

ІНВЕСТИЦІЇ ТА ІНВЕСТИЦІЙНА ПОЛІТИКА

ВІДНОСНА ІНВЕСТИЦІЙНА ПРИВАБЛИВІСТЬ РЕГІОНІВ ТА ЇЇ ОЦІНКА В УМОВАХ ТРАНСФОРМАЦІЙНОЇ ЕКОНОМІКИ



Сергій ЮРІЙ



Людмила ГУБАНОВА

Проведено оцінку відносної інвестиційної привабливості регіонів України за окремими показниками. Побудовано рейтинг привабливості регіонів України для реалізації інвестиційних проектів.

An estimation of a relative estimation investment appeal of Ukrainian regions behind separate parameters carried out. The rating of Ukrainian regions appeal for realization the investment projects had constructed.

В умовах дефіциту інвестиційних ресурсів будь-який суб'єкт, що має власні кошти або змогу залучити їх у той чи інший спосіб, завжди стоїть перед вибором галузі та регіону реалізації свого інвестиційного проекту. Цей чинник важливий уже на стадії його задуму, оскільки саме на цьому етапі потрібно усвідомити вплив на успішність реалізації проекту як регіону, де він буде розміщений, так і галузі його розміщення.

В економіці України наявна висока регіональна диференціація інвестиційної активності. Вона пов'язана із дією багатьох чинників, однак стосовно інвестиційних проектів сукупну дію зовнішніх чинників можна звести до наступного: в окремих регіонах і галузях, де з різних причин макросередовище сприяє успішності реалізації інвестиційних проектів, спосте-

рігається інтенсивний приплив інвестиційного капіталу, в той час як з регіонів, де умови реалізації проектів менш сприятливі, відбувається відплив інвестиційних ресурсів. Внаслідок короткостроковості інвестиційної фази інвестиційних проектів в економіці України інвестиційний капітал має змогу доволі швидко реагувати на зміну зовнішніх умов в окремих регіонах. За такої ситуації окремі макропоказники інвестиційної діяльності є індикаторами того, наскільки даний регіон сприятливий для реалізації інвестиційних проектів.

З іншого боку, нерівномірність інвестиційного процесу в регіонах зумовлює актуальність моніторингу і дослідження змін в регіональному розподілі інвестицій, зумовлених, в основному, змінами у відносній інвестиційній привабливості регіонів країни. Це дасть змогу зосе-

редитися на аналізі чинників, що впливають на поліпшення або погіршення інвестиційного клімату регіону, з метою посилення або послаблення їхньої дії.

Зазначимо, що вітчизняна економічна наука має певний досвід щодо побудови рейтингів інвестиційної привабливості регіонів. Це, насамперед, дослідження інвестиційної привабливості галузей і територіальних структур економіки, які проводив Центр економічних досліджень і прогнозувань КДТУБА під керівництвом А. Ф. Гойка, результати яких наведені в науковій праці "Методи оцінки ефективності інвестицій" [3]. Аналогічне дослідження провела компанія "Омета-Інвест" під керівництвом І. А. Бланка [1]. Проте дані, які використовували при побудові таких рейтингів, обмежувалися 1996 роком [1]. З того часу економічні умови і тенденції розвитку регіонів України помітно змінилися, що зумовило потребу провести ранжування регіонів за ступенем їхньої інвестиційної привабливості з урахуванням сучасного стану економіки України. В методологічному плані ранжування регіонів країни, висвітлене в праці З. Герасимчука "Комплексна оцінка рівня сталого розвитку регіонів України" [2], як інтегральна оцінка використана середня арифметична величина, що знижує комплексність оцінювання.

Крім цього, дослідження щодо ранжування доцільно проводити за областями, оскільки, на нашу думку, зведення території України до шести промислових районів, як це зроблено в зазначеній праці [3], є значним укрупненням. Тим більше, що до складу одного району можуть потрапити регіони, які суттєво відрізняються за рівнем інвестиційної привабливості. У зв'язку з цим виникає необхідність побудови рейтингу відносної інвестиційної привабливості за областями України на основі комплексної оцінки кількох регіональних макропоказників.

