

4. Іващук Н.Л. Ринок деривативів: економіко-математичне моделювання процесів ціноутворення: монографія / Н.Л. Іващук. – Львів: Видавництво Львівської політехніки, 2008. –472 с.

5. Макаренко І.О. Стійкий розвиток ринку похідних фінансових інструментів України: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук: спец. 08.00.08. «Гроші, фінанси і кредит» / І.О. Макаренко. – Суми, 2011. –20 с.

6. Квактун О.О. Особливості участі Екрані на світовому ринку деривативів / О.О. Квактун // Економічний простір. –2014. –№ 83. – С. 16–24.

7. Річний звіт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2015 р. [Електронний

ресурс] – Режим доступу: [https://www.nssmc.gov.ua/user\\_files/content/58/1473066406.pdf](https://www.nssmc.gov.ua/user_files/content/58/1473066406.pdf).

8. Парандій О. Ризики та втрати у торгівлі деривативами / О. Парандій // Ринок цінних паперів України. –2013. –№ 1–2. – С. 77–82.

9. BIS Statistical Bulletin. December 2015 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bis.org/statistics/bulletin1509.pdf>

10. Шмуратко Я.А. Методологічні підходи до вимірювання ринку похідних фінансових інструментів / Я.А. Шмуратко // Науковий вісник ОНЕУ. –2013. –№ 27 (206). – С. 164–169.

11. Офіційний сайт ПАТ «Українська біржа» [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.ux.ua/>

## ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ПРОЦЕС В РЕГІОНАХ УКРАЇНИ INVESTMENT PROCESS IN REGIONS OF UKRAINE

*Розглядаються питання, пов'язані з динамікою і структурою інвестиційного процесу на регіональному рівні. Проаналізовано регіональну неоднорідність інвестиційного простору України. Виявлено існування фінансового центру в м. Києві, де сконцентрована переважна частка іноземних та капітальних інвестицій.*

**Ключові слова:** регіон, інвестиції, інвестиційна політика, інвестиційний процес, регіональна неоднорідність

*Рассматриваются вопросы, связанные с динамикой и структурой инвестиционного процесса на региональном уровне. Проанализирована региональная неоднородность инвестиционного пространства Украины.*

*Выявлено существование финансового центра в Киеве, где сконцентрирована подавляющая часть иностранных и капитальных инвестиций.*

**Ключевые слова:** регион, инвестиции, инвестиционная политика, инвестиционный процесс, региональная неоднородность

*In the article the problems associated with the dynamics and structure of the investment process at the regional level studied. Analysed of regional heterogeneity of the investment environment in Ukraine. Discovered the existence of a financial center in the Kyiv, which concentrated the vast share of foreign capital and investment.*

**Key words:** region, investments, investment policy, investment process, regional heterogeneity

УДК 330.332(477)

**Хомяк М.С.**

к.е.н., доцент, докторант,  
Університет державної фіскальної  
служби України

**Постановка проблеми.** Активізація інвестиційного процесу є ключовою умовою збалансованого розвитку регіонів на основі ефективного використання кредитно-фінансових ресурсів. Останнім часом показники інвестиційної діяльності в цілому по Україні та по регіонах погіршилися. Значний негативний тиск на регіональні інвестиції чинить складна ситуація на Сході України. «Випадіння» з економічного простору України Донецької та Луганської областей негативно впливає на сусідні регіони. Через ситуацію в зоні АТО особливо постраждали такі галузі як добувна, хімічна промисловість, гірничо-металургійний комплекс і машинобудування. Падіння ділової активності та прибутків підприємств призвело до зниження обсягів інвестицій в модернізацію основних фондів, зменшення попиту на продукцію проміжного споживання та інвестиційного призначення, різкого погіршення інвестиційного клімату в Україні. Так у світовому рейтингу інвестиційної привабливості

за 2016 рік Україна посіла 130-те місце (2015 рік – 89-те місце) із 174 країн.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Дослідженням інвестиційної діяльності в Україні зокрема на регіональному рівні займається низка вчених, таких як В. Захожай і М. Кіт [2], М. Кизима і Є. Конової [3], С. Петровської [4], Л. Сімків [5], Т. Уманець [6] та інш.

