

УДК 330.322:332

Віра Шпильова  
Вікторія БіликVira Shpyliova  
Victoriya Bilyk**ОЦІНКА ІНВЕСТИЦІЙНОГО КЛІМАТУ ТЕРИТОРІЇ  
В ПРОЦЕСІ РОЗРОБКИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ СТРАТЕГІЇ ПІДПРИЄМСТВА****EVALUATION OF TERRITORIAL INVESTMENT CLIMATE  
DURING DEVELOPING OF COMPANY'S INVESTMENT STRATEGY**

*У статті узагальнено методики оцінки інвестиційного клімату території, що розроблені різними науковими школами, консалтинговими агенціями та міжнародними організаціями. Окреслено проблеми аналізу інвестиційного клімату, що виникають у процесі розробки інвестиційної стратегії підприємства. Надано рекомендації щодо використання індикаторів інвестиційного клімату з метою адекватної його оцінки.*

**Ключові слова:** інвестиції, інвестиційна стратегія підприємства, інвестиційний клімат, методика оцінки інвестиційного клімату.

*В статье обобщены методики оценки инвестиционного климата территории, разработанные различными научными школами, консалтинговыми агентствами и международными организациями. Обозначены проблемы анализа инвестиционного климата, возникающие в процессе разработки инвестиционной стратегии предприятия. Даны рекомендации по использованию индикаторов инвестиционного климата с целью адекватной его оценки.*

**Ключевые слова:** инвестиции, инвестиционная стратегия предприятия, инвестиционный климат, методика оценки инвестиционного климата.

*The methods for the estimation of the territory investment climate, developed by various scientific schools, consulting firms and international organizations, are summarized in the article. The problems of investment climate analysis, emerging during the development of enterprise investment strategy, are determined. Recommendations for using of investment climate indicators for the purpose of its adequate evaluation are given.*

**Keywords:** investment, enterprise investment strategy, investment climate, method of investment climate estimation.

**Постановка проблеми.** Висококонкурентні умови ринкової економіки вимагають від кожного підприємства, незалежно від його організаційно-правової форми, сфери діяльності, форми власності, розміру, розробки поряд з тактичними та оперативними довгостроковими планів розвитку. Глобалізаційні процеси та пов'язані з ними можливості підвищення ефективності використання капіталу підприємства актуалізують проблему розробки інвестиційної стратегії підприємства. Дилема, яку насамперед необхідно вирішити для встановлення пріоритетів інвестиційної діяльності – це вибір форм, методів та напрямів інвестування, що дозволить сформувати пакет інвестиційних програм та проектів підприємства. В результаті постає завдання аналізу інвестиційного клімату території, на якій планує в майбутньому реалізувати свої програми та проекти підприємство, що дозволить верифікувати ризики, можливості та вигоди такої діяльності.

**Аналіз досліджень та публікацій.** Проблема стратегічного управління підприємством та, зокрема, його інвестиційної діяльності присвячені праці Г. Дж. Александера, Р. Барроу, І. Бланка, Л. Дж. Гітмана, Ю. Г. Гришаєвої, Л. Г. Гулько, В. Джеффри, М. Д. Джонка, Я. Жаліла, А. Пересади, Г. О. Харламової, У. Шарпа та інших. Суттєво відрізняються методики аналізу інвестиційного клімату територій, розроблені різними науковими школами, консалтинговими агенціями та міжнародними організаціями.

**Метою статті** є узагальнення, порівняння та критичне оцінювання методик оцінки інвестиційного клімату території та розробка рекомендацій для підприємства щодо їх використання в процесі розробки інвестиційної стратегії.

