

І. П. Гайдучський,  
радник представництва ТНК "Теленор Груп" в Україні

## РЕГУЛЯТОРНІ РЕФОРМИ І ПРЯМІ ІНОЗЕМНІ ІНВЕСТИЦІЇ В КРАЇНАХ СНД

**У статті проаналізовано стан і динаміку регуляторних реформ країн СНД, їх роль і значення у здійсненні прямого іноземного інвестування. На підставі цього аналізу з'ясовано, що серед великої кількості секторальних регуляторних реформ найбільший вплив на динаміку та обсяги залучення прямих іноземних інвестицій справили податкова сприятливість, а також ефективність влади. Значний вплив на динаміку та обсяги інвестицій у країнах СНД мають також легкість ведення бізнесу та економічна свобода.**

**The article analyzes the status and dynamics of regulatory reforms in the CIS countries, their role and value in direct foreign investment. Based on this analysis it was revealed that among a large number of sectoral regulatory reform, the biggest impact on the dynamics and volumes of foreign direct investment had a tax favorableness, economic freedom and efficiency of government. Significant impact on the dynamics and volumes of investments in the CIS countries have also ease of doing business and economic freedom.**

*Ключові слова: прями іноземні інвестиції, регуляторні реформи, інвестиційне середовище, вплив трансформаційних реформ на динаміку та обсяги інвестицій.*

*Key words: foreign direct investment, regulatory reforms, investment environment, impact of transformational reforms on dynamics and volumes of investment.*

### ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Дослідженню стану та проблем прямого іноземного інвестування країн СНД дедалі більше приділяється уваги у науковій та практичній діяльності. Однак ґрунтовний аналіз цих досліджень свідчить, що основна увага в них зосереджена на відстеженні динаміки та обсягів припливу інвестицій без взаємозв'язку з процесом здійснення регуляторних реформ. Між тим, досвід багатьох країн, що розвиваються, свідчить, що ті з них, які успішно здійснюють регуляторні реформи, домагаються значно кращого припливу прямих іноземних інвестицій.

### СТУПІНЬ ВИВЧЕННЯ ПРОБЛЕМИ

Останнім часом все більше уваги приділяється в наукових дослідженнях проблемі залучення прямих іноземних інвестицій у країні СНД. Серед зарубіжних дослідників цієї тематикию тією чи іншою мірою займаються К. Альтмонте, А. Ганесан, Дж. Даннінг, Т. Озава, Р. Мірдала, П. Фішер, Г. Хансон, Д. Холланд та інші. Серед вітчизняних дослідників цим питанням приділяли увагу Н.В. Дацій, С.В. Захарін, І.І. Іванов, А.М. Лібман, Д.Г. Лук'яненко, В.І. Любімов, В.С. Марцін, Т.В. Мацібора, А.Навой, О.В. Носова, О.І. Рогач, В.Г. Федоренко, А.С. Філіпенко, Г.О. Харламова та інші. Однак ці дослідження, головним чином, торкаються проблематики інвестиційної привабливості країн СНД, загальної динаміки та обсягів залучення ними прямих іноземних інвес-

тицій. Водночас досліджень впливу регуляторних реформ цих країн на конкретні показники обсягів, рівня та динаміки прямих іноземних інвестицій ще дуже мало.

### АКТУАЛЬНІСТЬ ТЕМИ ДОСЛІДЖЕННЯ

На сьогодні загальноновизнаним є те, що прями іноземні інвестиції є важливим ресурсом функціонування і розвитку економік, особливо країн, що розвиваються, які не мають достатніх обсягів власного капіталу. Більше того, світова практика показує, що іноземні інвестиції є не тільки джерелом фінансування виробництва, але й його нарощування на основі факторів інтенсифікації, модернізації, інновацій, підвищення ефективності використання ресурсів та менеджменту. Все це дуже актуально для країн СНД, які успадкували від СРСР низький рівень ефективності та інноваційності економіки. Однак динаміка та обсяги залучення прямих іноземних інвестицій у СНД є дуже різними між країнами і суттєво відрізняється від інших постсоціалістичних країн, зокрема Центральної та Східної Європи (ЦСЕ) та Китаю. Значною мірою це зумовлено дуже контрастною ситуацією у процесах та результатах здійснення регуляторних реформ у країнах СНД. У тих країнах, де регуляторні реформи здійснюються послідовно і динамічно, обсяги і динаміка залучення прямих іноземних інвестицій, як правило вищі, і, навпаки, значно нижчі там, де регуляторні реформи не проводяться. Однак системних досліджень впливу регуляторних

реформ у країнах СНД на обсяги та динаміку залучених прямих іноземних інвестицій практично немає, що зумовлює високу актуальність пропонованої теми досліджень.

## ПОСТАНОВКА ЗАДАЧІ

Мета статті — здійснити всебічний аналіз та оцінку впливу регуляторних реформ у країнах СНД на стан та динаміку прямого іноземного інвестування, зокрема на обсяги інвестицій у співвідношенні до ВВП та в розрахунку на жителя. В процесі дослідження використані методи порівняння, групування, вибірки, а також графічний та кореляційного-регресійний методи.

## ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

У 90-х роках ХХ століття, вважались що в постсоціалістичних країнах достатньо здійснити ринкові реформи, одразу хлинуть іноземні інвестиції. Однак цього не сталося. Перші 3—5 років в країнах ЦСЄ, особливо в країнах СНД, обсяги залучення прямих іноземних інвестицій були дуже незначні. І причина не тільки в обережності та стриманості, яку проявляли іноземні інвестори у цих країнах. Стало очевидно, що одних фіскальних реформ, спрямованих на ринкову трансформацію країн СНД, зокрема приватизація державної власності, створення комфортного середовища, приватного підприємництва, формування оптимальної політики, недостатньо. Для іноземних інвесторів ще мало, щоб країна отримала статус з ринковою економікою чи вступила до СОТ. Іноземних інвесторів цікавить загалом сприятливе середовище для інвестування. А це залежить від багатьох політичних, правових, економічних, соціальних, управлінських чинників, які мають постійно підтримувати інвестиційне середовище на рівні високих стандартів.

З цією метою в країнах, які зацікавлені у високій динаміці розвитку, влада регулярно здійснює реформи, спрямовані на вдосконалення бізнесового та інвестиційного середовища. Здійснення таких реформ є особливо актуальним для країн СНД. Адже країни СНД, не дивлячись на високу в останні роки динаміку залучення прямих іноземних інвестицій, продовжують суттєво (у 2—3 рази) відставати від країн ЦСЄ за рівнем залучення інвестицій на жителя. Значною мірою це зумовлено, гіршим, ніж в країнах ЦСЄ, інвестиційним середовищем у країнах СНД. Тому з метою зростання обсягів та динаміки залучення прямих іноземних інвестицій до країн СНД, основний акцент зміщується на пошук нових можливостей більш повного використання великого інвестиційного потенціалу цієї групи країн. Такі можливості є і вони криються у сфері регуляторних реформ, ефективність використання яких для розкриття інвестиційного потенціалу країн для іноземних інвесторів показали країни ЦСЄ.

Світовий досвід показує, що здійснення реформ значною мірою прямо чи опосередковано спрямоване на вдосконалення системи регулювання економічної, в т.ч. інвестиційної діяльності, насамперед для іноземних інвесторів. Спрямованість реформ у кінцевому підсумку — це створення більш сприятливих умов для ведення бізнесу, підприємництва та інвестиційної діяльності.

Водночас найсуттєвішим для інвестиційної привабливості країн та їх пріоритетності для входження іноземних інвесторів є динаміка змін до режимів інвестування. За даними більшості міжнародних рейтингових агентств та дослідників, це найбільш узагальнений показник, який найбільш адекватно відображає динаміку інвестиційної привабливості країн та реагування на неї іноземних інвесторів. На сьогодні переважна більшість змін режимів інвестиційної діяльності

в країнах світу відбувається шляхом здійснення реформ у сфері регулювання економіки та ведення бізнесу, які мають вирішальне значення і для створення сприятливого інвестиційного клімату.

За даними спеціального рейтингу "Ведення бізнесу" за 2004—2009 рр., за 10-ма показниками у світі нараховувалось близько тисячі регуляторних реформ. За цей період Східна Європа та Центральна Азія (куди входять країни СНД) уже вп'яте за 6 років знаходяться на першому місці у світі за кількістю реформ. На цей регіон припало близько третини всіх зафіксованих з 2004 р. реформ [9].

У 2009 р. в умовах світової кризи, регуляторні реформи були проведені у найбільшій кількості країн — 131 із 183 обстежених, що становить 70%. Всього за цей рік було проведено 287 реформ, що становить майже 30% від їх загальної кількості з початку моніторингу (2004 рік). Це водночас на 20% більше, ніж було проведено реформ у 2008 р. Головним завданням цих реформ було спрощення процедур заснування підприємств і ведення бізнесу, захист прав власності, удосконалення процедур регулювання комерційних відносин та проходження процедури банкрутства. Найбільш активними в реформуванні в 2009 р. були знову ж країни Східної Європи та Центральної Азії. З 27 країн цього регіону, з яких 12 — країни СНД, 26 реформували систему регулювання підприємницької діяльності принаймні в одній з 13 сфер. Найбільш популярною сферою реформ у 2009 р. виявилось створення нових підприємств: три чверті країн забезпечили більш сприятливі умови для створення підприємств.

За підсумками останнього дослідження "Ведення Бізнесу — 2010", на перше місце вийшли країни Східної Європи і Центральної Азії. Не дивлячись на кризу, практично всі ці країни в 2010 р. проводили реформи у сфері регулювання бізнесу. П'ять з десяти провідних країн-реформаторів відносяться до цього регіону. Однак у окремих країнах цього регіону, зокрема Росії, реформ не зафіксовано. Росія опустилась на дві позиції з 118 на 120 місце. На противагу Росії, найвище місце в рейтингу серед країн СНД отримала Грузія, яка піднялась з 16 на 11 позицію і обійшла навіть Естонію, яка опустилась на дві позиції. Киргизстан — майже вдвічі покращив свою позицію, суттєво покращила позицію і Білорусь [9].