Незважаючи на вагомий внесок зазначених вчених у вирішення проблеми активізації інвестиційної діяльності на регіональному рівні дотепер в Україні наявна суттєва регіональна неоднорідність, що поглиблюється. Це утруднює вирішення завдання збалансованого економічного розвитку

**Постановка завдання.** Метою дослідження є узагальнення тенденцій інвестиційної діяльності і України та виявлення їх регіональних особливостей як основи для розробки рекомендацій їх активізації в регіонах, що стане основою зміцнення регіональної конкурентоспроможності та забезпечення збалансованого економічного розвитку України.

**Виклад основного матеріалу дослідження.**

Негативні тенденції у інвестиційній діяльності розпочалися ще у 2013 році. За його підсумками обсяг капітальних інвестицій по Україні в цілому впав на 7,9%, приріст спостерігався лише у 6 регіонах: Вінницькій, Житомирській, Луганській, Миколаївській, Чернігівській областях та у м. Севастополь. Обсяг прямих інвестицій (акціонерного капіталу) в економіку України у зазначений період зріс на 3,18% до 56,79,4 млрд дол. США, зниження ПІІ спостерігалось лише у Волинській та Харківській областях.

У 2014 р. падіння інвестицій прискорилося (до «мінус» 24,1% по Україні) і спостерігалось в усіх областях, крім Івано-Франківської та Хмельницької. Так само негативну динаміку демонстрували і прямі іноземні інвестиції: найбільше падіння було в Кіровоградській, Донецькій, Черкаській областях. Зниження обсягу капітальних інвестицій загальмувалося у 2015 р. (падіння становило «мінус» 20%), коли в переважній більшості областей від'ємні темпи змінилися зростанням. Негативна динаміка капітальних інвестицій була лише в Полтавській, Одеській, Дніпропетровській, Запорізькій, Київській областях, а також в Донецькій та Луганській. Однак іноземні інвестиції продовжили падіння – в 2015 р. їх обсяг скоротився на 25,0%, позитивна динаміка спостерігалася лише у Херсонській області. У 2016 році ситуація покращилася, зростання капітальних інвестицій по Україні склало 34,4%, позитивний приріст спостерігався у більшості областей, окрім Волинської, Закарпатської, Івано-Франківської, Рівненської, Чернівецької. Прямі іноземні інвестиції зросли на 4,0%. Лідерами інвестиційних процесів стали Одеська, Миколаївська, Кіровоградська області, де індекс капітальних інвестицій становив 163,4, 147,6, 147,0 відповідно. Таким чином, регіональна динаміка інвестицій у 2013–2014 рр. характеризувалася масовістю та глибоким падінням. Перші ознаки відновлення інвестиційної діяльності проявилися у 2015 р., а у 2016 р. ці позитивні тенденції закріпилися.

Дещо парадоксальним виглядає той факт, що з погіршенням інвестиційної динаміки у 2010–2016 рр. зменшилася їх регіональна диспропорційність: розрив між максимальним і мінімальним обсягом капітальних інвестицій на одну особу поміж регіонів зменшився майже в два рази – з 12,4 разу у 2013 р. до 6,69 разу у 2015 р., ПІІ – з 143,1 до 67 у 2016 році. Максимальний обсяг капітальних інвестицій нагромаджений у Київській області – 14,1 млрд грн., мінімальний – 784 млн грн. у Луганській області, іноземних інвестицій – мінімально 49 млн дол. США в Тернопільській обл., максимально – 7,9 млрд дол. США в м. Київ. Як наслідок, 45,1% обсягу освоєних інвестицій припало всього на 4 регіони: м. Київ (29,7%), Київську, Дніпропетровську і Львівську

області (рис. 1). Щодо ПІІ, то понад половини їх обсягу так само припадає на м. Київ (52,11%), далі йдуть Дніпропетровська та Донецька області.