**Виклад основного матеріалу.** Для аналізу інвестиційного клімату світові інвестиційні агентства використовують різні методи і моделі. Наприклад, модель Political System Stability (PSSI; Ecological Approach), вперше описана Д. Генделем, Г. Вестом і Р. Мідоу, яка вимірює серію дискретних компонентів політичного та соціального середовища, не залежить від суб'єктивних висновків [2]. Інша модель, так званий «екологічний» підхід Кнудсена (Knudsen's Ecological Approach), ґрунтується на припущенні, вперше висловленому Т. Гурріа, що високий рівень національної психологічної напруги буде спостерігатися там, де існує значна відмінність між очікуваннями людей та їх добробутом (динамічні концепції). Взаємодіючи з іноземним сектором, таке становище може призвести до інтервенції або експропріації, в першу чергу, іноземних фірм [1].

Наступну групу становлять експертні оцінки як результат багатоступінчастого консультаційного процесу, що часто ґрунтується на економетричних даних. За результатами опитування, країни ранжуються з урахуванням певних критеріїв. Логіка складання рейтингів включає кілька етапів: вибір змінних (наприклад, політична стабільність, рівень економічного зростання, інфляції, націоналізації тощо), визначення ваги кожної змінної, обробка показників (наприклад, за методом Delphi з використанням експертної шкали), виведення інтегрального індексу (наприклад, теоретично розташованого в межах від 0 до 100; мінімальний індекс означає максимальний ризик / максимальний потенціал, і навпаки) [6].

Подібні методичні підходи при формуванні рейтингів за критерієм інвестиційної привабливості використовують консалтингові фірми Frost & Sullivan (The World Political Risk Forecast), Business International and Data Resources Inc. (Policon). Кількість і склад факторів, що визначають інвестиційний клімат, різні для кожного рейтингу, і їх вибір обумовлений специфікою вимірюваного показника і професійними інтересами розробників і користувачів. Так, оцінка ризику країни за рейтингом Composite ICRG risk rating показує, що понад 50 % зі 100 % припадає на частку політичного ризику (табл. 1).

Таблиця 1

**Фактори ризику для країн за рейтингом International Country Risk\***

Фактор	Критерій	Вага, %	Фактор	Критерій	Вага, %
Політичний ризик	Стабільність уряду	6	Фінансовий ризик	Зовнішній борг, % ВВП	5
	Соціально-економічні умови	6		Стабільність обмінного курсу	5
	Режим інвестування	6		Сальдо платіжного балансу, % від експорту	5
	Внутрішні конфлікти	6		Міжнародна ліквідність по місяцях покриття імпорту	5
	Зовнішні конфлікти	6		Річне обслуговування зовнішнього боргу, % від експорту	5
	Корупція	3	Економічний ризик	ВВП на душу населення	5
	Воєнні в політиці	3		Зростання ВВП	5
	Релігійні конфесії	3		Середньорічна інфляція	5
	Закон і порядок	3		Баланс державного бюджету, % ВВП	5
	Етнічне навантаження	3		Сальдо платіжного балансу, % від ВВП	5
Ефективність демократичних інститутів	3				
Якість бюрократії	2				

\* Складено за [10].

У фінансово-орієнтованих рейтингах при оцінюванні рівня політичної стабільності, ступеня контролю державою ключових секторів економіки, міжнародного статусу країни використовуються комбіновані показники, до складу яких входять як кількісні, так і якісні індикатори, що в сукупності не лише дозволяють об'єктивно оцінювати дійсність, а й прогнозувати тенденції у розвитку економіки. Таке поєднання дає можливість забезпечити кількісну вимірюваність індикаторів та їх якісну інтерпретацію з коригуванням на об'єктивну дійсність.

Однак великою проблемою залишається теоретична обґрунтованість індикаторів. Інша проблема полягає в статичності рейтингів, оскільки вони розглядають минулі події та умови, які можуть не мати жодного зв'язку з майбутнім. Особливістю індексу непрозорості компанії Price Water House Coopers (табл. 2) є оцінка якості національних бухгалтерських та управлінських стандартів.