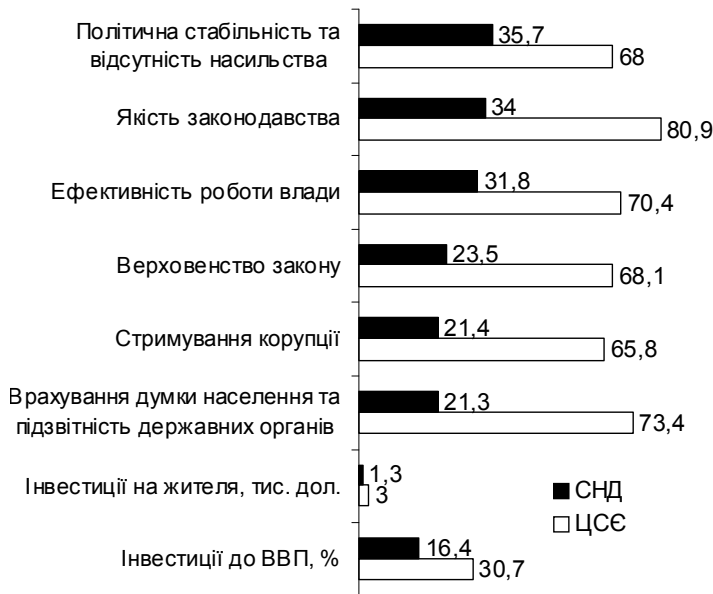
На основі багаторічних досліджень "Ведення бізнесу" виокремлено три групи країн — успішних реформаторів, з характерними особливостями здійснення регуляторних реформ:

- країни, які здійснюють реформи довгострокового характеру, націлені на підвищення конкурентоспроможності. В цій групі Колумбія, Єгипет, Малайзія;
- країни, які здійснюють глибинні й послідовні реформи, які намагаються тримати лідерство в інноваційному розвитку. В цій групі Сингапур і Гонконг;
- країни, які проводять широкомасштабні реформи. В цій групі країни, які здійснили до 20 реформ в 10 різних сфер. У цій групі є Грузія.

Таким чином, в цих трьох групах країн успішних реформаторів, лише одна країна з групи СНД — Грузія.

Окремими дослідниками [10] розглядається дещо інший поділ країн-реформаторів, зокрема за ступенем радикалізму реформ. Вони пропонують розглядати наступні групи країн:

- країни з найбільш радикальним варіантом системних реформ — країни Балтії і частина країн ЦСЄ (Словенія, Польща, Угорщина, Чехія, Словаччина), хоча іноді Литву, Чехію і Словаччину виділяють як країни, що поступаються



**Рис. 1. Індекси якості державного управління та рівень прямих іноземних інвестицій у середньому по СНД та ЦСЕ в 2008 р.**

Розроблено за даними [18].

за радикалізмом іншим країнам цієї групи;

— країни з менш радикальним варіантом — частина країн СНД (Росія, Україна, Молдова, республіки Закавказзя, Казахстан і Киргизія) і частина країн ЦСЕ (Болгарія, Румунія, Албанія, більшість республік колишньої Югославії і Монголія);

— країни з найменш радикальним варіантом і сильними елементами еволюційного варіанта — Білорусь, Таджикистан, Туркменістан, Узбекистан;

— країни з еволюційним варіантом — Китай та В'єтнам.

Спектр регуляторних реформ загалом дуже широкий. Дослідження показують, що за ступенем охоплення регуля-

торних проблем доцільно, на наш погляд, розглядати три основні аспекти: 1) політико-правовий; 2) макроекономічний; 3) бізнесово-підприємницький. Кожен з цих аспектів на сьогодні представлений широким спектром показників, рейтингів, індексів тощо, які використовуються для оцінки ситуації в країні з позицій ведення бізнесу, підприємницької та інвестиційної діяльності.

Політико-правовий аспект регуляторних реформ найбільш повно можна представити групою показників (рейтингів), які адекватно відповідають комплексу політичних, правових, управлінських та міжнародних чинників інвестиційної привабливості країни, на які найчастіше звертають увагу іноземні інвестори. До числа таких показників, на наш погляд, доцільно віднести показники, за якими світовий банк щорічно оцінює та рейтингує країни за показниками якості державного управління: 1) враховування думки населення та підзвітність державних органів; 2) політична стабільність; 3) якість законодавства; 4) верховенство закону; 5) стримування корупції.

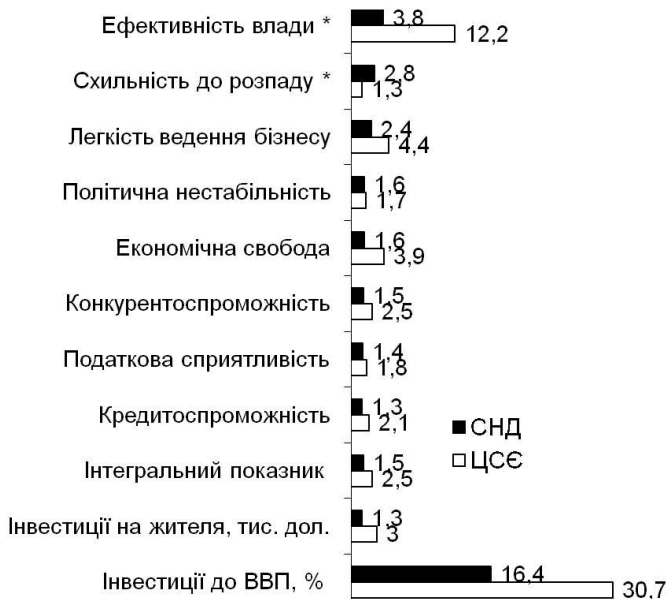
Ці показники характеризують правові, політичні, суспільно-громадські та управлінські аспекти інвестиційного середовища в країні, які представляють великий інтерес для іноземних інвесторів. Групування країн СНД та ЦСЕ і взаємне порівняння підтверджує, що між показниками оцінки якості державного управління та рівня залучення прямих іноземних інвестицій є очевидна залежність. За всіма показниками якості управління країни СНД у 2—3 рази відстають від країн ЦСЕ. Практично настільки ж має місце відставання і за обсягами залучення прямих іноземних інвестицій у співвідношенні до ВВП та на жителя (рис. 1).