У даній статті основну увагу заакцентовано на розробці методології і побудови

рейтингу інвестиційної привабливості областей України на основі інтегральних оцінок, які отримують шляхом урахування кількох макропоказників, що є індикаторами інвестиційної привабливості регіону.

Побудова рейтингу інвестиційної привабливості регіонів та окремих галузей економіки країни полягає у виконанні низки послідовних дій.

Перший крок. Чинники, які враховують для побудови регіонального рейтингу, об'єднують у шість груп:

- 1) загальна сума інвестицій;
- 2) темп приросту інвестицій за останній рік;
- 3) середні темпи приросту інвестицій за останніх три роки;
- 4) темпи приросту обсягів промислової продукції;
- 5) питома вага оплаченої відвантаженої продукції;
- 6) питома вага підприємств у регіоні, які знизили обсяг виробництва порівняно з минулим роком.

Другий крок. Чинники, які використовують для побудови рейтингів за ступенем впливу поділяють на дві групи: ті, зростання яких підвищує загальний рейтинг, і чинники, зростання яких його погіршує. Кожному показнику регіону присвоюють відносну оцінку, яка визначається наступним чином:

а) у випадку, коли зростання показника несприятливо впливає на інвестиційну привабливість регіону:

$$M_{ik} = \frac{m_{i,\min}}{m_{ik}}, \quad (1)$$

де i – індекс синтетичного показника групи; $i = 1, 2, 3, \dots, n$;

M_{ik} – відносна оцінка показника i -ої групи k -ого регіону;

$m_{i,\min}$ – мінімальне значення i -ого показника в сукупності регіонів;

m_{ik} – кількісне значення i -ого показника для k -ого регіону;

б) у випадку, коли зростання показника сприятливо впливає на інвестиційну привабливість регіону:

$$M_{ik} = \frac{m_{ik}}{m_{i\max}}, \quad (2)$$

де $m_{i\max}$ – максимальне значення показника по i -ому виду діяльності для сукупності регіонів.

Відповідно до змісту вибраних показників, збільшення числового значення перших п'яти факторів приводить до поліпшення рейтингу регіону, тому їхні оцінки мають визначатися за формулою (2). Збільшення останнього показника (питомої ваги підприємств, які зменшили випуск продукції за рік) знижує загальний рейтинг регіону, тому оцінка для цього показника має обчислюватися за формулою (1).

Об'єктом дослідження для розрахунку інтегральної оцінки вибрано економічний сектор – 25 регіонів і місто Київ ($k = 1, 2, 3, \dots, 26$), для яких виконано аналітичні розрахунки (див. табл. 1).

За першим аналітичним показником – загальна сума інвестицій у регіон – найкращими є м. Київ (1,0), Донецька (0,628), Дніпропетровська (0,484), Одеська (0,442) області; найнижчий рівень мають – Чернівецька (0,056), Херсонська (0,066) і Тернопільська (0,054) області.

За другим показником – темпи зростання інвестицій за останній рік – найкращими є Житомирська (1,0), Миколаївська (0,640), Чернівецька (0,555), Черкаська (0,542) області, а найнижчий рівень мають Херсонська (-0,122), Сумська (-0,101) області.

За третім – середні темпи приросту інвестицій за останніх три роки – найкращими є Одеська (1,0), Миколаївська (0,937), Івано-Франківська (0,915), Волинська (0,788) області, найнижчий рівень мають Тернопільська (0,073) та Запорізька (0,129) області.

За четвертим – приріст обсягів промис-

лової продукції за останній рік – найкращими є Полтавська (1,0), Івано-Франківська (0,605) області, найнижчі показники мають Автономна Республіка Крим (-0,132), Чернівецька (0,079) та Хмельницька (0,079) області.

За п'ятим – питома вага оплаченої відвантаженої продукції найкращими є Волинська (1,0), Вінницька (0,957), Тернопільська (0,952) області, найнижчий рівень мають Херсонська (0,723) та Івано-Франківська (0,750) області.

За шостим – питома вага підприємств, які знизили обсяг виробництва – найменші показники має м. Київ (1,0) Закарпатська (0,266), Чернігівська (0,156) області, найвищі показники мають Рівненська (0,078), Вінницька (0,079) області та Автономна Республіка Крим (0,086).