Таблиця 2

**Фактори непрозорості за рейтингом Opacity Index\***

<b>Фактор</b>	<b>Критерій</b>
Корупція	При зниженні податків, митних платежів
	При отриманні ліцензій та дозволів
	При отриманні кредитів
	При переказі коштів за кордон
Непрозорість правових та судових механізмів	Захист прав власності
	Захист прав кредиторів
	Захист виконання контрактів
	Невизначеність у застосуванні законів
	Невизначеність у судовій практиці
	Ефективність звернень до судових органів при порушенні прав
Економічна політика	Предбачуваність змін обмінного курсу
	Предбачуваність змін бюджетної політики
	Предбачуваність змін грошової політики
	Предбачуваність змін банківських ставок
	Наявність валютного «чорного» ринку
	Предбачуваність та послідовність податкової політики
Якість стандартів бухгалтерського обліку і корпоративного управління	Складність отримання інформації про приватні компанії
	Послідовність стандартів обліку
	Легкість отримання інформації про грошові потоки компанії
	Легкість отримання інформації про обсяг залучених коштів компанії
	Легкість отримання інформації про бізнес-ризик компанії
Предбачуваність бюрократичних процедур	Прозорість державної політики регулювання бізнесу
	Легкість отримання інформації про державну політику регулювання
	Впевненість у реалізації державної політики
	Державна політика, що впливає на витрати
	Непередбачуваність застосування законів та бюрократичних рішень
	Послідовність застосування податкової політики
	Політичний вплив на регулювання банківського сектора
	Частота надання банками інформації

\* Складено за [7].

У міжнародній практиці для оцінювання цих факторів використовуються як кількісні критерії (макроекономічні, статистичні, демографічні показники та індекси), так і експертні оцінки. Прикладом аналізу інвестиційної привабливості, що ґрунтується на кількісних критеріях, є індекс економічної свободи (табл. 3).

Експертні оцінки (результати опитувань і досліджень) покладені в основу індексу корумпованості Transparency International Corruption Perceptions Index, комбінований підхід застосовується при обчисленні індексу ризику компанією PRS Group.

Аналіз методик [1–10], які використовуються вищепереліченими агентствами, дозволив нам виявити загальні фактори-детермінанти інвестиційного клімату в країні, які можуть бути використані як базові для аналізу можливостей інвестування (табл. 4).

Таблиця 3

## Фактори індексу економічної свободи (Index of Economic Freedom)\*

Фактор	Критерій	Фактор	Критерій
Торговельна політика	Середній митний тариф	Контроль зарплат та цін	Законодавство про мінімальну зарплату
	Нетарифні бар'єри		Свобода встановлення цін без державного впливу
	Корупція на митниці		Контроль держави за цінами
Фіскальне навантаження	Прибутковий податок для середнього платника податків		Ступінь використання держ. контролю за цінами
	Максимальна ставка податку на прибуток	Субсидії бізнесу, що впливають на ціни	
	Податок на прибуток	Вплив держави на судову владу	
	Рівень державних витрат		Державне законодавство
Втручання держави в економіку	Частка підприємств держ. сектора у ВВП	Право власності	Можливість вирішувати спори в міжнародному арбітражі
	Частка державного споживання, % ВВП		Експропріація власності
	Кількість підприємств держ. сектора		Корумпованість суддів
	Частка держ. витрат від держ. підприємств та землі		Затримки винесення суддівських рішень
Грошова політика	Середньорічний рівень інфляції		Законодавчо закріплені права приватної власності та її захист
Капітальні операції та іноземні інвестиції	Інвестиційне законодавство	Державне регулювання	Ліцензування діяльності
	Обмеження для іноземних осіб на володіння компаніями		Легкість реєстрації компаній
	Обмеження та вимоги до ефективності для іноземних компаній		Корумпованість чиновників
	Право придбання землі іноземними особами		Трудове законодавство
	Рівність іноземних та національних фірм перед законом		Вимоги по безпеці
	Обмеження на репатріацію прибутку		Вимоги, що здійснюють навантаження на бізнес
	Доступність місцевого фінансування для іноземних компаній		Контрабанда
Розвиток банківського та фінансового секторів	Державне володіння банками	Тіньова економіка	Піратство у сфері інтелектуальної власності
	Обмеження для іноземних банків на відкриття філіалів та підрозділів		Тіньове виробництво в сільському господарстві
	Державний вплив на розподіл кредиту		Тіньове виробництво в промисловості
	Державне регулювання банківського сектора		Тіньове виробництво в сфері послуг
	Свобода пропозиції всіх видів фінансових послуг, цінних паперів та страхових полісів		Тіньове виробництво на транспорті
			Частина зайнятих у тіньовій економіці

\* Складено за [7].

