондового ринку України⁴. Однак, необхідно рухатися далі. На часі прийняття законів України "Про акціонерні товариства", "Про систему депозитарного обліку в Україні", "Про похідні цінні папери" та деяких інших. Важливо, щоб новообраний Парламент і новий склад Уряду з розумінням і відповідальністю поставився до покращення нормативного та організаційного забезпечення функціонування ринку цінних паперів в Україні, що матиме результатом покращення її інвестиційного середовища. ■

⁴ Можна відзначити, наприклад: видання Указу Президента України "Про план першочергових заходів у сфері інвестиційної діяльності" №300 від 10 квітня 2006р.; прийняття законів України "Про іпотечні облігації" (грудень 2005р.), "Про цінні папери та фондовий ринок" (лютий 2006р.); схвалення Урядом Стратегії розвитку пенсійної реформи (грудень 2005р.) та затвердження "Плану заходів з реалізації Основних напрямів розвитку фондового ринку України на 2006-2010рр." (березень 2006р.).

СОТ: ПРАВИЛА ЗАЛУЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙ

Валерій ПЯТНИЦЬКИЙ,
заступник міністра економіки України

Одним з найважливіших напрямків діяльності урядів більшості країн світу є залучення інвестицій в національну економіку. Уряди часто ставлять умови інвесторам для того, щоб стимулювати інвестиції в напрямках, визначених як національні пріоритети – хоча розвиток міжнародної торгівлі та розширення інвестиційних потоків вимагають рівності умов для всіх економічних суб'єктів.

Так, уряди можуть вимагати від інвесторів (підприємств з іноземними інвестиціями), щоб товари, вироблені на створених ними підприємствах, включали певну мінімальну частку складових національного виробництва – вимога щодо локалізації, або щоб певна частка готової продукції експортувалася – вимога щодо експорту. В інших випадках законодавство країни передбачає, що інвестиції можуть здійснюватися лише в підприємства, що є власністю резидентів, або впроваджує обмеження на репатріацію прибутків, імпорт сировини або експорт готових виробів¹. Зрозуміло, що такі вимоги можуть впливати на міжнародну торгівлю.

Поширення практики застосування інвестиційних заходів, що порушували встановлену в рамках ГАТТ/СОТ дисципліну, та непорозуміння, які виникали у зв'язку з цим у сфері міжнародної торгівлі, стали поштовхом до укладення багатосторонньої угоди, яка б започаткувала створення універсальної системи регулювання інвестиційної діяльності. Така угода – Угода про пов'язані з торгівлею інвестиційні заходи (Угода про ТРИМС), була укладена в рамках Уругвайського раунду багатосторонніх переговорів у 1994р.

УГОДА ПРО ТРИМС: ОСНОВНІ ПОЛОЖЕННЯ

Угода про ТРИМС (далі – Угода) охоплює умови інвестиційної діяльності, що стосуються торгівлі товарами. Її головне завдання полягає в чіткому визначенні тих інвестиційних заходів, які суперечать положенням Генеральної угоди з тарифів і торгівлі, укладеної в 1994р. (ГАТТ 1994), та встановленні термінів і порядку їх поетапного скасування.

Угода встановлює, що без ушкодження інших прав та обов'язків (згідно з ГАТТ 1994) жоден член СОТ не буде застосовувати будь-який ТРИМС, який суперечить Статті III або Статті XI ГАТТ 1994. Доречно нагадати, в чому полягає їх основний зміст.

Стаття III ГАТТ передбачає, що будь-яким імпортом товарам на ринку кожної країни-члена СОТ має надаватися режим не менш сприятливий, ніж той, що надається аналогічним товарам національного походження. Це стосується всіх законів, правил і вимог щодо внутрішнього продажу, пропозиції до продажу, купівлі, транспортування, розподілу чи використання товарів. Отже, наприклад, не можна вимагати, щоб для досягнення конкретних інвестиційних цілей надавалася

перевага використанню товарів національного походження перед аналогічними імпортними товарами.

Стаття XI ГАТТ забороняє застосування нетарифних обмежень імпорту або експорту товарів, що походять з території країни-члена СОТ. Зокрема, жодна з них (за деякими винятками) не може застосовувати кількісні обмеження на експорт або імпорт товарів.

Для конкретизації, в додатку до Угоди наведений *Ілюстративний перелік* інвестиційних заходів, які суперечать зазначеним положенням ГАТТ 1994 і які, по суті, можна поділити на дві групи, залежно від того, що саме покладено в основу інвестиційних умов, які дають підстави для отримання переваг – вміст місцевих компонентів чи дотримання певної пропорції між імпортом і експортом товарів.

Спільними рисами ТРИМС, які застосовуються з порушенням відповідних положень ГАТТ 1994 та підпадають під вимогу скасування, є те, що, *по-перше*, вони є обов'язковими (здійснюються відповідно до національного законодавства чи адміністративного регулювання), *по-друге*, їх виконання є необхідним для отримання певних торговельних переваг.

¹ Пов'язані з торгівлею інвестиційні заходи концентруються насамперед у певних галузях – автомобільній, хімічній та нафтохімічній промисловості, у галузі інформатики. При цьому, вимоги щодо локалізації більш поширені в галузі автомобілебудування, значно менше – в галузі виробництва комп'ютерів чи інформаційної техніки. У хімічній та нафтохімічній промисловості часто використовуються вимоги як щодо локалізації, так і щодо експорту.