На жаль, зменшення розриву між максимальним і мінімальним обсягом капітальних інвестицій на одну особу є результатом не тільки збільшення інвестицій у ті регіони, що відставали за обсягами освоєних інвестицій, скільки виводу інвестицій з «перенасичених» інвестиційним капіталом регіонів, насамперед, з Дніпропетровської, Харківської областей та переспрямування їх до Хмельницької, Волинської, Чернігівської, Київської областей. У підсумку за 2011–2016 рр. капітальні інвестиції зросли у Волинській (1,73 разу), Хмельницькій (1,61), Чернігівській (1,51), Київській (1,49), Кіровоградській (1,43 разу) областях. Найбільше – впали у Луганській (0,30), Донецькій (0,37), Запорізькій (0,70), Чернівецькій (0,76), Івано-Франківській (0,81) областях. В цілому високий рівень нагромадження інвестиційних ресурсів у фінансово- та промислово-розвинених регіонах зберігся.

Щодо припливу іноземних інвестицій, то за станом на 31.12.2015 р. вони становили 43,3 млрд дол. США, за 2011–2015 рр. вони найбільше зросли в Полтавській (1,81разу), Івано-Франківській (1,63), Миколаївській (1,28), Черкаській (1,21), Одеській (1,21 разу) областях. Найбільше іноземні інвестиції впали в Сумській (0,56 разу), Харківській (0,57), Рівненській (0,71) та Донецькій (0,80) областях.

Слід відмітити, що п'ятірка регіонів-лідерів нагромадження капітальних та іноземних інвестицій фактично незмінна – це м. Київ, Донецька, Дніпропетровська, Київська, Одеська, Харківська (понад 47,1% загального обсягу капітальних інвестицій станом на кінець 2016 року). Останнім часом активно зростає Львівська область. Це засвідчує високу інвестиційну привабливість зазначених регіонів для вітчизняних та іноземних інвесторів. Беззаперечним інвестиційно-фінансовим центром є Київ, вирішальну роль в цьому відіграє його розвинена інфраструктура, високий рівень доходів населення та підприємств, концентрація активів банківської системи, фінансових ресурсів фондового ринку, кредитно-депозитних установ, діяльність страхових організацій (рис. 1).

Таким чином, розподілу інвестиційних ресурсів в Україні властива суттєва регіональна неоднорідність. Традиційно, для визначення ступеня інвестиційної неоднорідності по регіонах використовується Індекс концентрації Херфіндаля-Хіршмана (ННІ) [1]:

<sup>1</sup> Гришина І., Шахназаров А., Ройзман І. Комплексная оценка инвестиционной привлекательности и инвестиционной активности российских регионов: методика определения и анализ взаимосвязей, Инвестиции в России, 2001, N4. – <http://ivr.nm.ru/2001/rus/p0104/p010402.htm>

$$HHI = \sum_{j=1}^k \left( \frac{i_j}{I} * 100 \right)^2 \quad (1)$$

де k = 25 – кількість регіонів;  $i_j$  – обсяг інвестицій в j-му регіоні; I – загальний обсяг інвестицій;

Теоретично максимальне значення індексу ННІ, що дорівнює 1000, може бути лише тоді, коли весь обсяг інвестицій припадає на один регіон. Мінімальне значення відповідає рівномірному розподілу інвестицій між 25 регіонами – у нашому випадку  $400 (10000/25=400)$  [8]. Середнє значення –  $(10000-400)/25 = 4800$ .

Наші розрахунки індексу Херфіндаля-Хіршмана для України для капітальних та іноземних інвестицій засвідчили, що концентрація фінансових інвестицій за останні роки суттєво зросла (рис. 2)

Динаміка індексу ННІ за 2010–2015 рр. вказує на існування середнього рівня концентрації капітальних інвестицій в Україні, але останнім роками він різко пішов угору через «втечу» інвестицій до стабільних регіонів. Тобто з часом неоднорідність регіонального розвитку України лише посилюється.

