

*Т. Г. Бусафєва,  
аспірант, Київський Національний Економічний Університет імені Вадима Гетьмана*

# МЕТОДИКА ОЦІНКИ НАЦІОНАЛЬНОГО ІНВЕСТИЦІЙНОГО КЛІМАТУ

**У статті проводиться порівняльний аналіз існуючих методик оцінки інвестиційного клімату країн. Особлива увага акцентується на методах, які використовуються в методиках БАГІ, Інституту Реформ, Світового Банку, ЮНКТАД, ЮНІВЕРС, Міжнародного Інвестиційного Агентства Moody's.**

**In the article is conducted comparative analysis of existent methods of estimation of investment climate of countries. The special attention is accented on methods which are used in the methods of BAGI, World Bank, Institute of Reformation, UNCTAD, UNIVERS, International Investment Agency Moody's.**

*Ключові слова: ефективність інвестицій, методика оцінки, ресурси, критерії оцінки, методи.*

*Keywords: efficiency of investments, method of estimation, resources, criteria of estimation, methods.*

## ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Ефективне включення національних економік у процеси економічної глобалізації крім внутрішніх трансформацій, передбачає також і формування нової моделі інвестиційного процесу, яка характеризується пріоритетністю іноземних джерел фінансування країн, а відтак, необхідністю максимального використання потенціалу ПІІ у забезпеченні їх макроекономічного зростання. Не випадково, що саме інвестиційний клімат є одним з найважливіших індикаторів макроекономіки. Водночас інвестиційний клімат формується під впливом економічних, структурно-циклічних, соціальних, історичних, законотворчих та інших умов. Стимулювання інвестиційного процесу, збільшення темпів зростання інвестицій значною мірою спирається на інвестиційний клімат, що склався в країні. Саме тому порівняльний аналіз методик оцінки ефективності інвестиційного клімату набуває важливого теоретичного та практичного значення.

## АНАЛІЗ ПУБЛІКАЦІЙ ТА ДОСЛІДЖЕНЬ

Дискусія щодо дослідження сприятливості інвестиційного клімату ведеться дуже давно. Проблематиці теорій міжнародного інвестування, методикам оцінки інвестиційного клімату, аналізу механізмів залучення інвестицій, угрупованню інвестиційних ризиків присвячені наукові праці як відчизняних, так і зарубіжних вчених, зокрема, таких як І.Ю. Матюшенко, В.П. Божко, Д.Г. Черник, М. Мобіус, А.Н. Матанцев, А.В. Кирич, І.В. Караваєва, А.Р. Горбунов, Дж. П. О'Шонессі, Б. Грехем, Г. Ердман, Р. Кійосакі, У. Баффет та багатьох інших. Але й досі не розроблено повного аналізу методик оцінки національного інвестиційного клімату. Саме це і стало метою даної роботи.

## МЕТА ДОСЛІДЖЕННЯ

Метою даної статті є порівняльний аналіз методик оцінки ефективності інвестиційного клімату.

## ВИКЛАД ОСНОВНИХ РЕЗУЛЬТАТІВ ДОСЛІДЖЕННЯ

Історія оцінки інвестиційного клімату країн нараховує більше 30 років. Так, перші спроби в даному напрямі були зроблені західними експертами ще у середині 1960-х років. Зокрема, одними з перших в цьому напрямі були дослідження Гарвардської школи бізнесу, в основу яких була покладена експертна шкала, яка включала наступні характеристики кожної країни: законодавчі умови для іноземних та національних інвесторів, можливість вивезення капіталу,

