

УДК 330.322

Навроцька Н. А., кандидат економічних наук,  
доцент кафедри міжнародної економіки  
Академії митної служби України

### ІНВЕСТИЦІЙНИЙ КЛІМАТ ЯК ХАРАКТЕРИСТИКА ГЛОБАЛЬНОГО ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОСТОРУ

*Дано загальну оцінку інвестиційному клімату як якісної ознаки глобального інвестиційного простору. Проведено аналіз взаємозв'язку і взаємовпливу міжнародної інвестиційної діяльності та інвестиційного клімату. Визначено основні напрями розвитку системи міжнародного оцінювання інвестиційного клімату.*

*Дана общая оценка инвестиционного климата как качественной характеристики глобального инвестиционного пространства. Проведен анализ взаимосвязи и взаимовлияния международной инвестиционной деятельности и инвестиционного климата. Определены основные направления развития системы международного оценки инвестиционного климата.*

*The article overall assessment of the investment climate as the quality characteristics of the global investment space were discussed. Analysis of the relationship and interaction of international investment activity and the investment climate were conducted. The main directions of development of the international investment climate assessments were identified.*

**Ключові слова.** Глобальний інвестиційний простір, міжнародна інвестиційна діяльність, світовий інвестиційний процес, інвестиційний клімат, рейтинги, індекси.

**Вступ.** Розвиток процесів глобалізації та інтеграції світового господарства, інвестиційних ринків потребує нових підходів до осмислення чинника простору в їх подальшому розвитку. Відкритість економіки призводить до того, що національний інвестиційний простір стає частиною глобального простору й піддається структурним змінам унаслідок різних інтеграційних та дезинтеграційних процесів. Оскільки інвестиційний простір є своєрідною оболонкою, яка створює умови для розвитку інвестиційного процесу, активно на нього впливає, стає важливим вивчення сучасних процесів та явищ, які характеризують основні тенденції його глобальної трансформації. Одним із новітніх явищ інвестиційного простору, які визначають параметри міжнародної інвестиційної діяльності, є інвестиційний клімат.

В економічній літературі поняття “інвестиційний клімат” розглянуто в наукових дослідженнях І. Бланка, С. Гутєквича, І. Гайдуцького, М. Мельника, А. Музиченко, Ю. Лукашина, О. Носової, О. Продіуса, Л. Рахліна, В. Федоренко, П. Фішера, О. Яковлева та ін.

У працях українських та зарубіжних авторів, присвячених вивченню інвестиційного клімату, розглянуто методики розрахунку його параметрів, наведено вичерпний аналіз стану інвестиційного клімату національної економіки або її регіонів, визначено тенденції інвестиційної політики країн світу в контексті формування інвестиційної привабливості та покращання інвестиційного клімату країни. Цікава також системна оцінка інвестиційного клімату як якісної ознаки глобального інвестиційного простору.

**Постановка завдання.** Мета статті – оцінка інвестиційного клімату як якісної ознаки глобального інвестиційного простору.

© Навроцька Н. А., 2013

---

**Результати дослідження.** У наукових колах підтримується думка з приводу того, що глобалізаційні процеси в інвестиційній сфері розвиваються дуже швидко, а їхні результати відчуваються найгостріше. Під глобалізацією ринку інвестицій, на наш погляд, слід розуміти новітню стадію інтернаціоналізації інвестиційного процесу, яка характеризується формуванням єдиного глобального інвестиційного простору [1].

Інвестиційний простір у найзагальнішому розумінні – це форма існування інвестиційної діяльності, яка проявляється в інвестиційному процесі. Інвестиційний простір виконує подвійну функцію: з одного боку, створює умови для розвитку інвестиційних процесів, з іншого – одночасно активно на них впливає. Інвестиційний простір не тільки забезпечує місце перебування суб'єктів і об'єктів інвестиційних відносин, але й надає їхній взаємодії конкретних економічних форм й активно впливає на них, сприяючи розвитку їхніх взаємозв'язків.