Ілюстративний перелік пов'язаних з торгівлею інвестиційних заходів

Вимоги щодо локалізації	передбачають використання певної кількості сировини і комплектуючих місцевого виробництва
Вимоги щодо балансу торгівлі	вимагається, щоб імпорт дорівнював певній частці експорту
Вимоги щодо балансу валюти	обумовлюється, що кількість іноземної валюти, доступної для проведення імпортих операцій, повинна дорівнювати певній частці іноземної валюти, отриманою фірмою від експорту чи з інших джерел
Обмеження на обмін валюти	обмеження доступу до іноземної валюти, отже – обмеження імпорту
Вимоги щодо реалізації на внутрішньому ринку	компанії повинні реалізовувати певну частку своєї продукції на національному ринку, що прирівнюється до обмеження експорту
Вимоги щодо виробництва	вимагається, щоб певні товари вироблялися на території приймаючої країни
Вимоги щодо експорту	обумовлюється, що певна частка продукції повинна експортуватися
Вимоги щодо використання товару	вимагається, щоб інвестор постачав на певні ринки визначений товар (товари), вироблений на окремо вказаному обладнанні чи з використанням певної технологічної операції
Обмеження виробництва	компаніям не дозволяється виробляти певний товар чи номенклатуру товарів у приймаючій країні
Вимоги щодо передачі технологій	вимагається, щоб певні технології передавалися на некомерційній основі та/або на території країни проводилися певні види науково-дослідних та дослідно-конструкторських робіт
Ліцензування	від інвестора вимагається ліцензувати технології, схожі або не пов'язані з тими, які він використовує у приймаючій країні та в країні базування
Обмеження на переведення коштів	обмежується право іноземного інвестора на репатріацію доходів, отриманих від інвестицій
Вимоги щодо участі у капіталі місцевого інвестора	обумовлюється, що певна частка статутного капіталу повинна належати місцевим інвесторам

Заходи, що порушують Статтю III ГАТТ 1994.

До таких заходів в Угоді віднесені ті, що містять принаймні одну з вимог, якими підприємства зобов'язують купувати або використовувати товари:

- лише з будь-якого внутрішнього джерела;
- національного походження;
- певного виду, в певному обсязі або певної вартості;
- що містять певну частку національних компонентів у загальному обсязі чи вартості продукції підприємства;
- імпорту, залежно від обсягу і вартості місцевої продукції, яку вони експортують.

Перші чотири є вимогами до вмісту місцевих компонентів, п'ята – непрямою вимогою дотримання певної пропорції в торгівлі з метою часткового збалансування надходження та впливу іноземної валюти.

Приклад інвестиційних заходів, що порушують Статтю III ГАТТ 1994

(випадок інвестицій в автомобілебудування)

Відповідно до Угоди, уряду країни-члена СОТ заборонено встановлювати умови, згідно з якими:

- комплектуючі, що потрібні підприємству для виробництва автомобілів, постачаються лише з внутрішніх джерел; *або*
- шини та двигуни мають бути національного походження; *або*
- підприємство має закупити синю фарбу для фарбування кузовів автомобілів в обсязі 100 тис. кг чи на суму \$ 1 млн.; *або*
- підприємство має отримувати для використання у виробництві комплектуючі національного походження в розмірі принаймні 15% обсягу чи 20% вартості своєї місцевої продукції; *або*
- підприємство може використовувати імпортовані комплектуючі лише в розмірі 10% обсягу або 15% вартості експорту своєї місцевої продукції.

Заходи, що порушують Статтю XI ГАТТ 1994.
Згідно з Угодою, до таких заходів належать ті, що містять одну з вимог, якими на підприємства накладаються певні обмеження, а саме:

- на імпорт товарів, що використовуються або мають відношення до внутрішнього виробництва. При цьому, обмеження може бути або повним, або обсяг імпорту залежить від обсягу або вартості продукції, яку це підприємство експортує;
- на доступ до валюти, необхідної для імпорту товарів, що використовуються або мають відношення до внутрішнього виробництва, пов'язується з надходженням валюти від діяльності підприємства;
- на експорт продукції, визначеної або по її конкретних видах, або за її обсягом чи вартістю, або часткою, що вироблена на місці, в загальному обсязі чи вартості експорту.

Дві перші вимоги пов'язані зі збалансуванням надходжень і впливу іноземної валюти, третя – із забезпеченням внутрішніх потреб країни необхідною кількістю вироблених товарів.

Приклад інвестиційних заходів, що порушують Статтю XI ГАТТ 1994

Відповідно до Угоди, уряд країни-члена СОТ не може висувати умови щодо інвестування, за якими:

- підприємство не може імпортувати комплектуючі або вартість імпорту комплектуючих має бути обмежена, скажімо, 75% вартості експорту місцевої продукції підприємства; *або*
- валюта за імпорт комплектуючих обмежується 50% валюти, яку фірма отримує з-за кордону; *або*
- підприємство не може експортувати автомобілі, або 50 тис. автомобілів мають залишатися для споживання всередині країни, або тільки 50% місцевої продукції дозволяється експортувати.

Зобов'язання з дотримання прозорості. Крім безпосередньої заборони на застосування дискримінаційних заходів, Угода зобов'язує країни-члени СОТ впроваджувати максимальну прозорість торговельну політику. Так, стаття 5.1. вимагає, щоб вони повідомили Раду з торгівлі товарами про будь-які заходи, наявні в національному полі та несумісні з положеннями Угоди, протягом 90 днів після набуття для них чинності Угодою про СОТ. У повідомленні мають зазначатися основні характеристики цих ТРИМС².

Крім того, країни мають повідомляти Секретаріат СОТ про публікації, в яких можна знайти інформацію про ТРИМС, включаючи інформацію про заходи, що застосовуються регіональними та місцевими органами влади. Країна зобов'язується також прихильно розглядати запити про надання інформації і надавати можливість для консультацій, якщо таке питання порушується іншою країною-учасницею.

Також Угодою передбачено, що протягом перехідних періодів (встановлених статтею 5.2.) до нових інвестицій можуть застосовуватися ТРИМС, про які було зроблено повідомлення відповідно до статті 5.1. Тобто, для уникнення порушення умов конкуренції між новими та існуючими підприємствами, країна-член СОТ може, якщо це необхідно, застосовувати до них однакові ТРИМС, якщо вони виробляють подібні товари. По завершенню перехідного періоду заходи, застосовані до цих двох типів підприємств, мають бути скасовані одночасно³.