Майже в два рази більша концентрація (регіональна нерівномірність) прямих іноземних інвестицій (рис. 3).

Зіставлення графіків на рис. 2.5 та рис. 2.6 показує, що значення ННІ за обсягом іноземних інвестицій майже вдвічі перевищують значення ННІ за обсягом капітальних інвестицій, що певною мірою обумовлено зосередженням понад половини інвестицій в м. Києві. Розрахунки ННІ переконливо доводять стале існування високого рівня інвестиційної неоднорідності регіонів України з чітко вираженою тенденцією до його подальшого зростання. Особливо вимогливими є іноземні інвестори, які, уникаючи ризиків політичної та економічної нестабільності, інвестують у Західні та Південні регіони.

Відповідно у 2013–2016 рр. найменше втратили у обсягах інвестицій регіони Західної (Івано-Франківська та Львівська обл.) та Південної (Одеська, Миколаївська обл.) України. Проте відносно невелике падіння капітальних інвестицій в Південно-Східному регіоні (насамперед, в м. Дніпрі), де темпи падіння були навіть меншими, ніж в Києві, непрямым чином свідчить про адаптацію вітчизняних інвесторів до чинної ситуації та певною мірою пов'язано з потужністю промислового комплексу Дніпропетровської області, політикою місцевих органів влади та діяльністю місцевих політиків та бізнесменів.

З нашої точки зору інвестиційна неоднорідність в умовах кризи є іманентним явищем або

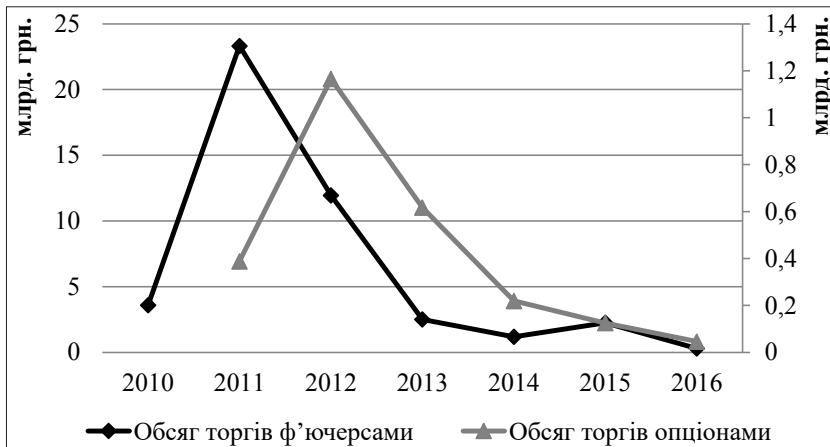


Рис. 1. Регіональна структура капітальних та прямих іноземних інвестицій за 2016 рік, %.

Джерело: За даними Державної комісії статистики України [7]

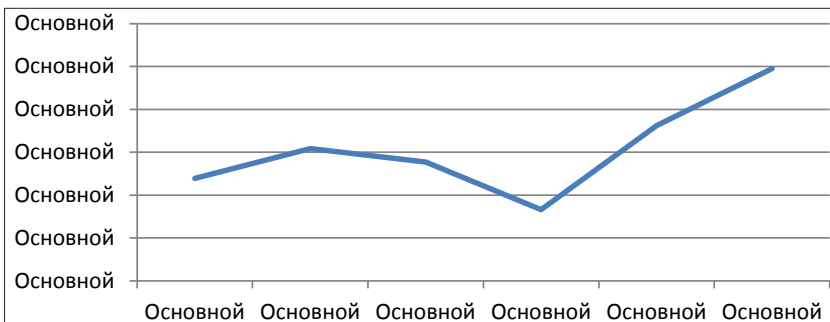


Рис. 2. Індекс Херфіндаля-Хіршмана за обсягом капітальних інвестицій

Джерело: Розраховано за [7]

