

УДК 336.5

В. В. Ліщук,  
аспірант, Київський національний університет технологій та дизайну

## ОЦІНЮВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО КЛІМАТУ УКРАЇНИ НА ОСНОВІ МІЖНАРОДНИХ РЕЙТИНГІВ ТА ІНДЕКСІВ

V. Lishchuk,  
graduate student, Kyiv National University of Technology and Design

### ASSESSMENT OF THE INVESTMENT CLIMATE IN UKRAINE BASED ON INTERNATIONAL RATINGS AND INDICES

**Встановлено, що іноземних інвесторів у процесі прийняття інвестиційних рішень, у першу чергу, цікавить не розвиток держави чи підвищення рівня населення, а рівень захисту їх прав та можливість примноження інвестованого капіталу. З огляду на це, розглянуто результати оцінювання інвестиційного клімату України на основі міжнародних рейтингів та індексів. Виявлено особливості формування результатів рейтингів різними авторитетними агентствами та організаціями. Розкрито аспекти інтерпретації оцінок, що їх виставляють рейтингові та інформаційні агентства. Конкретизовано місце України у різних рейтингах, що містять у своїй основі показники соціального та економічного розвитку. Висловлено припущення про необхідність розробки власного внутрішнього індексу оцінювання інвестиційного клімату України на основі міжнародних рейтингів та індексів, але із врахуванням специфіки розвитку вітчизняної економіки.**

**It is found out that foreign investors in making investment decisions, especially not interested in development of the state or improving standards, but they are interested in protection of their rights and the possibility of augmenting the invested capital. With this in mind, we reviewed the results of the evaluation of the investment climate in Ukraine based on international ratings and indices. The features of forming the rating by agencies and various reputable organizations are demonstrated. The article reveals the aspects of interpreting estimates, given in ratings and information agencies in their reports. Ukraine place in various rankings that include indicators based on socio-economic development is concretized. We suggest the need to develop its own internal evaluation index of Ukraine's investment climate based on international ratings and indices, but taking into account the specifics of the domestic economy.**

*Ключові слова: інвестиційний клімат, інвестиційна привабливість, індекс, рейтинг, рейтингове агентство, інформаційне агентство, інвестор, інвестиції.*

*Key words: investment climate, investment attractiveness, index, ranking, rating agency, news agency, investor, investment.*

#### ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ У ЗАГАЛЬНОМУ ВИГЛЯДІ ТА ЇЇ ЗВ'ЯЗОК ІЗ ВАЖЛИВИМИ НАУКОВИМИ ЧИ ПРАКТИЧНИМИ ЗАВДАННЯМИ

Забезпечення сприятливого інвестиційного клімату в Україні залишається питанням стратегічної важливості, від реалізації якого залежать соціально-економічна динаміка, ефективність залучення в світовий поділ праці, можливості модернізації на цій основі національної економіки. Залучення іноземного капіталу є одним із вагомих інструментів "реанімації" економіки України.

Від ефективної інвестиційної політики залежать перспективи структурної перебудови економіки, розвиток пріоритетних секторів економіки, приватного бізнесу, завоювання міжнародних ринків національним товаровиробником та ін. Вагоме місце у розв'язанні задачі стимулювання інвестиційних процесів відводиться податковій системі країни. Питання, що стоїть перед Україною як потенційного реципієнта в глобалізаційному просторі ринків інвестиційних потоків є вибір ефективних інструментів податкового навантаження на бізнес з іно-

земним капіталом. Адже інвестора, в першу чергу, цікавить не розвиток держави чи підвищення рівня населення, а рівень захисту його прав та можливість примноження інвестованого капіталу. Необхідним є визначення загроз та можливостей вітчизняного механізму оподаткування конкуренції з іншими податковими системами світу.

#### АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ, В ЯКИХ ЗАПОЧАТКОВАНО РОЗВ'ЯЗАННЯ ДАНОЇ ПРОБЛЕМИ, ВИДІЛЕННЯ НЕ ВИРІШЕНИХ РАНІШЕ ЧАСТИН ЗАГАЛЬНОЇ ПРОБЛЕМИ

Трансформаційні процеси, які відбуваються в економіці України, не можуть бути реалізовані без залучення іноземного капіталу. По-перше, іноземні інвестиції дозволяють формувати динаміку та спрямованість розвитку національної економіки. В умовах високого рівня глобальної конкуренції процес залучення іноземного капіталу спрямований на покращення структури економіки держави, її інститутів та інституцій, підвищуючи конкурентоспроможність національного виробни-

**Таблиця 1. Результати оцінювання економічного та соціального розвитку України рейтинговими агентствами**

Рейтингове агентство	Основний рейтинг (індекс)	Прогноз для України				
		2011	2012	2013	2014	2015
Moody's	Суверенний рейтинг країни	Baa	Baa	Baa	Ca	Caа
Standard and Poor's	Довгостроковий рейтинг за зобов'язаннями в національній валюті	B+	B	CCC	CC	C
Fitch	Довгостроковий рейтинг дефолту емітента в національній валюті	B	B	CCC	CC	C
Japan Rating And Investment Information, Inc.	Рейтинг за зобов'язаннями в національній валюті	BB-	BB-	B+	CCC	CC

Джерело: складено автором на основі інформації [8—10].

ка та рівень життя населення. По-друге, інвестиції відіграють важливу роль при формуванні фінансової рівноваги економіки. Без залучення іноземних інвестицій неможливо покрити дефіцит фінансових ресурсів України. Станом на поточний 2015 рік Україна зобов'язана виплатити майже 11 мільярдів доларів за зовнішніми боргами, що перевищує 60 % від ВВП.

У даний час економіки багатьох країн характеризуються наявністю великих державних зовнішніх і внутрішніх боргів. Жодна держава не обходиться без запозичення грошових ресурсів на фінансових ринках шляхом проведення державних внутрішніх позик, які виступають в якості ефективного інструменту подолання обмеженості податкових надходжень до бюджету та ефективного проведення грошово-кредитної політики. Однак інвестори, обираючи об'єкт для спрямування фінансових ресурсів, бажають мати інформацію про рівень його інвестиційної привабливості. Зробити висновки щодо інвестиційної привабливості країни, у якій перебуває інвестиційний об'єкт, можна на основі міжнародних рейтингів та індексів, відомості щодо яких є доступними з таких джерел, як Звіт Конференції Організації Об'єднаних Націй з торгівлі та розвитку [1], Офіційний сайт Групи Всесвітнього банку [2], Податковий індекс Європейської бізнес Асоціації [3], Офіційний сайт

міжнародної аудиторської компанії Ernst & Young [4]. Серед фундаментальних досліджень і публікацій, присвячених цьому питанню, можна відмітити праці Акерлофа Дж. [5], Спенса М. [6], Стігліца Д. [7]. У число вітчизняних дослідників, що цікавляться проблемами діагностики інвестиційної привабливості країн, входять Марченко Н.А. [8], Николайчук О. [9], Онопрієнко О.Д. [10]. Проте особливості оцінювання інвестиційного клімату України на основі міжнародних рейтингів та індексів на разі ще не достатньо представлені у фаховій науковій літературі.

**ФОРМУЛЮВАННЯ ЦІЛЕЙ СТАТТІ (ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ)**

Метою даного дослідження є оцінювання інвестиційного клімату в Україні на основі міжнародних рейтингів та індексів як важливого фактору для прийняття управлінських рішень щодо інвестування фінансових ресурсів у бізнес-структуру нашої країни.

**ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ**

Економічні індекси і рейтинги інвестиційного клімату країн, на відміну від фондових і кредитних індексів, визначаються як різноманітними рейтинговими й аналітичними агентствами, так і міжнародними організаціями — ООН, Світовим Банком, Європейським банком реконструкції та розвитку тощо.

Основними незалежними суб'єктами, що здатні проаналізувати ситуацію на світовому ринку інвестицій, є рейтингові агентства. У таблиці 1 наведено найбільш впливові з них та вказано прогноз для України.