Одним із найбільш популярних сьогодні в процесі оцінювання інвестиційного клімату є факторний підхід. Він передбачає, що рівень інвестиційного клімату визначається сукупністю узагальнюючих оцінок за основними напрямками, які, в свою чергу, складаються з оцінок за кінцевою кількістю часткових показників і параметрів у рамках кожного з напрямків.

Таблиця 4

## Фактори, що визначають інвестиційний клімат

Фактор	Методика оцінки
Макроекономічна стабільність	PRS Group
Політична стабільність	
Міжнародна платоспроможність країни	PRS Group
	Moody's
	S&P
Корумпованість державних органів влади	Transparency International
Режим іноземних інвестицій	The Heritage Foundation
Внутрішньоторговельна політика	
Режим капітальних операцій, валютне регулювання та репатріація прибутку	
Фіскальне навантаження	
Втручання держави в економіку	
Захист прав власності та наявність механізмів забезпечення виконання контрактних обов'язків	
Розвиненість банківської та фінансової системи	
Регулювання цін та заробітної плати	
Державне регулювання діяльності підприємства (вимоги ліцензування, необхідність отримання дозволів і складність таких процедур)	
Роль тіньової економіки	

У найбільш простому варіанті такий підхід передбачає використання двох факторних груп. До них відносяться економічні та політичні фактори. Інші автори у своїх роботах виходять зі значно ширшого підходу, з точки зору змісту, переліку чинників формування інвестиційного клімату, які включають економічний потенціал, умови господарювання, ринкове середовище, політичні, соціальні та соціально-культурні, а також організаційно-правові та фінансові чинники.

Не заперечуючи в цілому необхідності та корисності спроб максимально широкого охоплення та класифікації чинників формування інвестиційного клімату, що використовуються науковцями, ми разом з тим вважаємо за можливе відзначити ряд притаманних їм недоліків. Причому йдеться саме про системні недоліки: недоліки формулювання змісту, включення або невключення тих чи інших чинників до складу конкретних груп розглядаються тут як непринципові.

Перший із недоліків, які необхідно зазначити, полягає в тому, що деякі фактори, які включаються до складу однієї і тієї ж групи, є неоднорідними за своєю природою. Так, наприклад, у складі групи економічного потенціалу необхідно, на нашу думку, виділити як мінімум дві підгрупи. Ними є підгрупи власне ресурсного потенціалу, який формується базовими ресурсами будь-якої господарської діяльності, та інфраструктурного потенціалу, який сам по собі передбачає наявність певної діяльності і (або) її результатів (транспортне обслуговування, функціонує або придатні до функціонування інженерні комунікації тощо). Більше того, сам ресурсний потенціал у цьому випадку може бути поділений на природний (включаючи географічні переваги) і «штучний» потенціал, в т.ч. технологічний, трудовий і т. д. А з другого боку, група економічних факторів повинна бути не тільки розділена, а й розширена, включивши підгрупи ресурсного (природного та штучного), інфраструктурного потенціалів, господарського, ринкового та фінансового середовища, яке також може розглядатися як частина інфраструктурного забезпечення.

По-друге, принциповим є те, що в наведеному переліку в факторних групах політичних, соціальних, соціокультурних, організаційно-правових факторів періодично згадуються визначальні інституційні чинники. До них, у тому числі, але не виключно, відносяться такі фактори, які не згадуються ніким із авторів: ступінь патерналізму, схильність до підприємництва, лояльність населення по відношенню до влади, міжнаціональна і міжконфесійна лояльність, криміналізація суспільства, ефективність правоохоронної і судової систем та інші фактори.