стан національної валюти, політична ситуація в країні, рівень інфляції, можливість використання національного капіталу. Однак навіть цих індикаторів виявилось недостатньо для відображення усього комплексу умов, які необхідні іноземному інвестору. Саме тому розвиток методичного апарату порівняльної оцінки інвестиційного клімату продовжувався розширюватись та ускладнювати систему оцінюваних експертами параметрів та введення кількісних (статистичних) показників. На початку 1970-х років найбільше використовувались наступні параметри та показники: тип економічної системи, макроекономічні показники (а саме: структура економіки, обсяг ВВП), забезпечення природними ресурсами, умови розвитку зовнішньої торгівлі, роль держави в економіці, податкова система. Однак поява у кінці 1980-х років значної кількості країн з перехідною економікою вимагала розробки специфічних умов інвестування, що сприяло необхідності розробки особливих методичних підходів. Саме тому в цей період рядом експертних груп було розроблено спрощену методичку порівняльної оцінки інвестиційного клімату. Вони аналізували не тільки умови, а і результати інвестування, близькість країн до світових економічних центрів, масштаби інституційних перетворень, податкову систему та її майбутнє реформування. Методика оцінки інвестиційного клімату, яка була впроваджена у 1990-х роках, існує і сьогодні та дає можливість проаналізувати ефективність національного інвестиційного клімату та визначити рівень прибутковості інвестиційного проекту із залученням іноземних інвестицій.

Як засвідчує міжнародна практика, на сьогодні існує три міжнародні методики оцінки інвестиційного клімату, а саме: універсальна методика, спеціальна методика та методика бальної шкали.

Універсальна методика оцінки інвестиційного клімату, яка була вперше використана у 1995 році Американським Інститутом Реформ, охоплює максимальну кількість економічних характеристик, таких як показники торгівлі, а саме: експортно-імпортні операції, характеристики політичного клімату, законодавчої та податкової баз, та дозволяє глибоко та всебічно оцінити ситуацію в країні на теперішній час та робити висновки про можливість її розвитку. Згідно з універсальною методикою оцінки інвестиційного клімату рейтинг країн, які мають найпривабливіший інвестиційний клімат, наведено у табл. 1.

Основна увага при оцінці інвестиційного клімату за допомогою універсальної методики приділяється стану економіки, положенню у валютній і кредитній системах, митному

режиму, вартості робочої сили та її співвідношенню з середнім рівнем кваліфікації працівників, продуктивності праці і ін. Велике значення при оцінці інвестиційного клімату має відношення до іноземних інвестицій в суспільстві, рівень безробіття, страйкова активність та інші. На мікрорівні на інвестиційний клімат впливають відношення фірм-інвесторів і конкретних державних органів, постачальників, покупців, банків, профспілок і трудових колективів фірм приймаючої країни. Макро- і мікроекономічні рівні в цій методиці аналізуються як одне ціле та результати аналізу використовуються для визначення оцінки інвестиційної ризику. Характерними рисами цієї методики є те, що вона використовується для розвинутих країн та для країн, що розвиваються. В той же час цей метод не позбавлений недоліків. По-перше, вона не робить відмінностей між прямими і портфельними інвестиціями. По-друге, неправомірним є оцінювання сукупності показників інвестиційного клімату розвинутих країн (США, Франція, Німеччина) та країн, що розвиваються (Китай, Японія). По-третє, в числі показників відсутня інноваційна складова, що грає все велику роль в макроекономічній динаміці багатьох країн.

Для порівняльного аналізу інвестиційного клімату в державах з перехідною економікою використовується спеціальна методика, яка була впроваджена у 1998 році Міжнародною організацією по залученню інвестицій, яка звертає особливу увагу на темпи та перспективи реформ. Важливість цієї оцінки визначається тим, що можливості вкладання для іноземних інвестиційних компаній в цих країнах напряму залежить від того, наскільки ці реформи будуть реалізовані. Цей метод включає в себе опитування експертів, які представляють крупні банки, та враховує статистичну оцінку впливу того або іншого фактору. Серед таких факторів особливе місце займають прогнози макроекономічних показників, можливість ризику несплати за товар, ризик неповернення кредитів, оцінка кредитоспроможності країн, політика в галузі банківських активів, політика по відношенню до штрафів та знижок і т.д. Рейтинг країн згідно зі спеціальним методом оцінки інвестиційного клімату наведено у табл. 2. Згідно зі спеціальною методикою найменш привабливими країнами для іноземного інвестора є країни, які виявилися втягнутими у військові конфлікти.

