

УДК 330.322.5

МЕТОДИ ОЦІНЮВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ РЕГІОНІВ**Кишакевич Б.Ю., д.е.н,
Нахасва М.М.***Дрогобицький державний педагогічний університет імені Івана Франка*

Проаналізовано проблемні аспекти оцінювання інвестиційної привабливості регіонів. Розглянуто основні методи, які використовуються для визначення рівня інвестиційної привабливості регіонів. Досліджено вплив інвестиційного клімату на середній рівень ефективності економік на макро- та мезорівнях. Проаналізовано чому вжиті останнім часом українською владою заходи щодо дерегуляції економіки не зупинили відтоку іноземних інвестицій. Відзначено, що сьогодні існуючі методи оцінювання інвестиційної привабливості економіки регіонів повинні бути суттєво доповнені. Показано, що у країнах, де захищені права власності, уряд проводить гнучку регуляторну політику, а інфраструктура добре розвинена, вважається, що вони мають хороший інвестиційний клімат, який у свою чергу зменшує витрати на ведення бізнесу та підвищує ефективність інвестицій. Аргументовано чому вжиті українською владою заходи щодо дерегуляції економіки не зупинили відтоку іноземних інвестицій. Показано, що причини слід шукати у високому рівні корумпованості на усіх рівнях управління національною економікою та державою загалом.

Ключові слова: інвестиційна привабливість, інвестиційний клімат, іноземні інвестиції, дерегуляція, інвестиційний потенціалі, інвестиційні ризики

UDC 330.322.5

METHODS OF EVALUATION THE INVESTMENT ATTRACTIVENESS FOR REGIONS**Kyshakevych B., Dr.of Econ.Sc.
Nahayeva M.***Drohobych State Pedagogical University named after Ivan Franko*

The problem aspects of the investment attractiveness assessment of the regions are analyzed. The main methods used to determine the level of investment attractiveness of the regions are considered. The influence of the investment climate on the average efficiency of economies on macro- and meso-levels is investigated. It is analyzed why the measures taken recently by the Ukrainian authorities to deregulate the economy did not stop the outflow of foreign investments. It is noted that the existing methods of evaluating the investment attractiveness of the regional economy must be substantially supplemented. It has been shown that in countries where property rights are protected, the government is implementing a flexible regulatory policy and the infrastructure is well developed, it is believed that they have a good investment climate, which in turn Reduces the cost of doing business and increases the efficiency of investments. It is

argued why measures taken by the Ukrainian authorities to deregulate the economy did not stop the outflow of foreign investment. It is shown that reasons should be sought at a high level of corruption at all levels of management of the national economy and the state as a whole.

Keywords: investment attractiveness, investment climate, foreign investment, deregulation, investment potential, investment risks

Актуальність теми. Вихід економіки України із затяжної економічної кризи та підвищення якості життя населення неможливі без активізації інвестиційної діяльності та покращення інвестиційної привабливості як на загальнодержавному рівні, так і на рівні регіонів. Оскільки соціально-економічний розвиток регіонів значною мірою визначається рівнем їх інвестиційної привабливості, аналіз економічної сутності поняття «інвестиційна привабливість регіону» набуває особливої актуальності. Оцінка інвестиційної привабливості регіону є найважливішим аспектом прийняття будь-якого інвестиційного рішення. Проте відсутність в економічній літературі уніфікованого визначення категорій «інвестиційна привабливість» та «інвестиційний клімат» привело до того, що не існує єдиного методичного підходу щодо їх оцінювання.

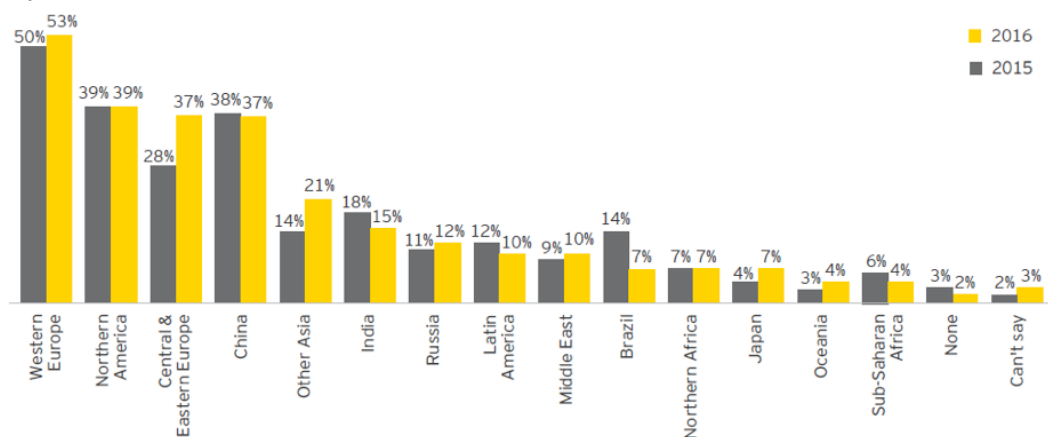
Аналіз останніх наукових досліджень та публікацій. У сучасній науковій літературі можна зустріти чимало трактувань таких понять як інвестиційна привабливість та інвестиційний клімат. Численні визначення поняття «інвестиційна привабливість регіону» в економічній літературі містять спільні ознаки. Інвестиційна привабливість розглядається як інтегральний показник доцільності вкладання коштів, рівня задоволення вимог або інтересів інвестора, фінансово-майнового стану регіону та перспектив його розвитку, сукупності зовнішніх та внутрішніх умов [1, с. 92]. Більшість науковців пропонують оцінювати інвестиційну привабливість регіонів через визначення їх рейтингів або шляхом обчислення інтегральних показників. Такий підхід було реалізовано у роботах С. Герасименко, Л. Свистун-Золотаренко [2, с. 155–159], І. Заблудської, О. Шаповалової [3, с. 69–71] та Савлук Ольга [4]. У наукових статтях Савлук О. [5], Ясурія [7], Д. Яроссі [9], А. Ескрібано [10], Б. Кишакевича [11] розглянуто методику застосування інструментарію економіко-математичного моделювання та факторного підходу. Проте, незважаючи на наявність значної кількості публікацій та розглянутих у них підходів і моделей, присвячених проблемі оцінювання