Moody's є одним із найбільших світових рейтингових агентств. Це агентство оперує 32 рейтинговими системами. Компанія оцінює кредитний рейтинг позичальників за стандартизованою шкалою, та надає оцінки, що відповідають 12 рівням, які використовуються для прий-

**Таблиця 2. Результати оцінювання економічного та соціального розвитку України інформаційними агентствами**

Інформаційне агентство	Основний рейтинг (індекс)	Місце України				
		2011	2012	2013	2014	2015
Euromoney (Великобританія)	Рейтинг ризику країн	89 зі 186	90	91	92	94
Newsweek (США)	Рейтинг кращих країн (Newsweek's The World's Best Countries)	49 зі 100	64	67	72	74
Журнал Forbes (США)	Рейтинг країн з найбільш сприятливими умовами для бізнесу (Best Countries for Business)	105 зі 134	112	114	115	120
Economist (Великобританія)	Рейтинг підприємницької привабливості	70 з 82	72	76	74	76
Foreign Policy Journal (США)	Індекс глобалізації	42 з 72	48	53	54	56
	Індекс недієздатних країн (Failed States Index)	110 зі 177	140	138	154	142
Журнал International Living (США)	Рейтинг країн за рівнем життя (Quality of Life Index)	73 зі 192	120	135	140	148
Журнал Business Insider (США)	Рейтинг країн з загрозою дефолту	6 з 18	10	8	12	8
Журнал Institutional Investor (США)	Оцінка кредитоспроможності країн	90 зі 178	121	126	130	135

Джерело: складено автором на основі інформації [8—10].

**Таблиця 3. Результати оцінювання економічного та соціального розвитку України науково-дослідницькими організаціями**

Організація	Основний рейтинг (індекс)	Місце України				
		2011	2012	2013	2014	2015
Інститут розвитку менеджменту (IMD)	Рейтинг конкурентоспроможності	57 з 144	73	84	76	79
Фонд «The Heritage Foundation» та газета «The Wall Street Journal»	Рейтинг за індексом економічної свободи	125 з 157	72	161	155	160
Дослідний центр Brookings Institution	Рейтинг слабкості держав, що розвиваються	118 з 141	112	107	105	101
Гамбургський інститут світової економіки та BDO	Рейтинг інвестиційної привабливості країн світу International Business Compass	145 з 174	134	112	109	87

Джерело: складено автором на основі інформації [11—13].

нтя інвестиційних та спекулятивних рішень. На сьогодні частка компанії у світовому ринку кредитних рейтингів становить близько 40%.

Інша впливова компанія, що займається аналітичними дослідженнями фінансового ринку, Standard & Poor's. Компанія відома також як автор і редактор американського фондового індексу S&P 500 та австралійського S&P 200. Довгострокові кредитні рейтинги Standard & Poor's оцінюють здатність емітента дотримуватися своїх боргових зобов'язань. Рейтингові оцінки позначаються літерами: від найвищої оцінки AAA (виключно надійні емітенти) до оцінки D (емітенти, які оголошують про дефолт). Окрім цього, компанія складає короткострокові кредитні рейтинги, а також рейтинги корпоративного управління та рейтинги інформаційної прозорості підприємств.

Окремої уваги потребує інформація про інвестиційний клімат окремих країн, що надається інформаційними агентствами (табл. 2).

Одним із впливових рейтингів цієї групи є рейтинг ризику країн, що складається двічі на рік журналом Euromoney. Опубліковані ним результати представляють перелік країн, розташованих залежно від величини інтегрального показника надійності. Сам показник знаходиться в інтервалі від 0 до 100 і є сумою оцінок, отриманих методом експертних оцінок або розрахунком за дев'ятьма показниками. Значення показника, що дорівнює 0, означає найбільший ризик, відповідно оцінка 100 означає найменший рівень ризику. Числові значення переводяться в десять літерних позначень: від AAA до N/R.

Оригінальна методика покладена в основу рейтингу 100 кращих країн світу, що складається журналом

Newsweek. Група розробників поєднала дані, які вже були підготовлені іншими міжнародними організаціями, що випускають світові рейтинги за різними напрямками. За методикою країни світу оцінюються за п'ятьма загальноприйнятими показниками національного добробуту, серед яких: освіта, стан охорони здоров'я, якість життя, динаміка еко-

номічного розвитку, політичне середовище.

Ще одним рейтингом, що належить до рейтингів, які розробляються інформаційними агентствами, є рейтинг країн із найбільш сприятливими умовами для бізнесу, який складається журналом "Forbes" — одним із найбільш популярних ділових видань у світі. Цей рейтинг оцінює умови ведення бізнесу в 134 країнах, концентруючи увагу на таких факторах ділової активності, як інновації, технологічний розвиток, податкова система, захист майнових прав, корупція, рівень особистості та економічної свободи, бюрократія та захист інвесторів. Не менш відомими є рейтинги, які складаються науково-дослідницькими організаціями (табл. 3).