Притаманними рисами цієї методики є порівняльна дешевизна дослідження та наочність результатів. Проте при дослідженні галузей господарства або регіонів країни дана методика призводить до погіршностей в оцінці інвестиційного клімату; її недоліком є суб'єктивність підходу при розрахунку тих або інших показників. Для точної оцінки необхідна велика кількість інформації.

Ще одна міжнародна методика оцінки національного інвестиційного клімату — методика бальної оцінки — була вперше використана у 2000 році Міжнародним Банком та Міжнародним інвестиційним Агентством Moody's для дослідження національного інвестиційного клімату Японії. Ця методика дозволяє порівнювати основні характеристики інвестиційного клімату країн та визначати показники, враховуючи величину усіх складових та критерії ранжування країн, за їх інвестиційною привабливістю. Ця методика використовується для розвинутих країн та для країн, що розвиваються. Вона ефективна при проведенні досліджень на макроекономічному рівні, особливо при зіставленні рівня економічного розвитку декількох країн. Ця методика складається з 15 критеріїв, кожний з яких має свою питому вагу, а саме: політична стабільність (питома вага — 12), стан економічного зростання (10), конвертована валюти (10), рівень зарплати і продуктивності праці (8), відношення до іноземних інвестицій (6), можливість націоналізації (6), вплив девальвації (6), стан платіжного балансу (6), рівень державного регулювання інвестицій (4), стан інфраструктури (4), можливість кооперації у сфері виробництва (4), здобуття консультаційних послуг (2), реалізація проекту (6). Кожному з критеріїв дається оцінний індекс, що привласнюється

**Таблиця 1. Країни з найпривабливішим інвестиційним кліматом згідно з універсальною методикою оцінки станом на 2010 рік**

Рейтинг країн	Країна
1	США
2	Великобританія
3	Китай
4	Франція
5	Німеччина
6	Японія
7	Бельгія
8	Нідерланди
9	Іспанія
10	Росія

групою експертів; потім ці індекси підсумовуються з врахуванням питомої ваги кожного. Згідно з бальною методикою оцінки інвестиційного клімату рейтинг найпривабливіших країн світу наведено у табл. 3.

Притаманними характеристиками цієї методики є те, що вона нескладна в користуванні та розроблена для країн з різним рівнем розвитку економіки, що дозволяє застосовувати її для різних країн, а також досить наочна і зрозуміла — все це дозволяє працювати з нею фахівцям з різних галузей науки. Результатом досліджень по такій методиці є числовий показник. Дані методики зручні при проведенні досліджень на макроекономічному рівні, особливо при зіставленні розвитку тих або інших держав або співдружності держав в цілому.

Як свідчить міжнародний досвід, найпоширенішими на сьогодні методами оцінки інвестиційного клімату є статистичний метод та метод дисконтування.

Що стосується статистичних методів, то вони дають економічну оцінку в умовах абсолютної рівності прибутку та витрат, які характеризують майбутній інвестиційний проект. Ця оцінка проводиться без урахування тимчасової вартості грошей та інфляційних процесів. Статистичні методи аналізують строк окупності інвестиційного проекту в певних умовах стану інвестиційного клімату.