Макроекономічний аспект регуляторних реформ представляє і для відображення інвестиційного середовища більш розширеній групі показників, які рейтинуються різними міжнародними організаціями. В цьому контексті на наш погляд доцільно розглядати наступний перелік рейтингів:

1) конкурентоспроможність країни; 2) економічна свобода; 3) легкість ведення бізнесу; 4) кредитоспроможність країни; 5) податкова сприятливість; 6) схильність до розпаду; 7) політична нестабільність; 8) ефективність влади.

На основі цих рейтингів можна визначити усереднений рейтинг по групі. Кожен з цих рейтингів містить від 3 до 10 показників-індикаторів нижчого порядку, які більш детально характеризують інвестиційне середовище в країні. Така дворівнева структура показників, яка охоплює до 50 індикаторів, дає можливість більш комплексно оцінити інвестиційну привабливість країни. Досить обґрунтовано це підтверджується групуванням країн СНД та ЦСЕ за показниками інвестиційної привабливості (рис. 2). Дані аналізу свідчать, що за всіма показниками ефективності регулювання економіки (крім політичної стабільності) країни СНД значно поступаються показникам країн ЦСЕ, відповідно і рівнем залучення прямих іноземних інвестицій.

Бізнесово-підприємницький аспект — дає можливість секторально характеризувати динаміку регуляторних реформ. Найбільшої уваги тут заслуговує показник легкості ведення бізнесу, який за змістом своїх індикаторів значною мірою співпадає із суттю іншого важливого показника — економічної свободи. Показник "рейтинг легкості ведення бізнесу", у свою чергу, теж досить комплексний, оскільки містить індикатори по податках, торгівлі, кредитуванні, захищеності, які є в інших макроекономічних показниках.



**Рис. 2. Порівняння рейтингів інвестиційної привабливості (співвідношення можливих значень показників до конкретних в 2009 р., \* — менше-краще, решта — більше-краще)**

Розроблено за даними [11—17].

Рейтинг легкості ведення бізнесу складається з 2003 р. на основі обстеження 183 країн світу за 10 індикаторами, які комплексно характеризують ефективність регулювання економіки і сприятливість бізнес-середовища. Тому цей рейтинг, на наш погляд, найбільше заслуговує на увагу для характеристики інвестиційного середовища як об'єкта регуляторних реформ. Результати аналізу свідчать, що за загальним показником легкості ведення бізнесу і за більшістю його індикаторів (крім реєстрації підприємств, найму працівників, реєстрації власності, виконання контрактів та обслуговування) країни СНД суттєво поступаються країнам ЦСЄ (рис. 3). Безперечно, це відбивається на рівні залучення прямих іноземних інвестицій в країнах СНД.

Враховуючи, що названі показники найбільш повно і різносторонньо характеризують інвестиційну привабливість країн з позицій інтересів іноземних інвесторів, вони використані нами для дослідження їх впливу на рівень залучення прямих іноземних інвестицій у країнах СНД. На основі зазначених показників нами розроблені графічні моделі залежності оцінки інвестиційної привабливості та рівня залучення прямих іноземних інвестицій.

Розрахунки показали, що більшість країн СНД, які мають високий інтегральний показник інвестиційної привабливості, насамперед Грузія, Казахстан, мають високе співвідношення прямих іноземних інвестицій до ВВП. Винятком є Азербайджан, у якому у 2006—2008 рр. мав місце відплив інвестицій. Країни, які мали низьку інтегральну оцінку інвестиційної привабливості (Білорусь, Узбекистан, Таджикистан), мають низьке співвідношення прямих іноземних інвестицій до ВВП (табл. 1). Винятком тут є Україна, яка мала низький показник інтегральної оцінки інвестиційної привабливості і дещо вищий показник співвідношення інвестицій до ВВП (рис. 4). Більш зрівноважена залежність спостерігається між показником інтегральної оцінки інвестиційної привабливості країн СНД та рівнем залучення інвестицій на жителя (рис. 5). Аналіз окремих показників показав, що показник співвідношення обсягів прямих іноземних інвестицій до ВВП відчутно корелює з такими індексами рейтингів країни, як економічна свобода, легкість ведення бізнесу, кредитоспроможність країни, податкова сприятливість, ефективність влади. Показник рівня залучення прямих іноземних інвестицій на жителя відчутно корелює з такими індексами рейтингів країни: конкурентоспроможності країни, легкості ведення бізнесу, податкової сприятливості, стабільності держави, політичної нестабільності.

На підставі вищенаведених теоретичних обґрунтувань та емпіричних графічних порівнянь (рис. 4—5), з одного боку, показників, які визначають рівень залучення прямих іноземних інвестицій, а з другого — показників, що характеризують ринкову трансформацію економік країн СНД, нами здійснено кореляційний і регресійний аналіз та розроблено відповідні економетричні моделі. Доцільність цих моделей зумовлена тим, що отримані в результаті розрахунку можуть надати додаткову інфор-



Рис. 3. Середній рейтинг легкості ведення бізнесу у 2009 р., (місце серед обстежених країн)

Розроблено за даними [9].