² Водночас, рішення, прийняте Генеральною радою СОТ у квітні 1995р. передбачає, що країни, які вступають до СОТ після 1 січня 1995р., матимуть 90 днів після дати прийняття ними Угоди про СОТ для того, щоб зробити повідомлення, передбачені статтею 5.1.

³ Звичайно, за будь-яких регуляторних умов між окремими країнами можуть виникати суперечності та ускладнення. В цьому випадку, в разі потреби проведення консультацій або врегулювання спорів, що виникають у зв'язку з виконанням Угоди, застосовуються положення статей XXII і XXIII ГАТТ 1994 та *Домовленості про правила і процедури врегулювання спорів*.

ІНВЕСТИЦІЙНИЙ КЛІМАТ В УКРАЇНІ У 2005р. ТА РЕКОМЕНДАЦІЇ З ЙОГО ПОДАЛЬШОГО ПОКРАЩЕННЯ



**Едільберто
СЕГУРА**,
головний
економіст
міжнародної
організації
Bleyzer
Foundation



**Олег
УСТЕНКО**,
старший
економіст
міжнародної
організації
Bleyzer
Foundation



**Ольга
ПОГАРСЬКА**,
економіст
міжнародної
організації
Bleyzer
Foundation

Країна з ринком, що розвивається, яка прагне досягти стійкого економічного розвитку, має звертати увагу на зростання інвестицій. Водночас, з'являється дедалі більше свідчень того, що хоча накопичення фізичного та людського капіталу має важливе значення для економічного зростання, але результати такого накопичення набагато відчутніші в поєднанні з підвищенням їх продуктивності.

Підвищення продуктивності можна досягти шляхом заохочення іноземних інвестицій, що є надзвичайно важливим джерелом сучасних технологічних і технічних змін, інформаційних систем, знань, кращих управлінських навичок. Приплив прямих іноземних інвестицій (ПІІ) допомагає країнам з ринками, що розвиваються, інтегруватись у світову економіку, підвищуючи їх конкурентоспроможність і покращуючи стандарти життя. Таким чином, заходи державної політики, спрямовані на покращення інвестиційного клімату в країні, можна вважати показником загального прогресу на шляху до стійкого економічного зростання.

Щоб визначити головні чинники, які впливають на інвестиційний клімат країни, інвестиційна компанія *SigmaBleyzer* здійснила комплексне дослідження, результати якого показали, що значну частину розбіжностей між обсягами ПІІ у групі з понад 100 країн, що розвиваються, можна пояснити дев'ятьма чинниками – заходами державної політики¹. Дослідження засвідчило також, що ці дев'ять чинників виразно корелюють з припливом ПІІ, тоді як така кореляція “природних характеристик” країни (наприклад, географічне розташування, територія, чисельність населення тощо) з припливом ПІІ є низькою.

Нижче наведені ключові інвестиційні чинники, підсумки 2005р., а також пропозиції до програми реформ для покращення інвестиційного клімату в порядку їх пріоритетності для України

(1). Державне управління – заходи державної політики, спрямовані на підвищення здатності органів державного управління впроваджувати економічні реформи та підвищення ефективності системи управління. Реформа державного управління є тією реформою, яка сприятиме успішній реалізації всіх інших реформ. Успішне реформування державного управління виведе країну на інший шлях – шлях прискореного розвитку і зростання. Органи державного управління полегшуватимуть, а не перешкоджатимуть здійсненню інших економічних реформ.

За останні кілька років Україна досягла певного успіху у сфері лібералізації економіки та створенні сприятливого бізнес-середовища для функціонування приватного сектору. Проте незначного успіху було досягнуто у сфері формування подібного сприятливого середовища для функціонування державного сектору. Нинішня структура державного управління й досі має проблеми, успадковані з часів комуністичного минулого – бюрократизм, корупцію, значний вплив зацікавлених сторін. Хоча чисельність працівників у центральному Уряді відносно невелика, в його структурі існує велика кількість підрозділів, які не мають

¹ Рівень ПІІ було використано як критерій, що дає змогу адекватно оцінити стан інвестиційного клімату країни. Дослідження охоплювало групу понад 100 країн світу і включало статистичний аналіз, проведений з метою визначення заходів державної політики, що мають найбільший вплив на залучення ПІІ. Серед країн, що розвиваються, за допомогою порівняльного аналізу були визначені ті, які мали найуспішніший досвід проведення економічних реформ.

чітко визначеної ролі та часто дублюють функції та обов'язки один одного. Це призводить до того, що процес прийняття рішень досить громіздкий та потребує численних узгоджень. Наразі **державний сектор став тією перепорою, яка стримує розвиток країни, зокрема, через зволікання економічних реформ.**

Реформа державного управління – без сумніву, амбітне завдання, яке вимагатиме міцної політичної волі, тривалого часу та консолідації політичних сил. Однак вона є ключовою реформою, яка абсолютно необхідна для прискорення здійснення всіх інших економічних і соціальних реформ, потрібних для поживлення притоку інвестицій до країни.

Реформа державного управління має включати наступні заходи (елементи):