Одним з найбільш впливових рейтингів є індекс економічної свободи (Index of Economic Freedom), який розраховується американським фондом "The Heritage Foundation" та газетою "The Wall Street Journal".

У рейтингу інвестиційної привабливості країн світу International Business Compass за 2015 рік, опублікованому компанією BDO, Україна за рік піднялася на 20 позицій. Україна в рейтингу розташовується на 89 місці і входить до переліку країн, що показали найкраще зростання за рік, нарівні з Білоруссю і Латвією. У 2014 році наша країна займала 109 місце. Зазначені індекси формуються компанією BDO спільно з Гамбургським інститутом світової економіки, і характеризують економічну і фінансову привабливість різних країн світу на підставі трьох основних показників: економічних, політичних і соціокультурних умов.

Наступною групою рейтингів є такі, що складаються міжнародними організаціями економічного та соціального розвитку. У таблиці 4 наведено перелік таких організацій і місце, яке посідає Україна, у відповідних рейтингах.

**Таблиця 4. Міжнародні організації, що оцінюють економічний та соціальний розвиток країн**

Організація	Основний рейтинг (індекс)	Місце України				
		2011	2012	2013	2014	2015
Світовий банк	Рейтинг ведення бізнесу	149 з 183	152	137	87	85
Всесвітній економічний форум у Давосі	Індекс конкурентоспроможності економічного зростання	87 з 142	82	86	88	92
	Індекс залучення країн у міжнародну торгівлю	76 з 121	71	68	67	67
Програма розвитку людства ООН	Індекс людського розвитку	75 з 169	69	67	59	56
Конференція ООН з торгівлі й розвитку ЮНКТАД	Індекс торгівлі і розвитку	43 з 123	37	35	37	37
Аудиторська фірма PricewaterhouseCoopers	Рейтинг країн за рівнем складності податкової системи	177 з 178	177	176	173	173
Центр антикорупційних досліджень Transparency International	Індекс сприйняття корупції	152 з 175	144	144	142	140

Джерело: складено автором на основі інформації [8—10].

Інформаційною базою для таких рейтингів є макро-економічні показники та статистичні дані, а також у ряді випадків показники, що розраховуються за спеціально розробленими методиками, які узагальнюють найбільш значущі показники та формують підсумкове значення, що надає можливість порівняти дані щодо конкретної країни з даними інших країн.

### ВИСНОВКИ З ДОСЛІДЖЕННЯ І ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ РОЗВІДОК У ДАНОМУ НАПРЯМІ

Дослідження проблеми оцінювання інвестиційного клімату України на основі міжнародних рейтингів та індексів дало змогу зробити наступні висновки.

Дані міжнародних агентств та рейтингів свідчать про те, що для України притаманним є сприятливий інвестиційний клімат і наша країна може вважатись інвестиційно привабливою, однак, при динамічному аналізі цього показника виявляється тенденція до нестабільності його значення. Крім того, існує велика розбіжність у результатах оцінювання рівня інвестиційної привабливості різними агентствами, що викликає сумніви та незрозуміння у інвесторів при прийнятті ними інвестиційних рішень.

Отже, нині існує велика кількість джерел, що містять інформацію про стан інвестиційного клімату у країнах світу, у тому числі і в Україні. Однак, до кінця не вирішеним є питання щодо правильної інтерпретації відомостей, що містяться у цих рейтингах, та проблема розробки власного внутрішнього індексу інвестиційного клімату, який би містив дані міжнародних рейтингів та індексів, та водночас розраховувався б із врахуванням вітчизняних реалій ведення бізнесу та економічної ситуації у державі.