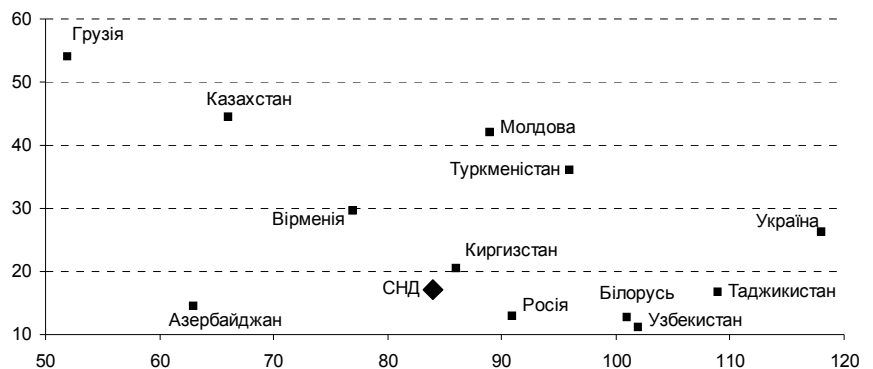


Рис. 4. Вплив інтегральної оцінки інвестиційної привабливості на рівень залучення прямих іноземних інвестицій по відношенню до ВВП в країнах СНД

Розроблено за даними [7; 8; 11—17].

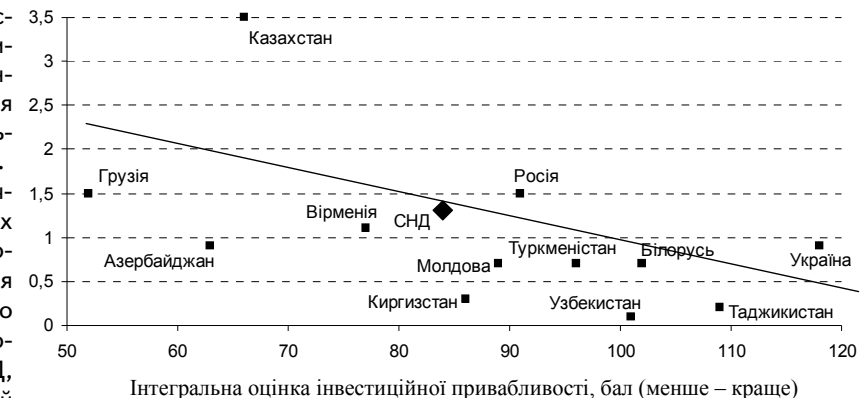


Рис. 5. Вплив інтегральної оцінки інвестиційної привабливості на рівень залучення прямих іноземних інвестицій на жителя в країнах СНД

Розроблено за даними [7; 8; 11—17].

**Таблиця 1. Вихідні дані для оцінки залежності обсягів прямих іноземних інвестицій від оцінки інвестиційної привабливості країн СНД**

Країни	Накопичені інвестиції		x <sub>1</sub>	x <sub>2</sub>	x <sub>3</sub>	x <sub>4</sub>	x <sub>5</sub>	x <sub>6</sub>	x <sub>7</sub>	x <sub>8</sub>	x <sub>9</sub>
	до ВВП, 2009 р., %	на жителя, тис. дол.									
Азербайджан	14,4	0,9	51	99	38	31	102	56	5,2	25	63
Білорусь	11,2	0,7	84	167	82	30	181	66	4,8	6	102
Вірменія	29,6	1,1	97	31	50	33	150	101	5,8	45	77
Грузія	54,0	1,5	90	32	16	30	110	33	6,3	51	52
Казахстан	44,4	3,5	67	83	64	29	50	105	4,8	29	66
Киргизстан	20,4	0,3	123	74	80	40	155	42	7,1	30	86
Молдова	42,0	0,7	95	120	108	37	123	54	7,5	33	89
Росія	12,8	1,5	63	146	118	15	135	71	6,5	32	91
Таджикистан	16,7	0,2	122	122	164	51	159	37	7,1	14	109
Туркменістан	36,1	0,7	94	169	85	27	143	59	6,2	3	96
Узбекистан	12,6	0,1	90	148	145	32	163	31	6,3	11	101
Україна	26,3	0,9	82	152	146	36	180	110	7,6	37	118
<b>СНД</b>	<b>17,2</b>	<b>1,3</b>	<b>88</b>	<b>112</b>	<b>75</b>	<b>31</b>	<b>137</b>	<b>64</b>	<b>6,3</b>	<b>26</b>	<b>84</b>

Розроблено за даними [7; 8; 11—17].

мацію для виявлення змістовних факторів та оцінки їх впливу на функціональні показники.

Спочатку здійснено кількісну перевірку щодо оцінки тісноти взаємозв'язків на основі кореляційного аналізу та розраховані коефіцієнти кореляції між парами показників:  $(y, x_1), (y, x_2), (y, x_3), (y, x_4), (y, x_5), (y, x_6), (y, x_7), (y, x_8), (y, x_9)$ ,

де  $y$  — обсяг залучення прямих іноземних інвестицій у співвідношенні до ВВП;

$x_1$  — рейтинг конкурентоспроможності, місце (менше — краще);

$x_2$  — рейтинг економічної свободи, місце (менше — краще);

$x_3$  — рейтинг легкості ведення бізнесу, місце (менше — краще);

$x_4$  — рейтинг кредитоспроможності, місце (менше — краще);

$x_5$  — рейтинг податкової сприятливості, місце (менше — краще);

$x_6$  — рейтинг схильності до розпаду, місце (більше — краще);

$x_7$  — рейтинг політичної нестабільності, бал (менше — краще);

$x_8$  — рейтинг ефективності влади, бал (більше — краще);

$x_9$  — інтегральна оцінка інвестиційної привабливості (менше — краще).

Також здійснена оцінка кореляційних взаємозв'язків між парами показників:  $z$  — обсяги залучення прямих іноземних інвестицій на жителя та послідовно  $x_1$  —  $x_9$ . Вихідні дані для проведення кореляційного та регресійного аналізу наведені в табл. 1.