- **переосмислення ролі Уряду в напрямі підтримки приватного сектору:** роль Уряду має визначатися на основі постулату, згідно з яким продуктивну прибуткову діяльність забезпечує переважно приватний сектор в умовах вільного конкурентного ринку, тоді як Уряд надає важливі послуги, яких приватний сектор, як правило, не здійснює: охорона правопорядку, закордонні справи, національна безпека і оборона, захист малозабезпечених, інфраструктура, некомерційна діяльність у галузі освіти, охорони здоров'я та довкілля, регулювання торгівлі на ринкових засадах, зв'язок, праця та інші види діяльності приватного сектору, а також інша подібна некомерційна діяльність;
- **підвищення прозорості та відповідальності Уряду шляхом забезпечення публічного доступу до урядової інформації** з усіх питань, за винятком тих, що стосуються національної безпеки. Процедури державних закупівель теж мають стати більш прозорими. Підвищення прозорості та відкритості інформації стане також важливим засобом подолання корупції і забезпечення підтримки політичних реформ і діяльності Уряду з боку бізнесу, профспілок, студентів, преси, державних службовців;
- **функціональний та операційний аналіз державної служби з метою спрощення процедури прийняття рішень** у всіх урядових відомствах шляхом визначення тих видів діяльності, від яких можна відмовитись, об'єднати з іншими, передати приватному сектору чи органам місцевої влади. Необхідно здійснити повний "аудит" усіх державних функцій, операцій і дій для виявлення функцій та програм, що не слугують громадським інтересам, і сфер дублювання обов'язків. Необхідно також проаналізувати повсякденну діяльність державних установ, їх внутрішні процеси, методи і процедури. Аналіз державної служби має сприяти підвищенню якості персоналу органів управління шляхом запровадження ефективних навчальних програм з метою наближення кваліфікації державних службовців до стандартів ЄС;
- **запровадження дієвої системи "заохочення" та "контролю",** що забезпечить більш ефективне виконання управлінських функцій високопосадовцями. Для запровадження системи заохочення доцільно розробити концепцію програм з орієнтованою на кінцевий результат



системою фінансового планування, управління та звітності. Для запровадження механізму контролю потрібен комплекс законів і регуляторних норм, які забезпечать "конкурентне" середовище для державних відомств, їх дій і методів роботи.

(2). Макроекономічна стабільність – охоплює політику та дії, спрямовані на забезпечення стабільності внутрішніх цін та обмінного курсу як передумови зменшення економічних ризиків для інвесторів.

Попри зростання політичної нестабільності перед президентськими виборами 2004р. та парламентськими виборами 2006р., ряд суперечливих заходів економічної політики та несприятливу зовнішню кон'юнктуру у 2005р., Україна зуміла зберегти макроекономічну стабільність. Хоча темпи економічного зростання у 2005р. зменшилися до 2,6%, а інфляція вимірювалася двозначними показниками, макроекономічні умови в Україні досі вигідно відрізняються від інших європейських країн з ринками, що розвиваються. Зокрема, середнє зростання ВВП в реальному вираженні у 2000-2005рр. сягнуло 7,4%, що значно вище середнього показника для регіону – 5%. Шість років поспіль Україна має позитивне сальдо поточного рахунку платіжного балансу. Не зважаючи на певне прискорення у 2004-2005рр., інфляція утримувалася на рівні, цілком прийнятному для перехідних економік. Обмінний курс гривні залишався стабільним, якщо не брати до уваги суттєву ревальвацію у квітні 2005р., спрямовану на недопущення припливу "гарячих" грошей і зменшення інфляційного тиску. Попри суттєві соціальні зобов'язання, Уряд зумів утримати дефіцит зведеного бюджету в межах 1,8% ВВП у 2005р., що менше, ніж прогнозувалося, і відповідає рекомендаціям МВФ.

Водночас, **потрібні значні зусилля для зміцнення економічної стабільності країни, а саме:**

- **розумна фіскальна політика,** вільна від політичних мотивів і ґрунтована на середньостроковій стратегії;

- **підготовка умов для здійснення монетарної політики** на основі визначення і дотримання цільового показника інфляції;
- **прискорення реформ в аграрному секторі** для запобігання періодичним дисбалансам на сільськогосподарських ринках;
- **подальше зниження торгових бар'єрів.**

(3). Політика формування стабільної і передбачуваної законодавчої бази з чіткими "правилами гри" для всіх підприємств, без дискримінації чи переваг, що гарантує виконання ділових контрактів. Відсутність стабільних і передбачуваних юридичних умов збільшує витрати і ризики ведення бізнесу в країні. Недотримання юридичних принципів створює перешкоди для іноземних компаній, які вже розпочали свою діяльність, і зменшує стимули для приходу нових компаній.

Україна досягла значного прогресу в багатьох юридичних і регуляторних питаннях, однак є важливі питання, які ще належить вирішити. Українські кодекси і закони грішать невизначеністю, внутрішньою суперечністю та неузгодженістю різних законодавчих актів. Це створює умови для широкої інтерпретації визначень і положень регуляторними органами та судами, стимулюючи тим самим корупцію, збільшуючи невизначеність і витрати на ведення бізнесу в Україні. Численні білі плями в законодавстві свідчать, що Україна має серйозні проблеми з законотворчою діяльністю. Навіть якісні законопроекти після проходження в Парламенті можуть змінитися до невпізнанності. Загалом низьку якість законопроектів можна пояснити браком взаєморозуміння між різними групами в Парламенті щодо принципів (наприклад, у земельних і пов'язаних з ними питаннях) і відсутністю стратегічного бачення розвитку країни. Ще більшу стурбованість викликає неефективне, необ'єктивне і непослідовне застосування закону. Проблеми з виконанням закону виникають через брак уваги законодавців до можливості виділення достатніх ресурсів для належного виконання законів і потрібних для цього заходів. Неналежне виконання законів також тісно пов'язане зі слабкістю й корумпованістю судової системи.

Щоб вирішити ці проблеми, Уряду **необхідно:**

- **створити спеціальну групу**, відповідальну за узгодження нових законів з існуючими, удосконалення процедури та розподілу обов'язків за підготовку й розгляд нових законів та забезпечення належної уваги до їх належного виконання;
- **виділити достатньо коштів** для підвищення суддівських зарплат, підготовки суддів, розробки юридичних баз даних;
- **спростити судові процедури.**

(4). Політика лібералізації і дерегуляції бізнесу, яка дозволить фірмам вільно діяти в конкурентному середовищі завдяки усуненню бар'єрів, пов'язаних із входом на ринки, діяльністю та виходом з ринків.