#### Література:

1. Звіт Конференції Організації Об'єднаних Націй з торгівлі та розвитку (2014) [Електронний ресурс] / World Investment Report. — Режим доступу: [www.unctad.org/wir](http://www.unctad.org/wir)
2. Ведення бізнесу 2015 (Doing Business 2015) [Електронний ресурс] / Офіційний сайт Групи Всесвітнього банку. — Режим доступу: <http://russian.doingbusiness.org/data/exploreeconomies/ukraine>
3. Податковий індекс Європейської бізнес Асоціації [Електронний ресурс] / Офіційний сайт Європейської бізнес Асоціації. — Режим доступу: <http://www.eurointegration.com.ua/articles/2014/07/1/7023825>
4. Знову в грі: Інвестиційна привабливість європейських країн [Електронний ресурс] / Офіційний сайт міжнародної аудиторської компанії Ernst & Young. — Режим доступу: <http://www.ey.com>
5. Akerlof A. George. The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism / George A. Akerlof // The Quarterly Journal of Economics. — 1970. — V. 84. — P. 488—500.
6. Michael Spence. Job Market Signaling / Spence Michael // The Quarterly Journal of Economics. — 1973. — V. 87. — P. 355—374.
7. Stiglitz Joseph. Equilibrium in Competitive Insurance Markets: An Essay on the Economics of Imperfect Information / J. Stiglitz, M. Rothschild // Quarterly Journal of Economics. — 1976. — V. 90. — P. 629—650.

8. Марченко Н.А. Рейтингова оцінка України за рівнем інвестиційної привабливості / Н.А. Марченко // Науковий вісник ЧДІЕУ. — 2011. — № 2 (10). — С. 94—100.

9. Николайчук О. Інвестиційна привабливість України крізь призму міжнародних рейтингів / О. Николайчук // Науковий вісник Житомирського національного університету. — 2009. — № 3 (15). — С. 197—201.

10. Онопрієнко О.Д. Міжнародний рейтинг України як критерій її інвестиційної привабливості [Електронний ресурс] / О.Д. Онопрієнко. — Режим доступу: [http://www.nbu.gov.ua/e-journals/PSPE/2011\\_3/Onoprienko\\_311.htm](http://www.nbu.gov.ua/e-journals/PSPE/2011_3/Onoprienko_311.htm)

11. Офіційний сайт "Інституту розвитку менеджменту (IMD)" [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.imd.org/>

12. Офіційний сайт "Американського дослідного центру "Фонд спадщини" (The Heritage Foundation)" [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.heritage.org/>

13. Офіційний сайт "Інституту Като" [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.cato.org/>

#### References:

1. United Nations Conference on Trade and Development (2014), "World Investment Report", [www.unctad.org/wir](http://www.unctad.org/wir)
2. World Bank (2015), "Doing Business", <http://russian.doingbusiness.org/data/exploreeconomies/ukraine>
3. European Business Association (2014), "Tax Code of the European Business Association", <http://www.eurointegration.com.ua/articles/2014/07/1/7023825>
4. Ernst & Young (2016), "Back in the game: Investment attractiveness of European", <http://www.ey.com>
5. Akerlof, A. G. (1970), "The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism", The Quarterly Journal of Economics, Vol. 84, pp. 488—500.
6. Spence, M. (1973), "Job Market Signaling", The Quarterly Journal of Economics, Vol. 87, pp. 355—374.
7. Stiglitz, J. and Rothschild, M. (1976), "Equilibrium in Competitive Insurance Markets: An Essay on the Economics of Imperfect Information", Quarterly Journal of Economics, Vol. 90, pp. 629—650.
8. Marchenko, N.A. (2011), "Rating score Ukraine in terms of investment attractiveness", Naukovyj visnyk ChDIEU, vol. 2 (10), pp. 94—100.
9. Nykolajchuk, O. (2009), "The investment attractiveness of Ukraine through the prism of international rankings", Naukovyj visnyk Zhytomys'koho natsional'noho universytetu, vol. 3 (15), pp. 197—201.
10. Onoprienko, O. D. (2011), "International rating of Ukraine as a criterion for its investment appeal", [http://www.nbu.gov.ua/e-journals/PSPE/2011\\_3/Onoprienko\\_311.htm](http://www.nbu.gov.ua/e-journals/PSPE/2011_3/Onoprienko_311.htm)
11. IMD (2016), available at: <http://www.imd.org/> (Accessed 10 April 2016).
12. The Heritage Foundation (2016), available at: <http://www.heritage.org/> (Accessed 10 April 2016).
13. Cato Institute (2016), available at: <http://www.cato.org/> (Accessed 10 April 2016).

*Стаття надійшла до редакції 12.05.2016 р.*