Таким чином, глобальний інвестиційний простір – це сполучення, з одного боку, однорідності (однотипності) інвестиційних процесів, інститутів і господарських механізмів у межах глобальної економіки, з іншого – об'єктивного розмаїття умов, форм і результатів міжнародної інвестиційної діяльності в різних країнах та інтеграційних утвореннях у рамках просторової економіки як “єдності різноманітного” [2].

З метою створення умов для інтенсифікації світогосподарських зв'язків, забезпечення збалансованого зростання економік міжнародне економічне співтовариство сконцентрувало свою увагу на перетвореннях глобального інвестиційного простору. Серед провідних ознак і тенденцій, які характеризують трансформацію сучасного інвестиційного простору, слід назвати зміну кількісно-якісного складу його учасників, підвищення значення фондових ринків як інститутів мобілізації, акумуляції та перерозподілу капіталу, транснаціоналізацію кредитної сфери. Важливою умовою формування єдиного глобального інвестиційного простору виступає лібералізація національних законодавств і стимулювання іноземних інвестицій, а також інституціоналізація світового інвестиційного процесу, що проявляється в підвищенні ролі й значення національних і світових фінансово-економічних інститутів, які регулюють міжнародні валютно-кредитні й фінансові відносини для розвитку міжнародного співробітництва та забезпечення цілісності і стабілізації світового господарства. Однією з провідних тенденцій розвитку глобального інвестиційного простору є перетворення інвестиційного клімату в його якісну характеристику [2].

Міжнародна інвестиційна діяльність та інвестиційний клімат мають тісні причинно-наслідкові зв'язки, які визначають їх взаємозумовленість. Динаміка й характер розвитку міжнародної інвестиційної діяльності та світового інвестиційного процесу здебільшого визначаються інвестиційним кліматом, кількісно-якісні параметри якого сформовано в минулому. З іншого боку, тенденції розвитку світових інвестиційних процесів визначають структурні зрушення параметрів інвестиційного клімату, зміни яких впливатимуть на розвиток міжнародної інвестиційної діяльності.

Слід зазначити, що характер взаємовпливу міжнародної інвестиційної діяльності та інвестиційного клімату має нелінійний характер. Зміни напрямків або характеру світового інвестиційного процесу, навіть з урахуванням довгострокового характеру інвестиційних вкладень, відбуваються набагато швидше, ніж зміни інвестиційного клімату. Безумовно, в окремих випадках кризових явищ певні аспекти інвестиційного клімату можуть також змінюватися досить швидко, але для нього властива певна статичність та інертність.

Інвестиційний клімат як еволюційна система має певну кон'юнктуру, яка виявляється у фазах покращання або погіршення інвестиційного клімату. Зміна кон'юнктури інвестиційного клімату впливатиме на пожвавлення або згасання міжнародної інвестиційної діяльності. У свою чергу, параметри кон'юнктури міжнародного інвестиційного процесу визначатимуть окремі параметри фази розвитку інвестиційного клімату.

---

Проблеми трансформації інвестиційного клімату заслуговують на увагу насамперед у контексті глобалізації світового господарства, яка визначає основні параметри розвитку світових, з одного боку, і національних інвестиційних процесів – з іншого.

У більшості наукових праць інвестиційний клімат розглядається як складова інвестиційної привабливості, що характеризує загальні умови інвестування в тій чи іншій країні (галузі, регіоні, підприємстві) [3, 10; 4; 5; 6].

Найпоширенішим способом визначення інвестиційного клімату є порівняння параметрів інвестиційного потенціалу та інвестиційного ризику. У ряді інших досліджень оцінка інвестиційного клімату здійснюється на основі порівняння рівня ризику і прибутковості інвестицій. За такого підходу використовуються показники строку окупності, поточної вартості, норми прибутковості інвестицій, а також політичних та економічних ризиків.