Третій крок. Для побудови рейтингу потрібно визначити інтегральну оцінку за сукупністю показників. Для її визначення є кілька способів. Перший – знаходження інтегрального показника як середнього арифметичного:

$$M_{intk} = \frac{\sum_{i=1}^n M_{ik}}{n}, \quad (3)$$

де M_{intk} – інтегральна оцінка k -го регіону;

n – число показників, по яких проводиться оцінка (в нашому випадку – 6).

Проте цей метод має певні недоліки, зокрема, він суттєво знижує комплексність дії чинників. А для успішної реалізації проекту потрібно враховувати саме комплекс їхньої дії. Річ у тім, що при великому значенні хоча б одного з показників будь-якого регіону й надзвичайно малими значеннями решти показників сума буде великою, оскільки малими частками суми можна просто знехтувати. В такому випадку комплексність оцінки втрачається. Вона проводитиметься за чинником, значення якого є найбільшим.

Таблиця 1

Оцінка інвестиційної привабливості в регіонах України в 2001–2003 рр.

РЕГІОН	Загальна сума інвестицій в регіон. млрд. грн..	Темп приросту інвестицій за останній рік	Середні темпи приросту інвестицій за останні три роки	Темпи приросту обсягів промислової продукції за останній рік	Коефіцієнт оплаченої відвантаженої продукції	Коефіцієнт підприємств, які знизили обсяг виробництва
АР Крим	0,251	0,297	0,480	-0,132	0,779	0,086
Вінницька	0,108	0,173	0,539	0,105	0,957	0,079
Волинська	0,105	0,222	0,788	0,316	1,000	0,106
Дніпропетровська	0,484	0,004	0,323	0,105	0,894	0,150
Донецька	0,628	-0,008	0,259	0,105	0,757	0,149
Житомирська	0,088	1,000	0,724	0,105	0,914	0,155
Закарпатська	0,101	0,201	0,679	0,316	0,878	0,266
Запорізька	0,251	0,212	0,129	0,026	0,925	0,162
Івано-Франківська	0,160	0,118	0,915	0,605	0,750	0,103
Київська	0,278	0,275	0,601	0,132	0,935	0,090
Кіровоградська	0,084	0,305	0,553	0,105	0,879	0,093
Луганська	0,228	0,111	0,305	0,105	0,765	0,179
Львівська	0,297	0,484	0,711	0,368	0,869	0,165
Миколаївська	0,174	0,640	0,937	0,079	0,846	0,175
Одеська	0,442	0,018	1,000	0,211	0,955	0,170
Полтавська	0,302	0,428	0,139	1,000	0,786	0,118
Рівненська	0,118	0,274	0,356	0,026	0,807	0,078
Сумська	0,159	-0,101	0,550	0,079	0,778	0,218
Тернопільська	0,054	0,199	0,073	0,079	0,952	0,134
Харківська	0,403	0,370	0,864	0,132	0,780	0,133
Херсонська	0,066	-0,122	0,392	0,132	0,918	0,087
Хмельницька	0,123	0,377	0,272	0,079	0,723	0,089
Черкаська	0,097	0,542	0,337	0,211	0,954	0,087
Чернівецька	0,056	0,555	0,867	0,079	0,864	0,122
Чернігівська	0,096	0,026	0,335	0,132	0,945	0,156
м. Київ	1,000	-0,025	0,499	0,211	0,965	1,000
мін	0,054	-0,122	0,073	-0,132	0,723	0,078

Іншого підходу до визначення інтегральної оцінки дотримується З. Герасимчук. Суть другого методу полягає у введенні питомої ваги кожного чинника в інтегральну оцінку [2], яку пропонується визначати за формулою:

$$M_{int j} = \sum_{i=1}^n \omega_i \cdot M_{ij}, \quad (4)$$

де $M_{int j}$ – показник інтегральної оцінки;

ω_i – питома вага кожного чинника у загальній сумі їх кількісних значень.

