

РУДНІЧЕНКО Є.М.

доктор економічних наук, доцент,

ГАВЛОВСЬКА Н.І.

доктор економічних наук, доцент,

РУДНІЧЕНКО М.М.

Хмельницький національний університет

АНАЛІЗ МЕТОДИК ОЦІНЮВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ

Формування інвестиційної привабливості національної економіки є одним з пріоритетних напрямів реалізації загальної стратегії розвитку нашої держави, тому що залучення інвестицій є необхідною умовою подальшого динамічного розвитку країни та її інтеграції у світовий економічний простір.

Серед різноманіття міжнародних методик оцінки інвестиційної привабливості варто виділити: індекс інвестиційної привабливості (дослідження Європейської Бізнес-асоціації), індекс інвестиційної привабливості «міжнародний бізнес компас» (Індекс BDO IBC), оцінка інвестиційної привабливості країн розроблена Конференцією ООН з торгівлі і розвитку (UNCTAD), індекс інвестиційної свободи (The Index of Investment Freedom), індекс BERI, рейтинг журналу «Euromoney», рейтинг інвестиційної привабливості консалтингової фірми Ernst and Young, цифрова шкала Гарвардської школи бізнесу, ризику країни ICRG.

Індекс інвестиційної привабливості (дослідження Європейської Бізнес-асоціації) [3] – це дослідження, яке відображає стан бізнес-клімату України, розраховується на основі щоквартального опитування керівників українських і закордонних компаній-членів Асоціації, які працюють на українському ринку, та складається з балів, які набирає країна – від 0,5 до 5.

Асоціація щоквартально задає директорам своїх членських компаній п'ять запитань. Кожну відповідь респонденти оцінюють за п'ятибальною шкалою Лайкерта, яка має такі градації: 1 – вкрай негативно; 2 – негативно; 3 – нейтрально; 4 – позитивно; 5 – вкрай позитивно. Індекс інвестиційної привабливості розраховується як середнє арифметичне значення відповідей експертів.

Індекс інвестиційної привабливості «міжнародний бізнес компас» (Індекс BDO IBC) [4] – розраховується міжнародною консалтинговою компанією BDO спільно з Гамбургським інститутом світової економіки. Індекс BDO IBC надає первинну інформацію для інвесторів шляхом оцінки загальної ситуації в кожній країні. Індекс характеризує інвестиційну привабливість країни за трьома

аспектами, кожен з яких від 6 до 8 показників, а саме: 1) економічним; 2) політико-правовим; 3) соціально-культурним.

Складові індексу інвестиційної привабливості «міжнародний бізнес компас» приводять до зіставних одиниць виміру (у балах від 1 до 100). Чим ближче значення отриманого показника до 100, тим краще оцінюється країна з позиції цього показника. Наступний етап при оцінці інвестиційної привабливості «міжнародний бізнес компас» передбачає обчислення середнього арифметичного значення показників у межах кожного з аспектів (економічного, політико-правового та соціокультурного). З отриманих значень розраховується загальне значення індексу інвестиційної привабливості шляхом обчислення середнього геометричного значення згаданих трьох основних компонентів.

Оцінка інвестиційної привабливості країн розроблена Конференцією ООН з торгівлі і розвитку (UNCTAD) [8] – оцінювання проводиться за трьома показниками:

1) індекс фактичного залучення прямих іноземних інвестицій (Inward FDI Performance Index);

2) індекс потенціалу залучення прямих іноземних інвестицій (Inward FDI Potential Index). На основі індексів Inward FDI Performance та Inward FDI Potential Index формується матриця інвестиційної привабливості та спроможності залучення прямих іноземних інвестицій. За результатами аналізу матриці країни світу розподіляються на 4 групи: а) «лідери»; б) «країни, що перевищили свій потенціал»; в) «країни, що не реалізували свій потенціал»; г) «аутсайтери».

3) індекс прямих інвестицій за кордон (Outward FDI Performance Index).

Індекс інвестиційної свободи (The Index of Investment Freedom) – є складовою Індексу економічної свободи (The Index of Economic Freedom), який розробляє Американський Фонд Спадщини («The Heritage Foundation»), та публікується в газеті «The Wall Street Journal» [2].

Індекс економічної свободи складається із 10 компонентів:

- 1) свобода започаткування бізнесу (business freedom);
- 2) свобода торгівлі (trade freedom);
- 3) фіскальна свобода (fiscal freedom);
- 4) втручання уряду у діяльність приватних підприємств (government size);
- 5) свобода інвестицій (investment freedom);
- 6) захист прав власності (property rights);
- 7) фінансова свобода (financial freedom);
- 8) свобода від корупції (freedom from corruption);
- 9) свобода ринку праці (labor freedom);

10) монетарна свобода (monetary policy).

Методика розрахунку індексу інвестиційної свободи доволі проста. Ідеальна країна, у якій немає жодних обмежень щодо потоку інвестиційного капіталу, отримує 100 балів.