Під інвестиційним кліматом, на нашу думку, слід розуміти сукупність політичних, фінансово-економічних, соціокультурних, організаційно-правових і природно-географічних факторів, що визначають якість підприємницького потенціалу і ступінь можливих ризиків під час вкладення інвестиційних ресурсів у національні проекти соціально-економічного розвитку. Ранжирування національних економік за індексом інвестиційного клімату слугує узагальнювальним показником їхньої інвестиційної привабливості. Інвестиційна привабливість являє собою сукупність об'єктивних і суб'єктивних умов, що сприяють або перешкоджають процесу інвестування національної економіки на мета-, макро-, мезо- й мікрорівнях.

У світовій практиці міжнародні експерти відшуковують оптимальний спосіб визначення параметрів інвестиційного клімату та інвестиційної привабливості за допомогою групування емпіричних даних і присвоєння на їх підставі кожній країні рейтингової оцінки. Використання різних агрегованих показників, що характеризують інституціональне середовище та економічну політику країни, оцінку її ресурсного, виробничого, інтелектуального, інфраструктурного потенціалу, зумовило складання світових рейтингів інвестиційної привабливості різних регіонів світу і країн.

Серед найпоширеніших світових методик оцінки інвестиційної привабливості країни широко відомі індекси інституту IPDC (BERI), Доу-Джонса, методики Гарвардської школи бізнесу, Тейна–Уотера, Котлера–Хейзлера.

Провідні світові економічні журнали, такі як “The Economist”, “Fortune”, “Euromoney”, а також найавторитетніші експертні агентства: “Moody’s”, “Standard & Poor”, IBCA – дають агреговані оцінки інвестиційного клімату й ризиків, результати яких систематизовано в національних рейтингах інвестиційної привабливості регіонів і країн, що періодично публікуються цими установами.

У сучасних умовах глобалізації економіки не менш важливим, ніж інвестиційна привабливість під час оцінки інвестиційного клімату країни, є інвестиційний ризик. Для дослідження ризиковості країни міжнародні агентства використовують дві основні складові – політичний та економічний ризики. Інвестиційний ризик виступає наслідком виникнення політичного або економічного ризиків і являє собою ймовірність виникнення фінансових втрат у вигляді зменшення капіталу або втрати прибутку внаслідок невизначеності або погіршення умов інвестиційної діяльності (крім тих ризиків, які пов'язані із суб'єктивними управлінськими рішеннями).

Інвестиційний клімат слід диференціювати від інвестиційного іміджу – уявлення про інвестиційний клімат, яке складається внаслідок проведених усередині країни та за кордоном державними, діловими й суспільними структурами заходів щодо певного позиціонування країни з метою заохочення або обмеження припливу іноземних інвестицій і створення відповідних умов для їхнього функціонування.

---

Якщо проаналізувати зв'язок інвестиційного іміджу країни з надходженнями іноземних інвестицій, то можна прослідкувати прямо пропорційну залежність: чим позитивніший імідж країни, тим більший обсяг інвестиційних ресурсів (як зовнішніх, так і внутрішніх) надходить до її економіки.

Розвиток ринкових відносин та інтеграція країн у світову економіку визначають необхідність не тільки існування, але й удосконалення існуючих світових підходів щодо кількісних зіставлень окремих параметрів інвестиційного середовища окремих країн та регіонів і навіть міст або випусків цінних паперів. Ця оцінка може здійснюватися за допомогою складання суверенного інтегрованого інвестиційного (країнового) рейтингу, рейтингу інвестиційної привабливості, довгострокового кредитного рейтингу, рейтингу суверенного дефолту, рейтингу економічних перетворень, транспарентності й деяких інших.

Кредитний рейтинг – це комплексна оцінка кредитоспроможності емітента, за допомогою якої можна порівнювати різних емітентів між собою. Кредитні рейтинги можуть присвоюватися емітентам (суверенному уряду, регіональним і місцевим органам влади, корпораціям, фінансовим інститутам, об'єктам інфраструктури, страховим компаніям, фондам управління активами) або окремим борговим зобов'язанням.