Цей метод має свої переваги й недоліки. До переваг слід віднести комплексність. Застосування коефіцієнта, безумовно, робить інтегральну оцінку більш комплексною. Однак за певних умов це не дозволяє виправити ситуацію, і, знову ж таки, оцінку фактично проводять за одним показником, а комплексність лише декларується. При застосуванні

питомої ваги натомість виникають дві проблеми. Перша стосується того, що у визначенні є суб'єктивний фактор. Тому для підвищення об'єктивності оцінювання необхідно створити групу незалежних експертів. Інша проблема в тому, що значення можуть суттєво варіювати за регіонами. Для одного регіону на перше місце за впливом на ефективність реалізації інвестиційних проектів можуть виходити одні чинники, для іншого – зовсім інші. Тому при застосуванні такої методики доцільніше було б визначати елементи матриці, що суттєво ускладнює процес оцінювання.

Наступним методом для отримання інтегральної оцінки при побудові рейтингів є знаходження інтегральної оцінки як середнього геометричного:

$$M_{intk} = \sqrt[n]{M_{1k} \times M_{2k} \times \dots \times M_{pk}} \quad (5)$$

де M_{intk} – показник інтегральної оцінки по сукупності регіонів;

M_{ik} – оцінка i -го показника для k -го регіону;

i – індекс синтетичного показника групи; $i = 1, 2, 3, \dots, n$.

Інтегральна оцінка, обчислена за формулою (5), більшою мірою не дозволяє компенсувати відставання за одним із показників великим відривом за іншими порівняно з формулою (4). Щоб застосувати цю методику у випадку, коли окремі оцінки показників мають від'ємні або нульові значення, необхідно провести коригування шляхом додавання одиниці й одночасним відніманням мінімальної оцінки:

$$M'_{ik} = 1 + M_{ik} - M_{i \min} \quad (6)$$

де $M_{i \min}$ – мінімальне значення i -ої оцінки по сукупності регіонів;

M'_{ik} – скоригована оцінка i -го показника для k -го регіону.

На основі аналітичних показників таблиці 1 та формули (6) побудуємо

матрицю скоригованих відносних оцінок інвестиційної привабливості регіонів України за всіма групами показників (табл. 2)

Для визначення інтегральних показників скористаємося формулою (5), а результати відобразимо в таблиці 3. Зазначимо, що найкращий інтегральний показник за регіонами має м. Київ (1,461), Львівська (1,352) та Одеська (1,353) області, Херсонська (1,125), Тернопільська (1,129), Хмельницька (1,153) мають найнижчі показники.

На основі визначених інтегральних оцінок (див. табл. 3) проведемо групування регіонів з точки зору інвестиційної привабливості. Насамперед об'єднаємо всі регіони у три групи: 1) найбільш сприятливі для реалізації інвестиційних проектів; 2) проблемні; 3) ті, що займають проміжне положення. Для цього потрібно визначити величину інтервалу за формулою:

$$r = \frac{M_{int \max} - M_{int \min}}{g} \quad (7)$$

де r – величина інтервалу;

$M_{int \min}$ – максимальне значення інтегрального індексу сталого розвитку серед вибраних економічних регіонів;

$M_{int \max}$ – мінімальне значення інтегрального індексу сталого розвитку серед вибраних економічних регіонів;

g – число виділених груп ($g=3$).

Таким чином, користуючись даними таблиці 3, маємо інтервал групування 0,112 $((1,461 - 1,125) / 3)$.

Далі необхідно розрахувати два індикатора. Перший, що показує межу значення інтегральної оцінки інвестиційної привабливості для регіону-лідера, розраховується за формулою:

$$in_{\max} = M_{int \max} - r \quad (8)$$

Якщо $in_{\max} < M_{int k}$, то регіон належить до числа найбільш сприятливих для реалізації інвестиційних проектів. Відповідно до формули (8) числове значення цього індикатора належить до групи

Таблиця 2

Скориговані відносні оцінки показників за регіонами України в 2001–2003 рр.