У 2005р. українська влада зробила два важливі кроки, спрямовані на покращення бізнес-середовища. *По-перше*, Верховна Рада ухвалила Закон "Про дозвільну систему у сфері господарської діяльності", який визначає основоположні принципи державної політики видачі дозволів на господарську діяльність. Закон спрощує дозвільну процедуру, передбачає адміністративну відповідальність урядовців за

порушення процедури та запроваджує європейські принципи видачі дозвільних документів. *По-друге*, був ініційований прискорений перегляд законодавчих актів з метою скасування непотрібних законів і узгодження решти. Проте, багатообіцяюча ініціатива принесла скромні плоди, головним чином, через незадовільне виконання законів та незацікавленість місцевої влади у зміні чинних регуляторних умов.

Незважаючи на досягнуті результати від впровадження цих перших кроків, необхідно продовжити зусилля, спрямовані на лібералізацію та дерегуляцію бізнесу, оскільки спрощення процедури започаткування і припинення підприємницької діяльності, зменшення кількості ліцензій і дозволів, чітка, проста і прозора система перевірок належать до ключових умов, які забезпечують залучення в країну іноземних інвесторів.

Зокрема, **подальші ініціативи слід спрямувати на:**

- **чітке визначення та підвищення прозорості процедур** започаткування і припинення підприємницької діяльності;
- **покращення координації** між центральними та місцевими органами влади щодо питань регуляторної політики;
- **підвищення ефективності** функціонування існуючих "єдиних вікон";
- **забезпечення ефективного запровадження** другої фази стратегії прискореної дерегуляції;
- **розробку нового підходу до перевірок**, який повинен забезпечити максимальну прозорість під час їх проведення, чітко визначити їх максимальну тривалість та забезпечити скорочення списку контрольних органів, що мають право на здійснення перевірок.

(5). Політика, спрямована на підвищення ефективності корпоративного управління шляхом посилення захисту прав власності та акціонерів.

Останніми роками українська влада активно запроваджувала нові правила створення та діяльності акціонерних товариств. Проте, країна продовжує потерпати від багатьох серйозних проблем у корпоративному



управлінні, головним чином, через неефективне законодавство. Прогалини в чинному законодавстві дозволяють приховування інформації, операції з інсайдерами, вимивання активів, подрібнення акцій, шахрайство при голосуванні тощо. Крім того, питання прав міноритарних акціонерів досі залишається неврегульованим належним чином. Водночас, у 2005р. Україна досягла суттєвого прогресу в захисті прав інтелектуальної власності, внівши зміни до кількох законодавчих актів з авторського права.

Усунути існуючі недоліки в чинному законодавстві про корпоративне управління могло б ухвалення Закону про акціонерні товариства, що відповідає міжнародним стандартам. Крім того, для покращення практики корпоративного управління в Україні та захисту інтересів інвесторів Уряд має:

- прискорити приведення українських стандартів бухгалтерського обліку у відповідність з міжнародними;
- підвищити якість зовнішнього і внутрішнього аудиту фінансів і діяльності компаній;
- усунути невідповідності між Цивільним і Господарським кодексами;
- запровадити жорсткі санкції за розголошення інформації;
- загалом покращити виконання законів в країні.

(6). Політика лібералізації зовнішньої торгівлі і міжнародного руху капіталу для спрощення експорту-імпорту товарів та міжнародного руху капіталів з метою підвищення конкурентоспроможності економіки та її загальної ефективності.

Стратегія євроатлантичної інтеграції України принесла суттєві здобутки в лібералізації зовнішньої торгівлі. У 2005р. українська влада багато зробила для спрощення зовнішньої торгівлі, митних процедур, боротьби з корупцією на митниці, приведення торговельного законодавства у відповідність до вимог СОТ та продовження двосторонніх переговорів з членами СОТ. Суттєвого прогресу було досягнуто в лібералізації транскордонного руху товарів і капіталу. Зокрема, знижені тарифні ставки приблизно на 90% українського імпорту, жорсткі обмежувальні рішення Національного банку щодо іноземних інвестицій замінені новими, значно м'якшими правилами, скасована вимога 50% відрхувань валютної виручки. Проте, залишаються численні недоліки в митному адмініструванні країни і проблеми з поверненням ПДВ експортерам. Україна досі не вступила до СОТ.

Поряд зі зміною нормативних актів, **Уряд має забезпечити**

- найшвидше приєднання до СОТ;
- підписання угод про вільну торгівлю з ЄС та США;
- подальше спрощення митних процедур;
- пом'якшення імпорتنних обмежень;
- спрощення системи сертифікації та стандартизації та приведення її у відповідність до світових стандартів.

(7). Політика, спрямована на формування ефективного фінансового сектору, який би відповідав фінансовим потребам компаній, що зростають.

Легкий доступ до коштів є чи не головним для малих і середніх інвесторів при створенні та розвитку підприємств. Український фінансовий ринок значно виріс після фінансової кризи 1998р. Проте, розвиток національного фінансового ринку переважно обмежувався розвитком лише банківського сектору. На нинішньому етапі розвитку банківські кредити є найбільш поширеним джерелом фінансування компаній в Україні, але вони не можуть задовольнити існуючу потребу в позичкових коштах через високі відсотки та недостатньо тривалі терміни їх надання. Альтернативні форми запозичень, такі, як випуск корпоративних облігацій чи їх публічне розміщення, не поширені через нерозвиненість фінансових ринків.

Найпершими кроками для покращення доступу компаній до коштів мають бути:

- зміцнення банківського сектору;
- заохочення розвитку небанківських фінансових установ.

Зокрема, рекомендується заохочувати участь іноземних банків, внести зміни до Закону "Про банки і банківську діяльність" з тим, щоб кожен банк подавав дані про бенефіціарів, запровадити суворі санкції за надання позик афілійованим особам, підвищити вимоги до капіталу та його достатності з одночасним більш чітким визначенням капіталу, гармонізувати страхове законодавство з нормами ЄС, прискорити пенсійну реформу, заохочувати операції на фондовому ринку тощо.

(8). Дії, спрямовані на зменшення корупції і захист бізнесу від зловживань посадовими особами.