Одним з найпоширеніших показників статистичного методу для оцінки ефективності інвестиційних проектів є внутрішня норма прибутковості (рентабельності). Цей показник якнайповніше відображає абсолютну оцінку прибутковості конкретного інвестиційного проекту. Внутрішня норма прибутковості характеризує величину чистого прибутку, що доводиться на одиницю інвестиційних вкладень, отримуваною інвестором в кожному тимчасовому інтервалі життєвого циклу проекту. Іншими словами, внутрішня норма прибутковості — це ставка дисконтування, використання якої при нарахуванні на суму інвестицій відсотків по ставці,

**Таблиця 2. Країни з найпривабливішим інвестиційним кліматом згідно зі спеціальною методикою оцінки станом на 2010 рік**

Порядковий номер	Країна	Оцінка інвестиційного клімату(максимальна 10,0)
1	Чехія	8,9
2	Польща	8,3
3	Угорщина	8,0
4	Словенія	7,8
5	Словаччина	7,2
6	Естонія	7,0
7	Латвія	6,5
8	Хорватія	6,4
9	Литва	6,2
10	Росія	6,0

**Таблиця 3. Найпривабливіші країни згідно з бальною методикою оцінки інвестиційного клімату станом на 2010 рік**

Рейтинг країн	Країна
1	Китай
2	Індія
3	США
4	Бразилія
5	Росія
6	Великобританія
7	Австралія
8	Мексика
9	Польща
10	Нідерланди

рівній внутрішній нормі прибутковості, забезпечує здобуття розподіленого в часі доходу. Для забезпечення доходу від інвестованих засобів або, принаймні, їх окупності, необхідно добитися, щоб чиста поточна вартість була більше нуля або дорівнює йому. Це можливо в тому випадку, якщо вживана процентна дисконтування ставу відображатиме усереднений рівень позикового відсотка на фінансовому ринку з врахуванням чинника інвестиційної ризику.

У цілому, показник внутрішньої норми прибутковості IRR характеризує максимально допустимий відносний рівень витрат, які можуть бути вироблені при реалізації даного проекту. Це означає, що інвестор повинен порівняти показник внутрішньої норми прибутковості, отриманий для конкретного інвестиційного проекту, з ціною притягнених фінансових ресурсів.

Водночас методи дисконтування дають оцінку інвестиційному клімату з урахуванням вартості грошей, в чому і полягає їх основна відмінність від статистичних методів. Цей метод представляє сукупність прийнятих в світовій інвестиційній практиці показників, кожен з яких дозволяє характеризувати той чи інший ефект, який буде відбуватися при тому чи іншому інвестиційному проекті у даному інвестиційному кліматі. Першим та основним показником методу дисконтування є наведена вартість. Він дозволяє визначитися з ціною засобів інвестування, який обирає інвестор для реалізації своїх цілей, при цьому враховуючи стан інвестиційного клімату.

Узагальнювальним індикатором сприятливості інвестиційного клімату є інвестиційний режим, під яким, на нашу думку, слід розуміти сукупність економічних, політичних, законодавчих, соціальних та податкових заходів, які реалізуються державою на макро- та мікрорівнях з метою стимулювання або стримування залучення іноземних інвестицій в національну економіку. Міжнародна практика засвідчує існування трьох найбільш поширених інвестиційних режимів, а саме: режиму найбільшого сприяння, національного режиму та рівноправного режиму. Сутність режиму найбільшого сприяння полягає у тому, що приймаюча країна створює для інвестора однієї країни такі ж сприятливі умови, як і для інвестора будь-якої іншої країни. РНС гарантує інвесторам захист від будь-якої форми дискримінації з боку приймаючої сторони. Цей тип режиму притаманний для розвинутих країн.

Водночас, національний режим визначає ставлення приймаючої країни до діяльності іноземних інвесторів. При національному режимі країна створює для іноземних підприємств такі ж саме умови, як і для національних підприємств. Цей режим найбільше використовується в країнах, що розвиваються.

Однак, починаючи з 1990-х років поширилася концепція надання рівноправного режиму в інвестиційних угодах між країнами, який пропонує критерії, за допомогою яких можна оцінити взаємини між іноземним інвестором та урядом приймаючої сторони. Основною складовою рівноправного режиму є принцип транспарентності, який вимагає своєчасного інформування інвестора про зміни в інвестиційних

режимах приймаючої країни, а саме — зміни у законодавчій системі та специфіки адміністративних процедур [9].