РЕГІОН	Загальна сума інвестицій у регіон	Темп приросту інвестицій за останній рік	Середні темпи приросту інвестицій за останні три роки	Приріст обсягів промислової продукції за останній рік	Питома вага оплаченої відвантаженої продукції	Питома вага підприємств, які знизили обсяг виробництва
1	2	3	4	5	6	7
АР Крим	1,197	1,419	1,407	1,000	1,056	1,008
Вінницька	1,054	1,295	1,466	1,237	1,234	1,001
Волинська	1,051	1,343	1,714	1,447	1,277	1,028
Дніпропетровська	1,429	1,125	1,249	1,237	1,170	1,072
Донецька	1,574	1,114	1,185	1,237	1,034	1,071
Житомирська	1,034	2,122	1,651	1,237	1,191	1,077
Закарпатська	1,047	1,322	1,605	1,447	1,155	1,188
Запорізька	1,196	1,334	1,056	1,158	1,202	1,084
Івано-Франківська	1,105	1,240	1,842	1,737	1,026	1,025
Київська	1,224	1,397	1,528	1,263	1,212	1,012
Кіровоградська	1,030	1,427	1,480	1,237	1,156	1,015
Луганська	1,173	1,233	1,232	1,237	1,042	1,101
Львівська	1,243	1,606	1,637	1,500	1,146	1,087
Миколаївська	1,120	1,762	1,864	1,211	1,123	1,097
Одеська	1,387	1,140	1,927	1,342	1,232	1,092
Полтавська	1,247	1,549	1,066	2,132	1,063	1,040
Рівненська	1,063	1,396	1,282	1,158	1,083	1,000
Сумська	1,105	1,020	1,477	1,211	1,055	1,140
Тернопільська	1,000	1,321	1,000	1,211	1,228	1,056
Харківська	1,349	1,492	1,791	1,263	1,057	1,055
Херсонська	1,011	1,000	1,318	1,263	1,194	1,009
Хмельницька	1,069	1,498	1,199	1,211	1,000	1,011
Черкаська	1,042	1,664	1,263	1,342	1,231	1,009
Чернівецька	1,002	1,676	1,793	1,211	1,141	1,044
Чернігівська	1,042	1,147	1,262	1,263	1,222	1,078
м. Київ	1,946	1,097	1,425	1,342	1,241	1,922

регіонів найбільшого сприяння реалізації проектів і дорівнює 1,349 (1,461–0,112). Таким чином, найбільш сприятливим на кінець 2003 р. регіоном для реалізації інвестиційних проектів є м. Київ. Серед областей найбільш привабливою є Львівська, яку можна віднести до регіонів-лідерів за інвестиційною привабливістю.

Другий індикатор проблемних економічних утворень розраховується за формулою:

$$in_{np} = r + M_{int.min} \quad (9)$$

Якщо $in_{np} \geq M_{int.min}$, то такий регіон слід віднести до категорії проблемних. Відповідно до формули (9) числове значення даного індикатора дорівнює 1,237 (0,112+1,125) тобто, регіони, за якими $in_{np} \geq M_{int.min}$, належать до групи проблемних щодо реалізації проектів.

Показники, що не увійшли до першої і другої груп, є проміжними. Відповідно до

**Інтегральна оцінка регіонів України та рейтинг
інвестиційної привабливості у 2003 р.**

Регіони	Інтегральна оцінка	Рейтинг
м. Київ	1,46139	1
Львівська	1,35192	2
Житомирська	1,33817	3
Одеська	1,32855	4
Миколаївська	1,32798	5
Харківська	1,31089	6
Полтавська	1,30112	7
Івано-Франківська	1,29013	8
Волинська	1,28934	9
Закарпатська	1,28066	10
Чернівецька	1,27722	11
Київська	1,26236	12
Черкаська	1,24086	13
Кіровоградська	1,21115	14
Дніпропетровська	1,20875	15
Вінницька	1,20451	16
Донецька	1,19048	17
Автономна Республіка Крим	1,16835	18
Запорізька	1,16816	19
Луганська	1,16702	20
Чернігівська	1,16569	21
Сумська	1,15890	22
Рівненська	1,15610	23
Хмельницька	1,15316	24
Тернопільська	1,12927	25
Херсонська	1,12518	26

зроблених розрахунків, проміжну групу за інвестиційною привабливістю утворюють області, в яких інтегральний показник знаходиться в межах від 1,349 до 1,237, а саме: Одеська, Житомирська, Миколаївська, Закарпатська, Івано-Франківська, Волинська, Чернівецька, Харківська, Полтавська, Київська та Черкаська області. Решта областей мають низьку інвестиційну привабливість і віднесені до групи проблемних регіонів з точки зору успішності та ефективності реалізації інвестиційних проектів. Результати групування регіонів України за привабливістю для реалізації інвестиційних проектів подані в таблиці 4.