Корупція залишається однією з головних перешкод для успішного розвитку конкурентної ринкової економіки в Україні. У 2005р. влада розпочала активну кампанію протидії корупції на митниці й висунула ряд законодавчих ініціатив для подолання корупції та зменшення розмірів тіньової економіки. Україна активізувала участь у світових і регіональних антикорупційних організаціях та ініціативах. Та попри певні успіхи, Україна захлинається в корупційних скандалах, що кидає тінь на імідж країни і шкодить іноземним інвестиціям, довірі громадян до органів влади і верховенства права.

Ключем до подолання корупції є здійснення реформи державного управління, оскільки її успішне запровадження збільшить прозорість існуючої системи прийняття рішень, здійснення державних закупівель, підвищить відповідальність держслужбовців за прийняті рішення.

Крім того, важливими чинниками протидії корупції мають стати:

- ліквідація будь-якої двозначності та можливості суб'єктивного тлумачення урядових нормативних документів;
- впровадження електронного врядування;
- збільшення повноважень служби внутрішнього аудиту.

(9). Дії, спрямовані на мінімізацію наслідків політичної невизначеності, які негативно впливають на рівень ділової активності, та підвищення рівня інформованості інвесторів щодо наявних у країні бізнес-можливостей.

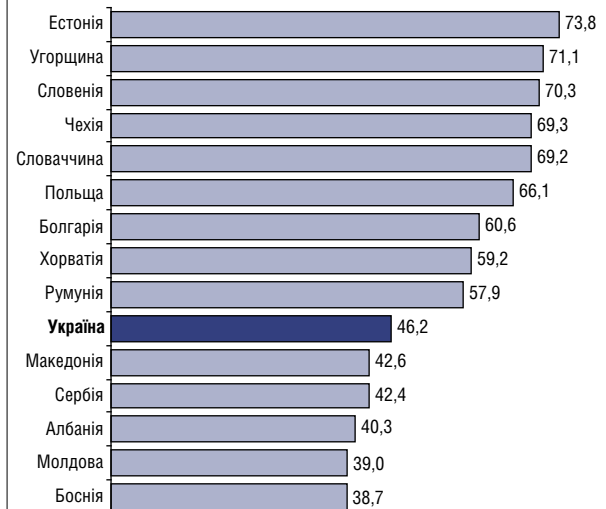


Мирна боротьба українців за свободу і демократію під час Помаранчевої революції, орієнтація української зовнішньої політики на ЄС та відданість демократичним цінностям у внутрішній політиці суттєво покращили імідж країни. Визнання політичних та економічних досягнень України інвесторами відбилосся в рейтингах країни, що їх присвоюють провідні міжнародні рейтингові агенції. Водночас, політичні події під час президентських та парламентських виборів призвели до напруженості в країні. Крім того, перебуваючи між Росією і розширеним ЄС, Україна відчуває зростаючий тиск з обох сторін. Попри певні позитивні зрушення, Україна має продемонструвати свою цілковиту відданість принципам демократії та ринкової економіки.

Незважаючи на ряд суперечливих економічних заходів, здійснених у 2005р., інвестиційний клімат в Україні покращувався. Проте, прогрес у багатьох галузях, важливих для бізнес-середовища, був досить повільним, порівняно з країнами, які нещодавно приєдналися до ЄС (діаграми “Оцінка інвестиційного клімату окремих країн Центральної і Східної Європи”, “Порівняльний аналіз стану інвестиційного клімату України”²).

Зокрема, залишається простір для покращення державного управління, корпоративного управління, юридичної і судової системи, регулювання господарської діяльності, зменшення вартості витрат, пов'язаних з веденням бізнесу, боротьби з корупцією тощо. Також існує ризик порушення макроекономічної стабільності через занадто високе навантаження фіскальної політики соціальними програмами, загроза проблем у банківському секторі, нових зовнішніх потрясінь і збереження політичної нестабільності у другій половині 2006р. через розбіжності в питанні конституційної

Оцінка інвестиційного клімату окремих країн Центральної і Східної Європи, (найвища оцінка = 100)



Порівняльний аналіз стану інвестиційного клімату України



реформи та результати парламентських виборів у березні 2006р.

Водночас, аналіз інвестиційного клімату в Україні, порівняно з бізнес-середовищем сусідніх країн, свідчить про досить пристойне місце України. Хоча її інвестиційний клімат є менш привабливим, ніж у країнах, які нещодавно приєдналися або невдовзі приєднаються до ЄС, але, порівняно з іншими країнами на нових кордонах ЄС, вона вирізняється в позитивному сенсі. ■

² Розрахунки: SigmaBleyzer, 2006р.

УКРАЇНА: ПРОБЛЕМИ, ВИКЛИКИ, ЗАВДАННЯ



Ігор ШУМИЛО,
виконавчий директор
з економічних питань
Національного банку України

Незважаючи на понад 50% зростання ВВП за останні шість років, Україна все ще має низькопродуктивну та витратну економіку, значна частина якої знаходиться в тіні. Якість життя громадян залишається незадовільною, а розшарування суспільства за рівнем доходів загрожує соціальній стабільності країни. Недостатня конкурентоспроможність економіки, структурні деформації і низька якість основних фондів за незначних темпів їх технологічного та технічного оновлення залишають країну на периферії європейських інтеграційних процесів.

Водночас, Україна все ще має великий людський і виробничий потенціал, а успішний продаж останнім часом “Криворіжсталі” та кількох найкрупніших українських банків свідчить про збереження інвестиційної привабливості країни, а отже – можливостей швидкого розвитку і входження до Європейського співтовариства.

Тому сьогодні важливо чітко визначити, *по-перше*, ключові проблеми, що заважають досягненню стратегічних цілей держави – економічного зростання заради піднесення добробуту громадян та забезпечення гідного місця країни в сучасному глобалізованому світі, *по-друге*, напрями дій з кардинального оздоровлення господарського організму країни, зокрема – із залучення інвестицій як вагомого чинника досягнення визначених цілей.