Наявність кредитного рейтингу дає цілий ряд переваг для позичальників фінансових засобів: розширення доступу та більш привабливі умови залучення позикових коштів. Кредитний рейтинг – це оцінка кредитоспроможності позичальника, на основі якої учасники ринку можуть приймати обґрунтовані фінансові рішення. Кредитний рейтинг дозволяє кредиторам та інвесторам оцінити кредитний ризик, премію за ризик, здійснювати моніторинг інвестиційного портфеля.

Рейтингові агентства забезпечують надання світовим кредитним ринкам незалежних і орієнтованих на перспективу оцінок кредитоспроможності, аналітичних досліджень і даних. Підняття рейтингу до “інвестиційного” рівня має потужний публічний ефект для залучення великих інвесторів. Адже багато інституціональних інвесторів, особливо пенсійні фонди, можуть купувати тільки активи країн або компаній з рейтингом не нижчим “інвестиційного” як мінімум від двох відомих міжнародних агентств.

Нині у світі діють десятки рейтингових агентств, однак на міжнародному ринку домінують тільки чотири концерни, що спеціалізуються на рейтингах: три американських – Moody's Investors Service, Inc. (Moody's), Standard & Poor's Corporation (S&P), Duff & Phelps Credit Ratings Co (DCR) і один англо-американський – Fitch IBCA (Fitch).

За межами США рейтинги надають такі агентства, як Australian Ratings (придбано S&P) – Австралія; Canadian Bond Rating Service, Dominion Bond Rating Service – Канада; Japan Bond Research Institute (JBRI), Japan Credit Rating Agency (JCR), Nippon Investors Service (NI) – Японія; Agence d'Evaluation Financiere (ADEF, придбана S&P) – Франція; Thai Rating and Information Service (TRI) – Таїланд; Rating Agency Malaysia (RAM) – Малайзія та ін.

Унаслідок використання єдиних для всіх країн стандартів рейтинги, привласнені міжнародними службами, мають ряд істотних недоліків. Передусім, вони орієнтовані на міжнародні фінансові ринки, не завжди враховують національну або регіональну специфіку. Глибше розуміють специфіку ринку національні агентства, що дозволяє їм робити об'єктивніші оцінки. Національні рейтингові агентства зацікавлені в розвитку національного ринку боргових зобов'язань для розширення власного бізнесу, й це є найважливішою гарантією якості та об'єктивності їхніх оцінок. Крім того, національні рейтингові агентства приділяють особливу увагу супроводу рейтингу після його присвоєння, що менш поширено у практиці міжнародних агентств. Унаслідок зазначених причин уряди ряду країн з кінця 70-х рр. ста-

---

ли свідомо підтримувати створення й діяльність національних рейтингових агентств, вважаючи, що вплив американських агентств занадто великий.

До того ж багато нарікань виникає щодо об'єктивності оцінок міжнародних рейтингових агентств. Так, наприклад, рейтинг славнозвісного інвестиційного банку Lehman Brothers тримався на найвищому рівні – “AAA” аж до оголошення про його банкрутство (2008 р.), а облігації іпотечних позик, які перебували у власності більшості компаній, збанкрутіли у кризу, мали максимальний рейтинг надійності до моменту оголошення банкрутства провідних іпотечних компаній. Тільки після цих подій провідні рейтингові агентства почали переглядати й знижувати рейтинги. Аналогічний приклад можна навести з високими рейтинговими оцінками страхової групи AIG, яка не збанкрутувала тільки через державний викуп 79,9 % акцій компанії (2008 р.).

Такі дії довели абсолютну відносність оцінювань відомих рейтингових агентств. Але при цьому залишається значний вплив їхніх оцінок на міжнародний інвестиційний ринок. До того ж слід зазначити, що провідні рейтингові агентства розташовані в США – країні, що є найбільшим боржником у світі. Отже, виходить, що сам боржник виставляє собі кредитні оцінки, хоча було б зрозумілішим, щоб такі оцінки виставляли агентства країн, які є найбільшими кредиторами у світі, наприклад Японія та Китай.