Для отримання реальних результатів аналізу інвестиційної привабливості регіонів не можна обмежуватися лише регіональною диференціацією умов. Крім регіону реалізації проекту, важливу роль має галузь, в якій планується його реалізувати. Навіть у регіоні з низькою інвестиційною привабливістю втілення проекту в галузь, що динамічно розвивається, може бути прибутковішим, ніж у галузь, яка перебуває в застої при реалізації у регіоні з високою інвестиційною привабливістю.

При аналізі інвестиційної привабливості галузей економіки важливо враховувати пріоритетність певної галузі в економічній

Таблиця 4

**Групування регіонів України за регіональною привабливістю
для реалізації інвестиційних проектів**

Тип групи	Склад групи
Регіони, найбільш привабливі для інвестування	м. Київ, Львівська область
Регіони зі середньою привабливістю для інвестування	Одеська, Житомирська, Миколаївська, Івано-Франківська, Київська, Закарпатська, Волинська, Чернівецька, Харківська, Полтавська, Черкаська області
Регіони з низькою інвестиційною привабливістю	Сумська, Херсонська, Кіровоградська, Рівненська, Автономна Республіка Крим, Вінницька, Чернігівська, Донецька, Дніпропетровська, Луганська, Хмельницька, Тернопільська та Запорізька області

політиці уряду, адже від урядової підтримки залежить група показників, що визначають розвиток галузі, а, отже, й проекту. Пріоритетними напрямками структурної перебудови у сфері матеріального виробництва є такі галузі: вугільна; нафтогазова; електроенергетика; чорна та кольорова металургія; машинобудування та металообробка; хімічна та нафтохімічна; лісова, деревообробна та целюлозно-паперова; будівельних матеріалів; легка; харчова; медична та мікробіологічна; сільське господарство; будівельний і транспортний комплекси [3, 5]. Перспективність розвитку окремих галузей і територіальних структур економіки повинна враховуватися при розробці прогнозів їхньої інвестиційної привабливості.

Перспективність розвитку – це важливий, але аж ніяк не єдиний критерій, що визначає інвестиційну привабливість тих чи інших галузей і структур. Така оцінка містить показники дохідності та ризику; напрями, темпи і форми приватизації; експортний потенціал продукції і рівень її цінової захищеності від імпорту; інфляційну захищеність вироблених товарів і послуг тощо. Врахувати всі показники галузей, які визначають їхню інвестиційну привабливість, звичайно, немає змоги, бо

це затьмає час аналізу, а відтак – і час прийняття рішення. Тому слід відібрати найголовніші, а саме:

- прибуток на одиницю активів. Важливість цього показника очевидна, оскільки він вказує на можливий рівень прибутковості проекту;
- частка збиткових підприємств галузі, хоч і не прямо, проте пов'язана з ризиком того, що проект виявиться збитковим. Тут ми виходимо з того, що дію будь-якого підприємства можна розглядати як реалізацію своєрідного проекту, і частка збиткових підприємств показує приблизний рівень збиткових проектів у галузі, хоча зв'язок між ними ми вважаємо далеко не лінійним;
- темпи зміни прибутку на одиницю активів. Цей показник пов'язаний з динамікою розвитку галузі. Його важливе значення свідчить про те, що навіть при невеликій прибутковості в даний момент можна очікувати значних прибутків у майбутніх періодах.

Перший і другий показники описують ситуацію в галузі у статичі, тобто вони не дають змоги оцінити наявні тенденції

розвитку галузі, насамперед, за прибутковістю активів. Зауважимо, що оцінки (як і у випадку регіонів) є відносними. Враховуючи перераховані фактори, побудуємо рейтинг галузей економіки України за інвестиційною привабливістю, результати якого відобразимо в табл. 5.

$$\tilde{M}_{jk} = \sqrt{M_{intj} \cdot M_{intk}}, \quad (10)$$

де: j – індекс галузі; $j = 1, 2, 3 \dots m$;
 k – індекс регіону.