**ВИСНОВКИ З ДОСЛІДЖЕННЯ**

Резюмуючи вищевикладене, треба зазначити, що не дивлячись на велику кількість методів оцінки, такої методики оцінки інвестиційного клімату, яка дозволяла б об'єктивно за допомогою математичних методів оцінити загальну інвестиційну ситуацію в регіоні і окремі чинники, що впливають на неї, теперішній час не існує. У багатьох з розглянутих методів застосовуються експертні оцінки — або для визначення міри впливу того чи іншого чинника на інвестиційний клімат, або для оцінки стану чинника на момент аналізу, що істотно знижує об'єктивність отримуваного з їх допомогою результату.

Аналіз розглянутих вище методик оцінки інвестиційного клімату в різних країнах свідчить про застосування міжнародними організаціями, фондами, інвесторами різних критеріїв оцінки інвестиційного клімату. Важливість оцінки інвестиційного клімату відображає значущість параметрів національної економіки та характеристик світового інвестиційного ринку. Водночас суб'єктивний характер аналізу факторів інвестиційного клімату робить неможливим виділення та виокремлення якоїсь певної методики для його аналізу. В сучасних умовах не існує єдиної методики, за допомогою якої можна було б на основі нормативно-правових, соціальних, економічних оцінок науково обґрунтувати ефективність національного інвестиційного клімату. Саме тому, на нашу думку, для визначення привабливості інвестиційного клімату необхідно проводити аналіз за допомогою декількох методик для отримання точного результату.

**Література:**

1. Донцов С.С. Оценка инвестиционной привлекательности предприятия посредством анализа надежности его ценных бумаг // Финансовый менеджмент. — 2003. — № 3. — С. 78—84.
2. Іляш О.І. Оцінювання інвестиційної привабливості підприємства у ринкових умовах і напрями її забезпечення // Інвестиційна діяльність. — 2006. — № 5. — С. 34—36.
3. Майорова Т.В. Інвестиційна діяльність, навч. посібн. — Київ: Центр навчальної літератури, 2005.
4. Мойсеєнко І. А. Основи інвестиційної привабливості // Інвестиційні проекти в Україні. — 2005. — № 6. — С. 12—18.
5. Скриньковський Р.М. Методика оцінки впливу груп факторів на інвестиційну привабливість машинобудівних підприємств // Економіка і прогнозування. — 2008. — № 3. — С. 121—133.
6. Стирський М.В. Методологічні аспекти оцінки інвестиційної привабливості ринку акцій // Фінанси України. — 2002. — № 2. — С. 131—137.
7. Шульга Г.Ю. Матрична модель оцінки інвестиційної привабливості промислових підприємств // Фінанси України. — 2003. — № 1. — С. 3—12.
8. Ястремська О.М. Теоретико-методологічні аспекти оцінки інвестиційного клімату // Стратегія економічного розвитку України: Наук. зб. — 2005. — 3 (10). — С. 250—255.
9. Сафронов Б., Марковская В. Инвестиционный рынок // Инвестиции в России. — 2000. — № 5. — С. 234.
10. Стеценко А., Бениксов Е. Раскрытие информации и поддержание инвестиционного имиджа // Рынок ценных бумаг. — 2009. — № 4. — С. 62—63.
11. Ясин Е., Астапович А. Конкуренция на международном рынке капиталов // Рынок ценных бумаг. — 2006. — № 23. — С. 42—49.
12. Тарачев В. Время сложных решений // Рынок ценных бумаг. — 2005. — № 19. — С. 25—29.
13. The Global Competitiveness Report world Economic Forum. — Geneva, May 2007. — P. 45—47.

*Стаття надійшла до редакції 10.08.2011 р.*