Ще одним недоліком наведеного переліку є те, що він виходить із рівнозначності понять інвестиційного клімату та інвестиційної привабливості і не враховує їх співвідпорядкованості. Фактично перелічені вище критерії (фактори) оцінки відображають те, наскільки та чи інша територія приваблива для інвестування.

Якщо ж виходити з припущення, що інвестиційний клімат – це не лише інвестиційна привабливість, тобто передумови, а й те, як вони реалізуються на практиці, тобто інвестиційна активність, то об'єктивною є необхідність доповнення структури інвестиційного клімату блоком показників, що її характеризують.

Цей блок повинен являти собою групу статистичних показників, що відображають рівень розвитку інвестиційних процесів на даній території. На практиці цей рівень залежить від кількох факторів. По-перше, від того, наскільки в абсолютному і відносному вираженні за рахунок цілеспрямованої діяльності, що здійснюється на системній основі, створені відповідні передумови (інвестиційна привабливість регіону). І, по-друге, від того, наскільки зусиллями органів управління на рівні держави, регіонів, окремих господарюючих суб'єктів вони «доведені» до потенційних інвесторів. Тобто окремим фактором, що визначає інвестиційний клімат, буде виступати управління інвестиційними процесами, в тому числі регіональна політика, що визначає розмір і спрямованість відповідних зусиль на рівні регіону, що описуються через показники результативності та ефективності управління.

Нарешті, виділені в цьому переліку факторні групи приймаються як однорівневі з точки зору своїх властивостей. Це стосується і вже зазначених нами відносин співвідпорядкованості між ними, і таких застосовних як класифікаційні критерії ознак, як термін і джерело (рівень) формування конкретної факторної групи. Пропоновані критерії видаються особливо актуальними в контексті необхідності управління інвестиційним кліматом, вибору з цією метою суб'єктів управлінських впливів, їх інструментарію, прогнозування термінів, результатів і ефективності реалізованих впливів.

**Висновки та напрямок подальших досліджень.** В результаті дослідження зарубіжних і вітчизняних методичних підходів до оцінювання інвестиційного клімату було зроблено такі висновки:

- 1) методологія оцінок інвестиційного клімату має порівняно коротку історію і розроблена закордонними економістами;
- 2) в більшості своїй зарубіжні методики є макроекономічними, а вітчизняні й адаптовані методики орієнтовані на регіональний рівень;
- 3) оцінювання інвестиційного клімату за закордонними методиками здійснюється за набором часткових факторів або характеристик, на підставі яких оцінюваний об'єкт відноситься до тієї чи іншої групи;
- 4) практика оцінювання інвестиційного клімату відображає тенденцію зміщення акценту від суб'єктивних факторів, що оцінюються експертами, до об'єктивних показників, одержуваних на основі статистичних та аналітичних даних;
- 5) закордонні методики є орієнтирами для іноземних інвесторів у рішенні про інвестування в ту чи іншу країну.