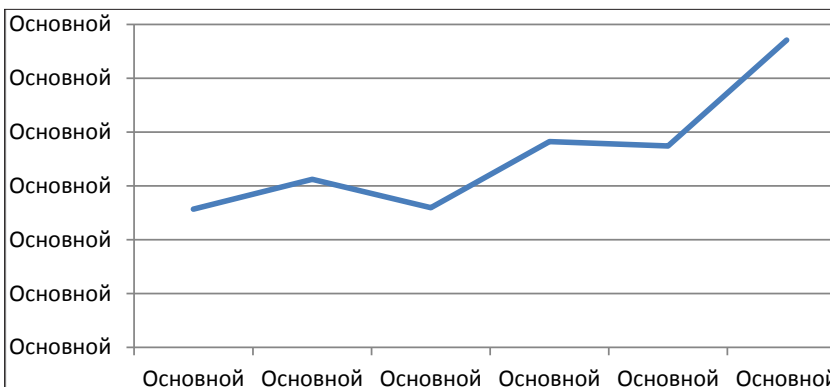


Рис. 3. Індекс Херфіндаля-Хіршмана за обсягом іноземних інвестицій

Джерело: розраховано за [7]

необхідності економічного прориву, коли обмежені фінансові ресурси концентруються у найбільш перспективних та промислово-розвинених регіонах для забезпечення найбільшого ефекту та віддачі від інвестицій. Проте в Україні спостерігається непродуктивний характер розподілу інвестицій за видами економічної діяльності, і криза його лише погіршила.

У 2013–2015 рр. ситуація структура капітальних інвестицій дещо змінилася. За 2010–2015 рр. частка капітальних інвестицій в сільське господарство по Україні зросла з 6,1 до 11,0%. І досягла найбільших значень у Вінницькій обл. – 29,8% (21,8% у 2010 р. ), у Кіровоградській – 46,0% (32,0% у 2010), у Херсонській – 41,04% (28,5% у 2010 р. ), в Чернігівській – 38,0% (27,8% у 2010 р.). Навіть в Києві частка інвестицій у сільське господарства, що традиційно була на низькому рівні, підвищилася майже в 5 раз з 0,2 до 1,0%. Капітальні інвестиції в промисловість зросли незначною мірою – їх частка збільшилася з 30,0 до 32,1% в цілому по Україні, що результатом потужної кризи та спаду економічної активності. У 2015 р. найбільша частка інвестицій в промисловість зафіксована у Запорізькій обл. (62,1%), Луганській (59,1%), та таких «промислових гігантах» як Донецькій (59,8%), Дніпропетровській (58,1%) областях. В м. Києві у промисловість спрямовується трохи менше чверті усього обсягу капітальних інвестицій.

У 2010–2015 рр. домінувала тенденція до скорочення частка капітальних інвестицій в будівництво з 17,3 до 15,9%. Зростання спостерігалось переважно в західних областях – в Чернівецькій (з 48,5 до 52,6%), Закарпатській (з 37,3 до 42,1%), Львівській (з 23,4 до 28,0%), а також незначною мірою в Одеській (з 14,0 до 16,0%), Полтавській (9,1 до 11,7%), Харківській (з 13,0 до 15,1%) областях.

Майже на третину зменшилася частка капітальних інвестицій в торгівлю – з 10,0 до 7,6% усього по Україні. Найбільше падіння спостерігалось в Запорізькій обл. (з 43,2 до 3,6%). В окремих областях інвестиції в торгівлю зросли, наприклад, у Івано-Франківській обл. частка підвищилася з 2,9 до 7,3%, у Київській з 13,4 до 15,9%, в Одеській з 3,8 до 7,0%, у Тернопільській з 3,5 до 5,1%. В м. Києві частка інвестицій в торгівлю зростала протягом 2010–2014 рр. з 10,0 до 17,4%, проте впала до 9,5% в 2015 році. Ключовим фактором, що обумовлював таку динаміку, є суттєве падіння реальних доходів населення в умовах розгортання інфляційно-девальваційної спіралі. Українці переорієнтувалися на купівлю лише необхідних товарів, що різку звузило споживчий попит. Знизилася і частка інвестицій в транспорт (з 10,4 до 6,8%) усього по Україні, проте по регіонах вона суттєво не змінилася.