Коефіцієнти кореляції ( $R$ ) показують рівень кореляційного взаємозв'язку між парами відповідних показників і змінюються в інтервалі від -1 до 1. При цьому наближення ( $R$ ) до 1 показує високий рівень прямої парної кореляції, наближення до -1 означає високий обернений кореляційний

взаємозв'язок, а наближення ( $R$ ) до 0 означає, що відповідна пара показників, що аналізується, є лінійно незалежними. Найвище значення коефіцієнта кореляції ( $R$ ) виявилось між показником співвідношення прямих іноземних інвестицій до ВВП ( $y$ ) та показником податкової сприятливості ( $x_5$ ) — -0,55 (обернений зв'язок). Дещо нижчий коефіцієнт кореляції ( $R$ ) між показником ( $y$ ) та ефективністю влади ( $x_8$ ) — 0,50, а також показниками економічної свободи ( $x_2$ ) -0,49 (обернений зв'язок) та легкості ведення бізнесу ( $x_3$ ) — -0,44 (обернений зв'язок). Коефіцієнт кореляції ( $R$ ) між показником обсягів прямих іноземних інвестицій на жителя ( $z$ ) та показником податкової сприятливості ( $x_5$ ) становить -0,80 (обернений зв'язок), показником схильності до розпаду ( $x_6$ ) — -0,58 (обернений зв'язок) та показником конкурентоспроможності ( $x_1$ ) — -0,54 (обернений зв'язок) і політичної нестабільності ( $x_7$ ) — -0,49 (обернений зв'язок) (табл. 2).

Регресійний аналіз залежності показників залучення прямих іноземних інвестицій в країнах СНД від показників ринкової трансформації економіки базується на побудові економетричних моделей, які також мають вид лінійних функцій:

$$y = bx + a, (1); \quad z = cx + d (2).$$

За результатами досліджень оцінено функціонал ( $y$ ) —

**Таблиця 2. Результативні показники і критерії економетричних моделей залежності прямих іноземних інвестицій від оцінки інвестиційної привабливості країн СНД**

Фактори	R – коеф. кореляції (-1→1)	R <sup>2</sup> – коеф. детермінації (0→1)	S.E. – середня квадратична похибка (<10%)	DW – коеф. Дарбіна-Уотсона, (0→4, ≈2)
<b>y – Інвестиції до ВВП, %</b>				
x <sub>1</sub>	0,044	0,002	14,74	1,77
x <sub>2</sub>	-0,485	0,236	12,90	2,5
x <sub>3</sub>	-0,442	0,195	13,23	1,79
x <sub>4</sub>	-0,017	0,0003	14,76	1,73
x <sub>5</sub>	-0,552	0,305	12,30	2,02
x <sub>6</sub>	0,134	0,018	14,63	1,70
x <sub>7</sub>	0,061	0,004	14,73	1,71
x <sub>8</sub>	0,499	0,249	12,79	2,15
x <sub>9</sub>	-0,506	0,256	12,73	2,09
<b>z – Інвестиції на жителя, тис. дол.</b>				
x <sub>1</sub>	-0,538	0,289	0,76	1,23
x <sub>2</sub>	-0,322	0,104	0,86	2,66
x <sub>3</sub>	-0,432	0,187	0,82	2,44
x <sub>4</sub>	-0,446	0,199	0,81	1,82
x <sub>5</sub>	-0,798	0,637	0,55	2,23
x <sub>6</sub>	0,575	0,330	0,73	1,69
x <sub>7</sub>	-0,493	0,243	0,79	1,67
x <sub>8</sub>	0,363	0,132	0,85	2,55
x <sub>9</sub>	-0,546	0,298	0,76	2,69

Розроблено автором.

обсяги прямих іноземних інвестицій у співвідношенні до ВВП та функціонал ( $z$ ) — обсяги прямих іноземних інвестицій на жителя в країнах СНД, визначено характеристики відповідних факторів, рівень впливу яких перевіряється через формалізовані функціональні залежності:

$$y = f(x_1); \dots; y = f(x_g) \quad (3);$$

$$z = f(x_1); \dots; z = f(x_g) \quad (4).$$

Генерація регресійних рівнянь здійснювалася на основі перехресної інформації за країнами СНД за методом найменших квадратів з використанням лінійних функцій. Регресійні моделі проходили стандартну процедуру оцінки відповідності її статистичних характеристик теоретичним критеріям якості побудованої моделі. В процесі експериментальних розрахунків для оцінки якості рівнянь формалізованих моделей використовувались такі характеристики:

—  $R^2$  — коефіцієнт детермінації, який характеризує тісноту зв'язку між факторами регресійного рівняння;

— DW — коефіцієнт Дарбіна-Уотсона, який показує наявність автокореляції залишків першого порядку;

— S.E. — середня квадратична похибка регресійного рівняння;

— T-коефіцієнт Стюдента, що характеризує значущість факторів регресійних рівнянь.

Рівняння вищезазначених моделей оцінено методом найменших квадратів у середовищі системи економетричного моделювання E-Views. Результати генерації рівняння представлені в табл. 2.