В результаті розрахунків отримаємо матрицю, елементи якої показують відносну інвестиційну привабливість проектів з

Таблиця 5

Групування галузей економіки України за інвестиційною привабливістю

Група	Галузь економіки
Найсприятливіші для інвестування	Операції з нерухомістю, фінансова діяльність
Галузі середньої привабливості	Транспорт і зв'язок, торгівля
Галузі, в яких реалізація інвестиційних проектів є проблемною	Сільське господарство, операції з нерухомістю, готельний та ресторанный бізнес, промисловість, будівництво

Отже, зазначимо, що найсприятливіші умови для інвестування на кінець 2003 р. мали фінансова діяльність та операції з нерухомістю. Доволі привабливими для інвестицій є транспорт, зв'язок і торгівля. Водночас сільське господарство, хронічно відчувачи нестачу інвестицій, знаходиться в групі проблемних галузей, що означає повільне інвестування агропромислового сектору в найближчому майбутньому. Непривабливими з точки зору інвестора є промисловість і будівництво.

Побудовані рейтинги дають змогу врахувати регіональну та галузеву диференціації умов для реалізації інвестиційних проектів. З огляду на це, прийняття рішення про інвестування полягає в аналізі показників M_{intk} – регіональної привабливості та M_{intj} – галузевої привабливості для інвестування.

Четвертий крок. Для більшої формалізації процедури прийняття рішення доцільно обчислити об'єднаний показник інвестиційної привабливості, який би враховував регіональну та галузеву диференціації умов для реалізації проекту одночасно.

Значення цього показника обчислюють за формулою:

урахуванням регіональної і галузевої диференціації умов для інвестування. Особливість матриці в тому, що кожен її елемент більший за будь-який, розташований правіше і нижче, тобто найбільшому значенню відповідає показник у правому верхньому куті, найнижчому – в лівому нижньому. За побудованою таблицею можна швидко порівняти проекти, що відрізняються за галузевим і територіальним розміщенням (табл. 6).

Таким чином можна провести попередній відбір регіонів і галузей для інвестування. Після цього можна здійснити оцінку проектів, які потрапляють у вибрані регіони й галузі за стандартними критеріями.

Запропонована методика оцінювання інвестиційної привабливості регіонів дає змогу застосувати додатковий критерій відбору на попередньому етапі оцінювання проектів. Звичайно, регіональна належність проекту не є головним чинником при відборі проектів для інвестування, але як допоміжний критерій може бути цілком ефективною. На етапі прийняття рішення доцільно провадити відбір з одночасним комплексним застосуванням критерію NPV, IRR і терміну окупності разом із рейтинговою оцінкою регіону майбутньої реалізації проекту.

Таблиця 6

Матриця для оцінювання регіонально-галузевої інвестиційної привабливості проекту в Україні у 2003 р.

РЕГІОНИ	Операції з нерухомістю, здавання у найм та послуги користувачам	Фінансова діяльність	Оптова й роздрібна торгівля, торгівля транспортними засобами, послуги з їх ремонту	Транспорт і зв'язок	Готелі та ресторани	Промисловість	Будівництво	Сільське господарство, мисливство та лісове господарство
м. Київ	2,072	2,062	1,812	1,754	1,643	1,602	1,583	1,461
Львівська	1,917	1,908	1,676	1,622	1,520	1,482	1,464	1,352
Житомирська	1,898	1,888	1,659	1,606	1,504	1,467	1,449	1,338
Одеська	1,884	1,875	1,647	1,594	1,493	1,456	1,439	1,329
Миколаївська	1,883	1,874	1,647	1,594	1,493	1,455	1,438	1,328
Харківська	1,859	1,850	1,626	1,573	1,473	1,437	1,420	1,311
Полтавська	1,845	1,836	1,613	1,561	1,462	1,426	1,409	1,301
Івано-Франківська	1,829	1,820	1,600	1,548	1,450	1,414	1,397	1,290
Волинська	1,828	1,819	1,599	1,547	1,449	1,413	1,396	1,289
Закарпатська	1,816	1,807	1,588	1,537	1,439	1,404	1,387	1,281
Чернівецька	1,811	1,802	1,584	1,533	1,436	1,400	1,383	1,277
Київська	1,790	1,781	1,565	1,515	1,419	1,384	1,367	1,262
Черкаська	1,760	1,751	1,539	1,489	1,395	1,360	1,344	1,241
Кіровоградська	1,717	1,709	1,502	1,453	1,361	1,327	1,312	1,211
Дніпропетровська	1,714	1,706	1,499	1,451	1,359	1,325	1,309	1,209
Вінницька	1,708	1,700	1,494	1,445	1,354	1,320	1,304	1,205
Донецька	1,688	1,680	1,476	1,429	1,338	1,305	1,289	1,190
АР Крим	1,657	1,649	1,449	1,402	1,313	1,281	1,265	1,168
Запорізька	1,656	1,648	1,449	1,402	1,313	1,280	1,265	1,168
Луганська	1,655	1,647	1,447	1,400	1,312	1,279	1,264	1,167
Чернігівська	1,653	1,645	1,445	1,399	1,310	1,278	1,262	1,166
Сумська	1,643	1,635	1,437	1,391	1,303	1,270	1,255	1,159
Рівненська	1,639	1,631	1,434	1,387	1,299	1,267	1,252	1,156
Хмельницька	1,635	1,627	1,430	1,384	1,296	1,264	1,249	1,153
Тернопільська	1,601	1,593	1,400	1,355	1,269	1,238	1,223	1,129
Херсонська	1,596	1,588	1,395	1,350	1,265	1,233	1,219	1,125