Щодо таких видів економічної діяльності як інформація та телекомунікації й фінансова та страхова справа, то частка інвестицій в них практично в усіх регіонах менше від 1,0%, окрім м. Києва, де упродовж 2010–2015 років частка інвестицій у зазначені види економічної діяльності зросла з 14,4 до 24,3% та зменшилася з 8,6 до 5,7% відповідно, загалом по Україні – зросла з 4,6 до 8,44% та з 3,1 до 2,4% відповідно. Таким чином, можна зробити висновок, що в м. Києві нагромаджено понад половини інвестиційних ресурсів, і найбільш привабливою для інвестицій є його сфера інформація та телекомунікації та послуг.

Аналіз структурних змін у галузевому розподілу інвестицій по регіонах засвідчує, якщо у 2010–2012 рр. структура капітальних інвестицій мала виражений сировинний характер<sup>2</sup>, то у 2014–2015 р. намітилася поступова переорієнтація інвестиційних потоків з сировинних (видобувних) галузей до сфери сільського господарства, промисловості, інформації та телекомунікації, послуг<sup>3</sup>. Така структура інвестицій по регіонах переконаливо свідчить про багатоукладність економіки регіонів України з фінансовим центром в м. Києві та наявність точок росту в окремих областях, що поступово нарощують інвестиції (Львівська, Кіровоградська, Вінницька області).

Галузева структура інвестування по регіонах України пов'язана як з об'єктивними факторами формування їх інвестиційного потенціалу, так і неефективною політикою місцевих органів влади щодо залучення інвесторів. Цей перелік факторів конкретизують фахівці, [9, 10], що виділяють:

- різний податковий і адміністративний тиск на бізнес;
- падіння прибутковості економічної діяльності;
- різну ємність внутрішнього ринку, викликану різним рівнем доходів населення по регіонах;
- відсутність ринкових основ функціонування і конкуренції регіонів – ринку цінних паперів, ринку землі, ринку нерухомості;
- відсутність інформаційної бази для інвесторів (інвестиційних паспортів регіонів тощо): високі ризики та невизначеність.

– низька прибутковість більшості видів економічної діяльності, що не дозволяє інвесторам планувати інвестиційну діяльність у перспективі.

На наш погляд, регіональна неоднорідність значною мірою зумовлена негативною структурою джерел фінансування та відсутністю ринкового механізму галузевого перерозподілу інвес-

<sup>2</sup> Загалом по Україні переважно інвестують кошти у сировинні галузі в Донецькій, Дніпропетровській, Житомирській, Вінницькій областях. Тут відповідна частка інвестицій перевищує середній рівень.

<sup>3</sup> Найбільш інвестиційно привабливими секторами таких областей як м. Київ, Волинська, Львівська, Кіровоградська є сфера послуг, зокрема фінансових

тицій. Так, складна ситуація в Україні залишає можливість лише для короткострокових капітальних вкладень у ті види економічної діяльності, де висока швидкість обороту капіталу (наприклад, торгівля, транспорт, сільське господарство). Відсутність ринкових механізмів перерозподілу коштів та слабка кредитна активність банків зумовлює ситуацію, коли єдиним джерелом інвестицій стають власні прибутки. Як слушно зазначають вітчизняні науковці, в цих умовах вітчизняні інвестори не мають можливість залучати інвестиції на розширення діяльності, оновлювати основні засоби і впроваджувати нові технології [11]. В свою чергу, несприятливий інвестиційний клімат демотивує іноземних інвесторів вкладати кошти в Україну, що обумовлює стабільно низку частку ПІІ у структурі джерел інвестування.