У результаті отримані функціонали оцінки обсягів залучення прямих іноземних інвестицій у співвідношенні до ВВП та в розрахунку на жителя у країнах СНД. Зокрема, з'ясовано, що найбільший вплив на функціонал обсягів залучення прямих іноземних інвестицій у співвідношенні до ВВП мали два фактори:

податкової сприяє:

$$y = -0,219370 x_5 + 56,14873$$

$$(-2,20) \quad (3,97)$$

$$R^2 = 0,305; DW = 2,02; S.E. = 12,30 \quad (5);$$

та інтегральної оцінки інвестиційної привабливості:

$$y = -0,378706 x_9 + 58,83724$$

$$(-1,94) \quad (3,40)$$

$$R^2 = 0,256; DW = 2,09; S.E. = 12,73 \quad (6).$$

Найбільший вплив на функціонал обсягів залучення прямих іноземних інвестицій на жителя у країнах СНД мають три фактори:

податкової сприяє:

$$z = -0,019490 x_5 + 3,711388$$

$$(-4,39) \quad (5,90)$$

$$R^2 = 0,636; DW = 2,23; S.E. = 0,55 \quad (7);$$

схильності до розпаду:

$$z = 0,01858 x_6 + 0,154048$$

$$(2,32) \quad (-0,28)$$

$$R^2 = 0,330; DW = 1,69; S.E. = 0,73 \quad (8);$$

інтегральної оцінки інвестиційної привабливості:

$$z = 0,025008 x_9 + 3,212238$$

$$(-2,16) \quad (3,11)$$

$$R^2 = 0,298; DW = 2,69; S.E. = 0,76 \quad (9).$$

За характеристиками якості регресійних рішень можна вважати, що представлені економетричні моделі по-різному відображають процес формування обсягів прямих іно-



**Рис. 6. Обсяги прямих іноземних інвестицій на жителя в країнах СНД з врахуванням впливу фактора податкової сприяє ( $R^2 \rightarrow 1$ )**

земних інвестицій у співвідношенні до ВВП ( $y$ ) та в розрахунку на жителя ( $z$ ) в країнах СНД в залежності від різних факторів  $x_1-x_g$ . Найбільш повно із переліку даних, що аналізуються (табл. 1), процес формування показника  $y$  відображають фактор податкової сприяє ( $x_5$ ) та фактор інтегральної оцінки інвестиційної привабливості ( $x_9$ ). Інші фактори недостатньо адекватно відображають процес формування показника  $y$ . Процес формування показника  $z$  найбільш повно відображають фактори: податкової сприяє ( $x_5$ ), схильності до розпаду ( $x_6$ ) та інтегральної оцінки інвестиційної привабливості ( $x_9$ ).

Відповідно до процедури оцінки адекватності економетричних моделей аналіз їх якісних властивостей показав, що оцінка відносних відхилень фактичних і теоретичних значень даної змінної  $y$  в окремих випадках перевищували критерій 10—15%, а коефіцієнт детермінації  $R^2$  значно відрізнявся від 1. Винятком є регресійна модель (7)  $z = f(x_5)$ , де  $R^2 = 0,636$  є найвищим серед факторів, які аналізуються, хоча і наближається до критичних значень, що може свідчити про наявність не врахованих у моделі інших впливових чинників (рис. 6). До того ж модель (7) можна застосувати для проведення сценарних розрахунків за відповідними логічними варіаціями факторних змінних наведених регресійних рівнянь.

Таким чином, податкова сприяє, схильність до розпаду в країнах СНД та інтегральна оцінка інвестиційної привабливості, справляють найбільший вплив на процес формування сприяє інвестиційного середовища і відповідно зростання обсягів прямих іноземних інвестицій у співвідношенні до ВВП та обсягів цих інвестицій у розрахунку на жителя. Найбільше, це характерно для Вірменії, Грузії, Казахстану, меншою мірою для Молдови.

Загалом робота з регресійними моделями  $y$  та  $z$  підтверджує висновок, що реалізація економетричних моделей у варіантному режимі є одним з перспективних напрямів дослідження, оскільки надає можливість отримувати та аналізувати інформацію про економічний розвиток об'єктів дослідження під впливом тих чи інших внутрішніх і зовнішніх факторів.

Таким чином, проведені дослідження показали, що динаміка залучення прямих іноземних інвестицій у країнах СНД

не пов'язана з особливими преференціями і заохоченнями для іноземних інвесторів. Динаміка регуляторних реформ хоч і була відчутна, однак теж ще не справила відчутного впливу на динаміку прямих іноземних інвестицій у країни СНД. Тому на найближчу перспективу основними чинниками розширення інвестиційної ємності економіки країн СНД будуть саме регуляторні реформи. Окремі країни СНД (Казахстан, Киргизія, Узбекистан, Грузія) підтверджують необхідність гнучкого підходу до політики вдосконалення інвестиційного клімату. Переважна більшість країн СНД має великі можливості саме у використанні регуляторних реформ для поліпшення інвестиційного та бізнесового середовища.

Про великий потенціал регуляторних можливостей для залучення прямих іноземних інвестицій у країнах СНД свідчать опитування іноземних інвесторів у Росії. Найбільше нарікань інвесторів стосується адміністративних бар'єрів і, як не дивно, найменше — податкового законодавства [19]. Тому включення цього великого потенціалу регуляторних можливостей у країнах СНД може дати новий поштовх до зростання обсягів прямих іноземних інвестицій.

Отже, за пройдений 20-річний період залучення прямих іноземних інвестицій країни СНД використовували поки що свій потенціал ринкової трансформації, відкритості економіки та її ненасиченості інвестиціями. Однак цей потенціал уже практично вичерпується. У найближчі роки співвідношення прямих іноземних інвестицій до ВВП в країнах СНД може наблизитись до рівня країн ЦСЄ. На черзі включення потужного потенціалу регуляторних реформ, за якими країни СНД найбільше відстають від країн ЦСЄ і на що останнім часом найбільше звертають уваги іноземні інвестори та міжнародні організації. Особливо важливо задіяти цей потенціал з метою нарощування обсягів та спрямування прямих іноземних інвестицій на цілі модернізації та інтенсифікації виробництва, інноваційного та інфраструктурного розвитку економіки країн СНД, підвищення її енергоощадності й екологічної безпеки.