Проведені дослідження відносної інвестиційної привабливості регіонів України показують значну регіональну диференціацію території щодо умов реалізації інвестиційних проектів. Невелика група регіонів на чолі зі столицею за інвестиційною привабливістю набагато випереджають решту областей країни, й саме сюди спрямовується інвестиційний капітал. Процес концентрації на невеликій

території інвестиційного капіталу призводить до утворення інвестиційного розриву між виділеною територією і рештою регіонів країни. Така ситуація спричиняє нерівномірність економічного розвитку регіонів, адже нагромадження інвестиційного капіталу в регіоні сприяє в майбутньому його економічному зростанню, і навпаки, зниження інвестиційної активності зумовлює спад економічного

розвитку. Так, у Луганській, Черкаській, Житомирській, Тернопільській, Полтавській, Хмельницькій, Запорізькій областях та м. Севастополі інвестиційні проекти загалом менш ефективні, ніж проекти, що реалізуються в м. Києві та кількох областях. Саме ці регіони і цікавлять інвесторів насамперед, що призводить до "інвестиційного голоду" ряду стратегічних галузей в інших регіонах, зокрема Донецькому.

Для виправлення ситуації самих лише ринкових методів недостатньо. При ситуації, що склалася нині в регіональному розподілі інвестиційної активності, висока концентрація інвестицій в одному регіоні створює додатковий мультиплікаційний ефект через розвиток регіональних споживчих ринків, регіональної фінансової інфраструктури тощо. Відбувається подальша стимуляція інвестиційної активності в регіоні, таким чином, диференціація ще більше посилюється.

Для вирівнювання економічного розвитку окремих регіонів України потрібно вжити низку заходів на державному рівні. Надання державою податкових пільг має обмежену ефективність, про що свідчить приклад Донецької області, де створено дві СЕЗ і значна частина області має

пільговий режим інвестиційної діяльності (ТПР Донецької області – найбільші за площею в Україні), а темпи залучення інвестицій посередні порівняно з іншими областями. В такій ситуації, на нашу думку, необхідно збільшити державну та муніципальну частки фінансування інвестиційної діяльності в регіонах, найменш привабливих для інвестування, для чого потрібно провести моніторинг інвестиційної привабливості регіонів.

Література

1. Бланк И. А. *Инвестиционный менеджмент*. – К.: МП "ІТЕМ ЛТД, "Юнайтед Лондон трейд Лимітед", 1995. – 448 с.
2. Герасимчук З. *Комплексна оцінка рівня сталого розвитку регіонів України // Економіка України*. – 2002. – № 2. – С. 34–42.
3. Гойко А. Ф. *Методи оцінки ефективності інвестицій*. – К.: ВІРА-Р, 1999. – 320 с.
4. *Статистика для дослідників та аналітиків // Актуальні проблеми економіки*. – 2002. – № 7. – С. 60–62, С. 66.
5. *Україна у цифрах у 2003 році / За ред. О. Г. Осауленка*. – К.: Техніка, 2004. – 446 с.