Певним кроком до подолання “монополізму” провідних рейтингових агентств може стати створення міжнародних рейтингових інститутів, які б не мали чіткої національної прив'язки, а тому їхні оцінки мали б неупереджений і об'єктивніший характер. Певна робота в цьому напрямку вже відбувається. Так, США, Китай і Росія збираються створити спільне рейтингове агентство. Новий холдинг виконуватиме незалежне оцінювання кредитних та інвестиційних рейтингів, як це роблять найбільші американські рейтингові агентства. Нова структура називатиметься Universal Credit Rating Group. Партнерами китайської компанії Dagong під час створення нового рейтингового агентства будуть американська Egan Jones Ratings і російська Рус-Рейтинг.

В оцінюванні окремих параметрів інвестиційного простору та інвестиційного потенціалу використовуються також відомі міжнародні індекси та індикатори, їх складають відомі міжнародні інституції:

– науково-дослідні установи: Інститут розвитку менеджменту (IMD) (Рейтинг конкурентоспроможності [7]), Фонд “The Heritage Foundation” і газета “The Wall Street Journal” (Індекс економічної свободи [8]), Дослідний центр Brookings Institution (Рейтинг слабкості держав, що розвиваються [9]) та ін.);

– міжнародні організації економічного та соціального розвитку: Світовий банк (Рейтинг ведення бізнесу [10]), Всесвітній економічний форум у Давосі (Індекс конкурентоспроможності економічного зростання [11]), Конференція ООН з торгівлі й розвитку ЮНКТАД (Індекс торгівлі й розвитку [12]), Аудиторська фірма Pricewaterhouse Coopers (Рейтинг країн за рівнем складності податкової системи [13]), Центр антикорупційних досліджень Transparency International (Індекс сприйняття корупції [14]) та ін.);

– інформаційні агентства: Euromoney (Великобританія) (Рейтинг ризику країн [15]), Newsweek (США) (Рейтинг країн [16]), Журнал Forbes (США) (Рейтинг країн з найсприятливішими умовами для бізнесу [17]), Economist (Великобританія) (Рейтинг підприємницької привабливості [18]), Foreign Policy Journal (США) (Індекс глобалізації, Індекс невіддатних країн (Failed States Index) [19]), Журнал International Living (США) (Рейтинг країн за рівнем життя [20]), Журнал Business Insider (США) (Рейтинг країн із загрозою дефолту [21]), Журнал Institutional Investor (США) (Оцінка конкурентоспроможності країн [22]).

Слід зазначити, що існуючі методики дослідження та рейтингової оцінки інвестиційної привабливості не універсальні й не враховують особливостей різних рівнів розвитку економіки, переважно базуються на використанні методу експертних оцінок, різняться методикою збирання інформації, а також критеріями, відповідно до яких групуються показники на

---

кожному рівні. Головна вада існуючих методик – брак математичного підґрунтя. Водночас такі рейтинги відчутно впливають на спрямованість інвестиційних потоків у світі.

Прискорення руху міжнародних інвестицій в умовах глобалізації об'єктивно сприяє ефективнішому розподілу матеріальних, фінансових та трудових ресурсів. Однак за умов постійних змін певних параметрів інвестиційного клімату, що характерно для багатьох країн світу, інвестиції, у першу чергу короткострокові, можуть раптово покинути країну перебування, що створює суттєві загрози певним секторам приймаючих економік. Вважаємо, що країни з перехідною економікою, що розвиваються, й нові індустриальні країни порівняно з розвиненими країнами найбільш уразливі й найменш захищені з погляду негативних наслідків такого швидкого переміщення інвестиційних ресурсів між суб'єктами або секторами світового господарства.

**Висновки.** Розвиток світової інвестиційної діяльності сприяв перетворенню інвестиційного клімату у важливу кількісно-якісну ознаку інвестиційного простору. Індекси та рейтингові оцінки параметрів інвестиційного клімату надають суб'єктам світового інвестиційного процесу необхідну інформацію про стан національного інвестиційного простору країни, впливають на напрямки та характер світового інвестиційного процесу, сприяють ефективнішому розподілу матеріальних, фінансових і трудових ресурсів.