## ВИСНОВКИ

— Кінцевим підсумком ринкової трансформації економік країн СНД має бути їх адаптація до цивілізованих ринків розвинутих країн. З цією метою в країнах СНД було розпочато створення інвестиційного середовища, близького до країн з розвинутими ринками. Однак країни СНД продовжують суттєво відставати не лише за рівнем оцінки ринкової транзитивності економіки, але й за процесами та результатами регуляторних реформ.

— У країнах СНД склалась парадоксальна ситуація. З одного боку, за оцінками міжнародних організацій, реформи в цих країнах здійснюються, а з другого — результати реформування дуже мізерні. Такий стан справ можна пояснити специфічним характером ходу реформ за принципом: "два кроки вперед, крок назад", а в деяких країнах і в окремий періоди навіть за принципом "крок вперед, два назад".

— Незважаючи на низькі позиції країн СНД у міжнародних рейтингах, обсяги прямих іноземних інвестицій в економіку цих країн зростають і динаміка їх прискорюється. Рушійною силою інвестування виступає мотивованість інвесторів, що значною мірою розцінюється як суб'єктивне явище. Наприклад, за даними UNCTAD, країни СНД віднесені до числа найбільш привабливих одержувачів прямих іноземних інвестицій у 2007—2009 рр. Такий висновок було зроблено на підставі результатів опитування 192 великих ТНК світу. Росія в цьому рейтингу зайняла 4 місце, а Україна відноситься до першої групи країн-лідерів за потенціалом і динамікою залучення прямих іноземних інвестицій, а 5 років

тому вона була в четвертій групі — світових аутсайдерів [14].

— У країнах СНД підтримується висока динаміка зростання обсягів прямих іноземних інвестицій, яка значно вища, ніж динаміка регуляторних реформ і створення сприятливих умов для іноземних інвесторів. Це особливо очевидно в порівнянні між різними країнами СНД та з країнами ЦСЄ. Ця тема останнім часом набирає дедалі більшої дискусії. З цього приводу дедалі частіше висловлюються критичні оцінки щодо об'єктивності різних рейтингів, наскільки вони адекватно характеризують динаміку регуляторних реформ, їх повноту використання та потенціал.

## Література:

1. Иванов И. Россия в международном движении капитала // И. Иванов // Мировая экономика и международные отношения. — 2009. — № 1. — С. 3 — 16.
2. Мацибора Т.В. Прямі іноземні інвестиції в економіці перехідного періоду // Економіка АПК. — 2003. — № 8. — С. 100—105.
3. Навой А. Прямые инвестиции: не прямой путь в экономику / А. Навой // Вопросы экономики. — 2007. — № 11. — С. 63—75. Библиогр. в подстрочн. примеч.
4. Рогач О.І. Міжнародні Інвестиції: Теорія та практика бізнесу транснаціональних корпорацій. Підручник. — К.: Либідь, 2005 — 720 с.
5. Харламова Г.О. Інвестиційна стратегія України: максимізація вигод, мінімізація збитків // Економіка та держава. — 2006. — № 4. — С. 29—31.
6. Mirdala R. Development of international investment position in the selected new European Union member countries // Регіональна економіка. — 2008. — № 3. — С. 139—151.
7. World investment report 2008: Transnational Corporations, and the Infrastructure Challenge. — New York; Geneva: UNCTAD, 2008. — 411 p.
8. World investment report 2009: Transnational Corporations, Agricultural Production and Development — New York; Geneva: UNCTAD, 2009. — 312 p.
9. World Bank and International Financial Corporation: 2010 Doing Business Report: <http://www.doingbusiness.org/>
10. Осецький В.Л., Сльозко О.О. Теорії економічних циклів у перехідних економіках. — 2009. № 4. — С. 4—7.
11. World Economic Forum. The Global competitiveness Report 2010—2011: <http://www.weforum.org/en/initiatives/gcp/Global%20Competitiveness%20Report/index.htm>
12. Heritage Foundation. Index of economic Freedom 2010: Economic opportunity and Prosperity: <http://www.heritage.org/index/>
13. Національне рейтингове агентство "Кредит Рейтинг".
14. The Fund of Peace. [http://www.fundforpeace.org/web/index.php?option=com\\_content&task=view&id=127&Itemid=176](http://www.fundforpeace.org/web/index.php?option=com_content&task=view&id=127&Itemid=176)
15. The Economist: Index of political instability 2009: [http://graphics.eiu.com/specialReport/manning\\_the\\_barricades.pdf](http://graphics.eiu.com/specialReport/manning_the_barricades.pdf)
16. Property Rights Alliance. The International Property Rights Index 2010: <http://www.internationalpropertyrightsindex.org/>
17. Price Water House Coopers. Paying Taxes 2010. The Global Picture: <http://www.pwc.com/gx/en/paying-taxes/pdf/paytax-2010.pdf>
18. World wide governance indicators: <http://info.worldbank.org/governance/wgi/index.asp>
19. The PBN Company. Международный опрос иностранных инвесторов: <http://www.pbnco.com/ru/news/presentation.php>

Стаття надійшла до редакції 22.11.2010 р.