УСПАДКОВАНІ ПРОБЛЕМИ

Соціально-економічна трансформація, що триває в Україні вже 15 років, ускладнюється слабкістю громадянського суспільства, відсутністю патріотизму та недемократичністю політичної еліти. Внаслідок цього, чи не найвагоміших втрат зазнав інститут власності, який вже на початковому етапі формування вкрай негативно сприймався населенням, насамперед – через вади приватизаційного процесу.

Слабкість громадянського суспільства, некомпетентність державної машини в нових економічних умовах, неспівмірність легальних капіталів і вартості майна, що приватизувалося, гіперінфляція і девальвація національної валюти зумовили зрощення політики і бізнесу з метою збагачення окремих осіб і груп. Як наслідок – приватизація державної власності проходила в надзвичайно брутальний спосіб.

Оскільки такі дії мали тотальний характер, то все суспільство звикло жити в умовах корупції і зловживань, нехтування базовими демократичними цінностями. Тому сьогодні, в умовах, коли обсяги тіньової економіки співмірні з обсягами офіційної, важко очікувати швидкого відновлення довіри населення, бізнесу,

інвесторів до влади – тим більше, що сама влада часто дає “зворотні” сигнали.

Політична еліта, замість рішучих структурних реформ, які б підвищували конкурентоспроможність економіки і закладали підвалини стійкого економічного зростання, змагалася за прихильність електорату шляхом збільшення соціальних зобов’язань держави, часто – не забезпечених бюджетними ресурсами. Державний апарат до останнього часу, а певною мірою і зараз, обслуговував інтереси окремих фінансово-промислових груп, у т.ч., при приватизації державної власності та/або перерозподілі приватної.

Часто під гаслами захисту національного виробника надавалися преференції окремим суб’єктам господарської діяльності, а оскільки це робилося в непрозорий спосіб, то невідомо чи національні, чи зарубіжні виробники ними користувалися. Останнім часом почастишали також випадки, коли під гаслом розбудови конкурентного середовища створювалися, навпаки, монопольні умови для певних приватних структур (наприклад, у системі держзакупівель).

Забезпечуючи свої позиції через політичні зв’язки, впливовий крупний бізнес не був зацікавлений в

чіткому законодавчому закріпленні прав на приватну власність і вимог якісного корпоративного управління. Виразним свідченням цього є провальні спроби прийняття закону про акціонерні товариства та створити прозорий ринок землі, в т.ч. сільськогосподарського призначення. За таких умов, не могло бути мови про інвестиційну привабливість країни.

НОВІ ВИКЛИКИ

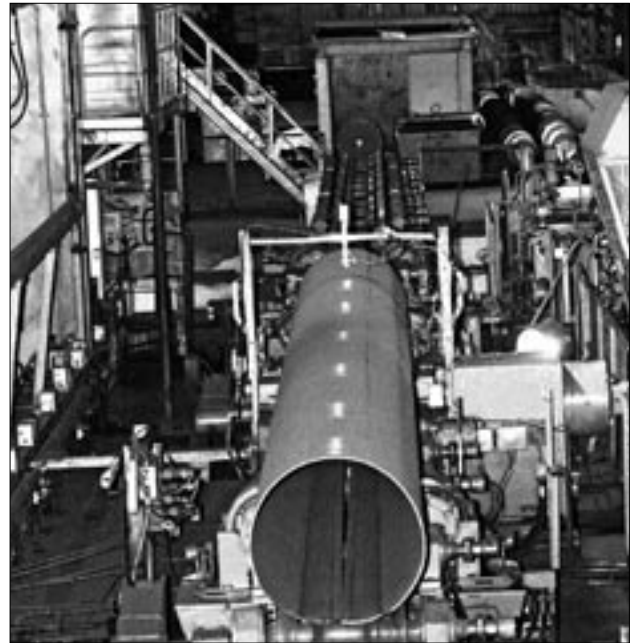
Очікування нової якості економічної політики безспідставно пов'язувалися з Помаранчевою революцією. Проте, влада не зуміла скористатися кредитом довіри, що негативно позначилося на економіці країни¹. Розвиток подій у 2005р. - на початку 2006р. вкотре засвідчив надзвичайну вразливість слабо реформованої української економіки, яка, маючи великий потенціал, залишається надто витратною і низькопродуктивною². Водночас, перед країною постали **нові виклики**:

- підвищення ціни на газ (яке, ймовірно, продовжиться і в другому півріччі 2006р.);
- суттєве погіршення умов торгівлі у 2006-2007рр., внаслідок зростання світових цін на енергоносії і можливого зменшення – на продукцію металургійної та хімічної промисловості (основних українських експортоутворюючих галузей);
- відсутність єдиного бачення політичними силами стратегії економічних реформ, які б забезпечили фінансову стабільність і стійке економічне зростання;
- погіршення інвестиційних та інфляційних очікувань у разі відсутності чи зволання з визначенням такої стратегії.

Як наслідок, можливим є погіршення оцінки інвестиційного середовища України, незацікавленість інвесторів у довгострокових проектах, особливо у проектах розвитку, які по своїй суті не спрямовані на швидку віддачу.

Очевидно, що економічна програма нового коаліційного Уряду повинна зосередитися на наступних пріоритетах (у т.ч., для забезпечення припливу інвестицій)³:

- відновлення довіри і створення стабільних, сприятливих умов для розвитку бізнесу та інвестицій;
- боротьба з корупцією;
- забезпечення фінансової стабільності;
- розбудова ринкових інституцій;
- практичне впровадження стратегії Європейської інтеграції;



- підвищення прозорості, підзвітності та доброчесності державного управління.

Загалом, нова економічна політика повинна, *по-перше*, відійти від надмірної соціальної спрямованості, *по-друге*, надати пріоритетного характеру залученню інвестицій, *по-третє*, використовувати приватизацію не стільки як джерело фінансування бюджетних потреб, скільки як інструмент формування ефективного приватного власника.