#### Список використаної літератури

1. Бланк І. О. Інвестиційний менеджмент : підруч. / Бланк І. О., Гуляєва Н. М., Мазаракі А. А. – К., 2003. – С. 166.
2. Гитман Л. Дж. Основы инвестирования / Л. Дж. Гитман, М. Д. Джонк ; пер. с англ. – М. : Дело, 1997. – 320 с.
3. Гришаєва Ю. Г. Методичний підхід до оцінювання інвестиційної привабливості [Електронний ресурс] / Ю. Г. Гришаєва. – Режим доступу : [www.nbu.gov.ua/portal/Soc\\_Gum/Ekpr/2010\\_34/Zmist/2PDF.pdf](http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum/Ekpr/2010_34/Zmist/2PDF.pdf)
4. Гулько Л. Г. Інвестиційний клімат та інвестиційна привабливість регіонів: фактори формування та сучасні тенденції розвитку [Електронний ресурс] / Л. Г. Гулько. – Режим доступу : [www.nbu.gov.ua/e\\_journals/znprnudps/2010\\_1/pdf/10\\_glgmpt.pdf](http://www.nbu.gov.ua/e_journals/znprnudps/2010_1/pdf/10_glgmpt.pdf)
5. Харламова Г. О. Оцінювання привабливості об'єктів інвестування / Г. О. Харламова // Актуальні проблеми економіки. – 2008. – № 9. – С. 73–79.
6. Шарп Уильям Ф. Инвестиции / Шарп Уильям Ф., Александер Гордон Дж., Джеффри В. Бэйли. – М. : ИНФРА-М, 2006. – 220 с.
7. Doing Business 2012: Doing business in a more transparent world (2012) Washington, DC: World Bank [Internet]. Available from: <http://www.doingbusiness.org/~media/FPKM/Doing%20Business/Documents/Annual-Reports/English/DB12-FullReport.pdf> International Institute for Management Development: <http://www.imd.ch>

8. The Global Competitiveness Report 2011–2012 [Internet]. Available from: <http://www.gcr.weforum.org>
9. World Competitiveness Yearbook 2012 [Internet]. Available from: <http://www.imd.org/research/publications/wcy/upload/scoreboard.pdf>
10. World Investment Report 2011: Transnational Corporations, Extractive Industries and Development (2007) N.Y. : Geneva, 323 p.

#### References

1. Blank, I. O., Gulyayeva, N. M. and Mazaraki, A. A. (2003) Investment management. Kyiv, p. 166.
2. Gitman, L. J. and Jonke, M. D. (1997) Fundamentals of investing. Moscow: Delo, 320 p.
3. Gryshayeva, Yu. G. Methodological approach to the evaluation of investment attractiveness [Internet]. Available from: [www.nbu.gov.ua/portal/Soc\\_Gum/Ekpr/2010\\_34/Zmist/2PDF.pdf](http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum/Ekpr/2010_34/Zmist/2PDF.pdf)
4. Gulko, L. G. Investment climate and investment attractiveness of regions: formation factors and current trends of development [Internet]. Available from: [www.nbu.gov.ua/e\\_journals/znprnudps/2010\\_1/pdf/10\\_glgmpt.pdf](http://www.nbu.gov.ua/e_journals/znprnudps/2010_1/pdf/10_glgmpt.pdf)
5. Harlamova, G. O. (2008) The evaluation of attractiveness of investment objects. *Aktualni problemy ekonomiky*, (9), pp. 73–79.
6. Sharpe, William F., Alexander, Gordon, J. and Jeffrey, Baili V. (2006) Investments. Moscow: INFRA-M, 220 p.
7. Doing Business 2012: Doing business in a more transparent world (2012) Washington, DC: World Bank [Internet]. Available from: <http://www.doingbusiness.org/~media/FDKM/Doing%20Business/Documents/Annual-Reports/English/DB12-FullReport.pdf> International Institute for Management Development: <http://www.imd.ch>
8. The Global Competitiveness Report 2011–2012 [Internet]. Available from: <http://www.gcr.weforum.org>
9. World Competitiveness Yearbook 2012 [Internet]. Available from: <http://www.imd.org/research/publications/wcy/upload/scoreboard.pdf>
10. World Investment Report 2011: Transnational Corporations, Extractive Industries and Development (2007) N.Y. : Geneva, 323 p.

*Стаття надійшла до редакції 07.04.2014.*

#### Відомості про авторів

**В. О. Шпильова**, доктор економічних наук, доцент, завідувач кафедри економіки та менеджменту, Черкаська філія ПВНЗ «Європейський університет».

**В. В. Білик**, кандидат економічних наук, доцент кафедри економіки та менеджменту, Черкаська філія ПВНЗ «Європейський університет».