Про вкрай високі ризики інвестиційної діяльності на регіональному рівні України свідчить той факт, що більшість іноземних інвесторів взагалі утримуються від капіталовкладень в українську економіку. У 2015 р. результати опитування показали, що інвестори оцінювали рівень привабливості України на 2,66 бали з 5 можливих [5; 12]. До основних ризиків інвестування в Україну іноземні інвестори відносять такі, як: корупція (5,26 бали з), низький рівень розвитку інфраструктури (5,46), слабкий захист прав власності (5,46), відсутність достатнього обсягу фінансових джерел для інвестицій (5,49), надмірне втручання місцевих органів влади в діяльність підприємств (5,94 бали) [13, С. 103–104].

#### Виклад основного матеріалу дослідження.

За збереження високих ризиків, неефективної структури джерел фінансування та низького рівня прибутковості більшості видів економічної діяльності по регіонах спостерігатиметься нестача інвестиційних ресурсів, що не дозволить повною мірою реалізувати інвестиційний потенціал регіонів. Змінити ситуацію можна лише на основі посилення зацікавленості інвесторів, адже загальновідомо, що інвестори обирають таку сферу економічної діяльності та регіон, що найбільше відповідає їх інтересам. вивчення факторів інвестиційної привабливості є напрямом майбутніх досліджень

#### БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК

1. Аналіз стану соціально-економічного розвитку областей та міста Києва за січень-вересень 2016 року Міністерство економічного розвитку і торгівлі. URL: <http://www.me.gov.ua/Documents/List?lang=uk-UA&tag=Sotsialno-ekonomichniiRozvitokRegioniv>
2. Захожай В. Статистика інвестиційної діяльності, М. Кіт. URL: <http://personal.in.ua>
3. Кизим М.О. Моделювання стратегії інвестиційної діяльності Харківського регіону // Фінанси України. 2002, № 10. С. 22–28.
4. Петровська С.А. Оцінка інвестиційної привабливості регіону: порівняльний пофакторний аналіз // Механізм регулювання економіки. 2012, № 2. С. 90–97
5. Сімків Л.Є. Стан інвестиційної активності в регіонах України
6. Уманець Т.В. Оцінка інвестиційної привабливості регіону за допомогою інтегральних індексів. URL: Режим доступу: <dspace.nbuv.gov.ua>
7. Статистичний збірник «Регіони України» 2016. Частина II // Київ 2016. С. 206–211.
8. Гришина І., Шахназаров А., Ройзман І. Комплексная оценка инвестиционной привлекательности и инвестиционной активности российских регионов: методика определения и анализ взаимосвязей, Инвестиции в России, 2001, N4. URL: <http://ivr.nm.ru/2001/rus/p0104/p010402.htm>
9. Сорока М.В. Ідентифікація чинників регіональної інвестиційної привабливості // URL [http://vlp.com.ua/files/29\\_14.pdf](http://vlp.com.ua/files/29_14.pdf)
10. Інструменти підвищення інвестиційної спроможності регіонів в контексті розкриття внутрішнього потенціалу розвитку. Аналітична записка // Відділ регіональної політики. URL: <http://http://www.niss.gov.ua/articles/1658/>
11. Ткач С. Ключові ризики та можливості для інвесторів України з країн Європейського Союзу в умовах зони вільної торгівлі URL: <http://ird.gov.ua/irdp/e20150605.pdf>.
12. Європейська Бізнес Асоціація. URL: <http://www.eba.com.ua/uk/about-eba>.
13. Інвестиційна привабливість регіонів (Повна версія) // Підготовлено Київським міжнародним інститутом соціології у партнерстві з Інститутом економічних досліджень та політичних консультацій на замовлення Державного агентства з інвестицій та управління національними проектами України. Київ 2014.