ПЕРШОЧЕРГОВІ ЗАВДАННЯ

Такий підхід вимагає визначення першочергових завдань Уряду, як негайних – покликаних вже найближчим часом дати інвесторам недвозначні позитивні сигнали, так і розрахованих на виконання протягом середньострокової перспективи.

До **негайних завдань** слід віднести:

- оприлюднення, *по-перше*, переліку підприємств, стосовно законності приватизації яких Уряд має сумніви, *по-друге*, зобов'язання не висувати претензії до інших приватизованих підприємств;
- укладання міжнародних угод про обсяги та ціни на газ до кінця 2006р. та щонайменше на три наступні роки; оголошення плану дій Уряду щодо умов перехідного періоду, необхідного для адаптації ключових секторів економіки до нових цін на газ; визначення та оголошення динаміки цін на газ та електроенергію

¹ Україна на початку 2006р. отримала нижчий Індекс економічної свободи – 3,24, порівняно з початком 2005р. – 3,16 (вища оцінка – гірші показники). При цьому експерти вказували на численні суперечності політики (насамперед, у сфері власності), які й зумовили погіршення індексу.

² Частка технологічного експорту в загальному обсязі експорту промисловості, за оцінкою ООН, залишається на рівні 5%. В Україні індекс ВВП на одиницю споживання енергії становить 1,8 – що є чи не найгіршим показником для країн із середнім рівнем розвитку людського потенціалу, до яких належить Україна. Для порівняння: в Польщі – 4,4; Угорщині – 5,3; Росії – 1,9; в Китаї індекс зріс з 1,2 у 1980р. до 4,6 (дані 2002р.). Див.: *Human Development Report 2005*. – <http://hdr.undp.org/reports/global/2005>.

³ Експортоорієнтована модель останніх п'яти років уже не працюватиме, а внутрішній попит ще досить низький для підтримки стійкого виробництва та забезпечення добробуту. Інвестиції ж зможуть сформувати економічне середовище, в т.ч., за рахунок створення продуктивних робочих місць, ширших можливостей розвитку малого та середнього бізнесу.



для суб'єктів господарської діяльності та населення на 2006-2008рр., які б відшкодували витрати енергетичних підприємств та передбачали послідовну ліквідацію перехресного субсидування;

- розробка реалістичного макроекономічного прогнозу до кінця 2006р. і на 2007-2010рр. та, в разі потреби, перегляд Державного бюджету на 2006р.; визначення та оголошення (за участю НБУ) інфляційних рамок на 2006р. та на середньострокову перспективу;
- забезпечення прозорості фінансових потоків крупних державних компаній (монополістів) і холдингів, насамперед НАК "Нафтогаз" та НАЕК "Енергоатом"; запровадження їх звітування перед Урядом і суспільством відповідно до міжнародних стандартів;
- безумовне забезпечення прав власності, прийняття програми приватизації на 2007-2010рр.;
- забезпечення вступу України до СОТ та запобігання прийняттю рішень, що порушують норми і принципи СОТ;
- оголошення про наміри щодо активізації формування зони вільної торгівлі України з ЄС та терміни її створення;
- підтвердження запровадження продажу землі сільськогосподарського призначення, починаючи з 1 січня 2007р.;
- повне відшкодування ПДВ та запровадження санкцій до Державної податкової адміністрації в разі немотивованої затримки відшкодування в майбутньому;
- припинення практики зміни податкових норм законами про Державний бюджет України;
- внесення до Парламенту проекту Закону України "Про акціонерні товариства", яким, зокрема, передбачити захист прав міноритарних акціонерів;

- запровадження інструментів обов'язкової ідентифікації власників банків шляхом внесення відповідних змін до Закону України "Про банки і банківську діяльність", якими, зокрема, передбачити посилення вимог до кредитування пов'язаних з банком осіб.

До середньострокових завдань:

- перегляд чинних регуляторних актів на предмет їх відповідності Закону України "Про засади державної регуляторної політики у сфері господарської політики", а також забезпечення суворого дотримання норм цього Закону;
- приведення соціальних зобов'язань держави у відповідність до можливостей бюджету; припинення практики прийняття рішень про нові видатки, не забезпечені регулярними бюджетними надходженнями;
- запровадження єдиного соціального внеску з метою зниження податкового навантаження на фонд оплати праці та спрощення сплати страхових внесків;
- започаткування повномасштабної судової реформи, спрямованої на істотне посилення захисту прав і свобод людини, зокрема – прав власності;
- реструктуризація заборгованості Уряду перед НБУ в національній та іноземній валюті в обсязі 9,3 млрд. грн. та оформлення її державними цінними паперами, що вільно обертаються.

Зважаючи на **виняткове значення центрального банку** для забезпечення макроекономічної стабільності, надійності та міцності національної валюти, сприяння притоку інвестиційних капіталів, слід визначити **специфічні завдання для НБУ**. Зокрема:

- у **монетарній сфері**: (1) визначення та оприлюднення пріоритетного напрямку – чи підтримки курсової стабільності, чи поступового переходу до встановлення середньострокових орієнтирів цінової стабільності; (2) розширення спектру фінансових інструментів та посилення їх впливу на структуру ресурсної бази банків;
- у **сфері розвитку банківської системи**: (1) підвищення рівнів капіталізації і консолідації банківської системи; (2) забезпечення прозорості банківської системи, вдосконалення процедур ризик-менеджменту, в т.ч. із врахуванням перспектив злиття та поглинання (дрібних і середніх банків).

Принципово важливим є посилення політичної та операційної незалежності НБУ (та інших незалежних регулюючих органів) від політичних чи популістських урядових рішень. НБУ потребує координації зусиль з Урядом, але в жодному разі – не підпорядкованості виконанню урядових завдань, у т.ч. надмірного фінансування соціальних видатків, пільгового кредитування окремих галузей тощо. Вказане дозволить дійсно підвищити стійкість і міцність фінансово-банківської системи України, а отже – сприятиме припливу інвестицій в реальний сектор економіки. ■