Індекс BERI – індекс ризику оточуючого середовища бізнесу базується на опитуванні постійної колегії зі 100 експертів різних країн. Система оцінки заснована на присвоєнні кожному виду ризику певного вагового коефіцієнта, який відображає його значимість для успіху в бізнесі, і шкалі оцінок рівня ризику від 0 (гранично великий ризик) до 4 (найменший ризик). Для зручності сума коефіцієнтів зводиться до 25 балів. Таким чином країна, яка найменш ризикована, має шанс отримати в сумі 100 балів, а найбільш ризикована матиме найменшу суму балів, що наближається до нуля [6].

За рейтингом BERI оцінюються політична стабільність, ставлення до іноземних інвестицій, девальвація, платіжний баланс, темпи економічного зростання, витрати на заробітну плату, продуктивність праці, інфраструктура, умови коротко- та довгострокового кредитування та ін.

Рейтинг журналу «Euromoney» – оцінка інвестиційного ризику і надійності 180 країн. Методика оцінок, розрахунково-аналітичні процедури та система експертних оцінок розроблені і здійснені фахівцями провідних економічних органів Швейцарії, Данії, Великобританії, Німеччини.

У своїй моделі оцінки аналітики Euromoney групують досліджувані індикатори в таблиці, на базі яких розраховується інтегральний показник надійності. Значення названих показників визначаються експертним або розрахунково-аналітичним шляхами. Інтегральний показник формується на базі оцінки за дев'ятьма категоріями, вісім з яких мають шкалу від 0 до 10 балів, і один показник – показник політичного ризику – має шкалу від 0 до 20 балів. Вища оцінка відповідає найбільш позитивному значенню відповідного фактора (тобто максимуму надійності й, відповідно, мінімуму ризику інвестицій).

З цією метою використовується дев'ять груп показників [5]: 1) ефективність економіки; 2) рівень політичного ризику; 3) стан заборгованості; 4) здатність до обслуговування боргу; 5) кредитоспроможність; 6) доступність банківського кредитування; 7) доступність короткострокового фінансування; 8) доступність довгострокового позичкового капіталу; 9) ймовірність виникнення форс-мажорних обставин.

Результуюче значення варіюється від 0 (максимальний ризик) до 100 (мінімальний ризик). Отримані числові значення трансформуються у десятибуквені категорії від AAA до N/R.

Рейтинг інвестиційної привабливості консалтингової фірми Ernst and Young – аналізує привабливість конкретного регіону або країни як напрямку

для інвестицій, і проводиться, щоб допомогти діловим колам прийняти інвестиційні рішення, а урядам усунути бар'єри на шляху до зростання. Двоступенева методологія аналізує реальні економічні показники та настрої інвесторів у країні чи регіоні.

Рейтинг інвестиційної привабливості консалтингової фірми Ernst and Young будується на детальному дослідженні восьми чинників, що знаходяться в зоні пильної уваги інвесторів на фондовому ринку й впливають на вартість ІК. Ці чинники, в свою чергу, розгортаються в 39 детальніших показники, які й оцінюються.

Цифрова шкала Гарвардської школи бізнесу – в основу оцінювання була покладена експертна шкала, що включала: законодавчі умови для іноземних і національних інвесторів, можливість виведення капіталу, стабільність національної валюти, політичну ситуацію, рівень інфляції, можливість використання національного капіталу. Оцінка чинників, які формують інвестиційний клімат, в балах від 0 до 100. Підсумковий результат – інтегральний індекс критеріїв за 8 основними показниками. Це був досить «вузький» підхід, а всі критерії базувалися на експертних оцінках [1].

Ризики країни ICRG – дана розробка покликана оцінити ймовірність прийняття таких урядових рішень, які прямо ведуть до втрат для іноземних інвесторів. Серед подібних рішень можуть бути обмеження в репатріації капіталу, дискримінаційна податкова політика, зміна валютного законодавства після укладення контракту, обмеження стосовно ринку цінних паперів, затримки платежів з боку держави, тарифні та інші обмеження зовнішньої торгівлі. Модель компанії PRS також здатна прогнозувати вплив політичних протестів і заворушень на прибуток інвесторів. У моделі використовуються 5 фінансових, 13 політичних і 6 економічних факторів ризику. Кожному фактору присвоюється числовий рейтинг в межах обумовленого діапазону. Різний допустимий діапазон рейтингу для кожного фактора відображає відповідну вагу фактора. Більш висока оцінка показує менший ризик. Рейтинги, використовувані при оцінці політичного ризику в моделі ICRG, засновані на суб'єктивному аналізі доступної інформації. Оцінка економічного ризику базується на об'єктивному аналізі кількісних даних, а рейтинг фінансового ризику виставляється з використанням змішаного підходу (експертні оцінки й аналіз кількісних даних) [7].