Практика використання навіть провідних світових рейтингів та індексів свідчить про численні невідповідності їх виставлення, що пов'язано, в першу чергу, з методикою розрахунків. Прорахунки виникають також через відсутність або обмеженість статистичної бази, недооцінювання важливості окремих показників, виникнення нових економічних тенденцій, які не враховані. До того ж виставлення рейтингів та індексів на підставі методу експертних оцінок має суб'єктивний, тобто упереджений, іноді наближений, характер.

Важливим напрямком удосконалення оцінювання інвестиційного клімату має виступати покращання методики розрахунку рейтингів та індексів, посилення відповідальності міжнародних інститутів за виставлені оцінки шляхом створення конкурентного середовища рейтингових інститутів, усунення монополізму провідних рейтингових агенцій, створення міждержавних інститутів оцінювання інвестиційного клімату. Важливе також питання про створення інституційних умов запобігання використанню міжнародних рейтингів та індексів для маніпулювання міжнародним інвестиційним процесом.

#### Література

1. Навроцька Н. Теоретичні засади трансформації інвестиційного процесу в умовах глобалізації / Н. Навроцька // Економічний часопис – XXI. – 2012. – № 9–11. – С. 9–11.
2. Навроцька Н. А. Трансформація світового інвестиційного простору в умовах глобалізації / Н. А. Навроцька // Економічний часопис – XXI. – 2013. – № 3–4.
3. Бланк И. А. Инвестиционный менеджмент / И. А. Бланк. – К.: ИТЕМ, Лтд: Юнайтед Лондон Трейд Лимитед, 1995. – 448 с.
4. Брюховецька Н. Ю. Оцінка інвестиційної привабливості підприємства: визначення недоліків деяких існуючих методик / Н. Ю. Брюховецька, О. В. Хасанова // Економіка промисловості. – 2009. – № 1 (44). – С. 110–117.
5. Бутенко А. І. Інвестиційна привабливість підприємницького середовища як джерело ринкової трансформації економіки / А. І. Бутенко, О. С. Павлова // Прометей: зб. наук. праць. – 2010. – № 3 (33). – С. 63–68.
6. Носова О. В. Інвестиційний клімат в Україні: основні напрями поліпшення / О. В. Носова // Стратегічні пріоритети. – 2008. – № 1 (6). – С. 59–65.
7. Офіційний сайт “Інституту розвитку менеджменту (IMD)” [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.imd.org>.
8. Офіційний сайт Американського дослідного центру “Фонд спадщини” (The Heritage Foundation) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.heritage.org>.
9. Офіційний сайт Дослідного центру Brookings Institution [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.brookings.edu>.

- 
10. Офіційний сайт Світового банку [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.worldbank.org>.
  11. Офіційний сайт Всесвітнього економічного форуму [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.weforum.org>.
  12. Офіційний сайт “Програми розвитку людства ООН” [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://hdrstats.undp.org>.
  13. Офіційний сайт компанії “PricewaterhouseCoopers” [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.pwc.com>.
  14. Офіційний сайт організації “Transparency International” [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://transparency.org>.
  15. Офіційний сайт журналу “Euromoney” [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.euromoney.com>.
  16. Офіційний сайт журналу “Newsweek” [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.thedailybeast.com/newsweek.html>.
  17. Офіційний сайт журналу “Forbes” [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.forbes.com>.
  18. Офіційний сайт журналу “Economist” [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.economist.com>.
  19. Офіційний сайт журналу “Foreign Policy” [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.foreignpolicy.com>.
  20. Офіційний сайт журналу “International Living” [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://internationalliving.com>.
  21. Офіційний сайт журналу “Business Insider” [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.businessinsider.com>.
  22. Сайт журналу “Institutional Investor” [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.institutionalinvestor.com>.