Отже, наведені методики мають як переваги, так і недоліки, а саме:

1) основними перевагами методу оцінки індексу інвестиційної привабливості є те, що експертна оцінка проводиться працівниками компаній, що працюють на вітчизняному ринку, а отже, відображають реальну ситуацію. Однак, дана методика є дещо спрощеною, адже базується лише на відповідях

експертів, і не враховує реальні показники та чинники інвестиційної привабливості країни;

2) основними перевагами методу оцінки індексу інвестиційної привабливості «міжнародний бізнес компас» є те, що він охоплює значну кількість показників, які всебічно відображають інвестиційну привабливість країни;

3) оцінка інвестиційної привабливості країн розроблена Конференцією ООН з торгівлі і розвитку (UNCTAD) містить, як переваги, так і певні недоліки: перший показник індексу – індекс фактичного залучення прямих іноземних інвестицій – відображає динаміку зовнішніх інвестицій, однак не враховує динаміку внутрішніх інвестицій; другий показник індексу – індекс потенціалу залучення прямих іноземних інвестицій – містить значну кількість показників та відображає інвестиційну привабливість та спроможності залучення прямих іноземних інвестицій; третій показник індексу – індекс прямих інвестицій за кордон – не може бути застосованим для оцінки інвестиційної привабливості інвестицій, адже характеризує активність внутрішніх інвесторів за кордоном і тому у більшій мірі свідчить про несприятливу ситуацію в середині країни;

4) основними перевагами індексу інвестиційної свободи є простота його розрахунку та відображення реального стану інвестиційного середовища, однак поряд з цим – індекс не є самостійним індексом, а лише складовою індексу інвестиційної свободи, і характеризує стан економіки країни загалом;

5) до основних переваг інтегрального індексу BERI слід віднести: врахування організаційно–управлінських чинників, а особливо: бюрократичних бар'єрів, можливість реалізації та судового опротестування договорів, а також небезпека націоналізації. Поряд з тим інтегральний індекс BERI має високу ступінь агрегування показників та при розрахунку не враховується оцінка на перспективу;

6) основною перевагою рейтинг журналу «Euromoney» є те, що він складається з 9 укрупнених критеріїв, які оцінюють не тільки фінансово-економічні і політичні умови, але й ступінь корупції, однак у зазначеному рейтингу велика роль відводиться оцінці фондового ринку, що не можливе для ринків, що розвиваються;

7) рейтинг інвестиційної привабливості консалтингової фірми Ernst and Young ґрунтується на визначенні інвестиційної привабливості за оціночною шкалою, що є достатньо простим у застосуванні. Однак, даний рейтинг ґрунтується лише на судженнях експертів, а це свідчить про низький ступінь об'єктивності;

8) перевагами цифрової шкали Гарвардської школи бізнесу є урахування рівня політики протекціонізму і розвитку місцевого ринку капіталів, однак дана

шкала використовує 50 показників, багато з яких кількісно оцінюються експертами, що підвищує суб'єктивність інтегрального показника;

9) ризики країни ICRG ґрунтуються на оцінці інвестиційного клімату за 3 компонентами: політичним (100 критеріїв), фінансовим (50 критеріїв), економічним (50 критеріїв), і може інтегрувати велику чисельність критеріїв. Однак недоліком даної методики є те, що первісне значення відводиться політичним ризикам, оцінка яких у більшості випадків суб'єктивна, адже частка політичної змінної – 50% загального показника.

Список використаних джерел

1. Долан Э. Дж. Рынок: микроэкономическая модель. Пер. с англ. В. Лукашевича и др. Москва, 1992. 113 с.

2. Індекс економічної свободи. URL: https://uk.wikipedia.org/wiki/%D0%86%D0%BD%D0%B4%D0%B5%D0%BA%D1%81_%D0%B5%D0%BA%D0%BE%D0%BD%D0%BE%D0%BC%D1%96%D1%87%D0%BD%D0%BE%D1%97_%D1%81%D0%B2%D0%BE%D0%B1%D0%BE%D0%B4%D0%B8 (дата звернення: 25.05.2018).

3. Індекс інвестиційної привабливості. URL: http://www.eba.com.ua/static/indices/iai/EBA_IAI_1H_2017_UKR.pdf (дата звернення: 25.05.2018).

4. Офіційний сайт Міжнародної консалтингової компанії BDO. URL: <http://www.bdo-ibc.com/index/global-comparison/overall-index> (дата звернення: 25.05.2018).

5. Рейтинговые оценки в формировании инвестиционного климата. URL: <http://www.nitpa.org/rejtingovye-ocenki-v-formirovanii-investicionnogo-klimata-3/> (дата звернення: 25.05.2018).

6. Business Risk Service (BRS). URL: <http://www.beri.com/Publications/BRS.aspx> (Last of access: 25.05.2018).

7. ICRG – International Country Risk Guide. URL: <http://www.prsgroup.com/wpcontent/uploads/2012/11/icrgmethodology.pdf> (Last of access: 25.05.2018).

8. UNCTAD, Inward FDI Performance Index – Methodology. URL: <http://www.unctad.org/templates/WebFlyer.asp?intItemID=2469&lang=1> (Last of access: 25.05.2018).