інвестиційної привабливості, більшість із них побудована із використанням статистичної інформації високо розвинутих країн, що обумовлює потребу у розробленні власних методик та підходів.

Мета статті: аналіз сучасних методів оцінювання інвестиційної привабливості регіонів та вивчення можливості їх адаптації до українських реалій.

Виклад основного матеріалу. Про надзвичайну важливість формування сприятливих умов для залучення іноземних інвестицій в економіку України, попри їх стратегічне значення для успішної інтеграції вітчизняної економіки в європейський і світовий економічний простір, вказує також факт значного поживлення інвестиційного процесу у світі. Останніми роками обсяг сукупних прямих іноземних інвестицій у цілому світі демонструє значне зростання. Так, лише за 2015 рік потік сукупних прямих іноземних інвестицій у світі зріс на 38% у порівнянні із 2014 роком і становив приблизно 1,7 трл. дол. США, продемонструвавши найбільші темпи зростання, починаючи із до кризового 2007 року [10, с. 7].

Аналізуючи інвестиційний клімат у різних регіонах світу загалом, слід відзначити зростання останнім часом інвестиційної привабливості європейських країн. На рис. 1 подано результати опитування топ-менеджерів провідних інвестиційних компаній світу, яке регулярно проводиться EY Advisory щодо привабливості різних регіонів світу для інвестування.



*Рис. 1. Інвестиційна привабливість різних регіонів світу
Джерело [5]*

Аналізуючи інвестиційний клімат в Україні слід перш за все відзначити брак коштів у бюджетах різних рівнів, у зв'язку із чим, держава фактично не має дієвих регулятивних важелів управління

інвестиційним процесом. Проте, як стверджують деякі аналітики, на руках у громадян знаходиться близько 100 млрд. доларів США, які є серйозним внутрішнім інвестиційним ресурсом, залучити який в реальну економіку можна буде лише створивши відповідний інвестиційний клімат в країні.

На жаль позитивні тенденції щодо значного зростання обсягів інвестування у світі, не є характерними для української економіки. Починаючи із 2014 року в Україні навпаки спостерігається різке скорочення обсягу прямих іноземних інвестицій (див. рис. 2).

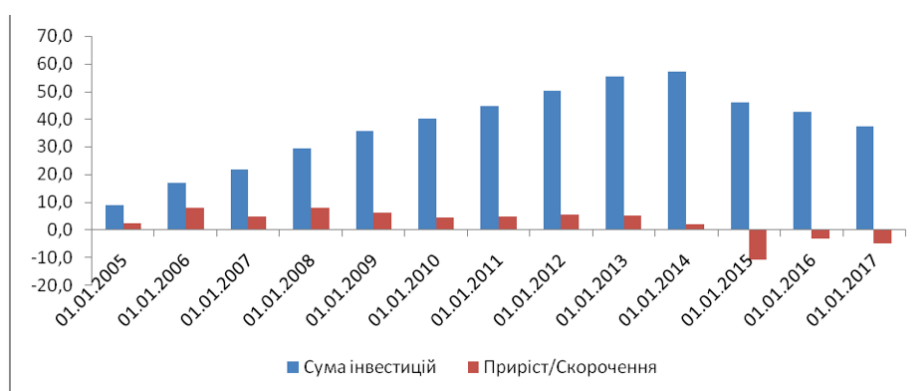


Рис. 2. Прямі іноземні інвестиції в Україну за 2004-2016 рр.

Розраховано автором на основі [13]

Слід відзначити, що в Україні останнім часом зроблено спроби покращити інвестиційний клімат шляхом дерегуляції та лібералізації. Проте, незважаючи на те, що у 2014 р. Україні вдалося покращити свої позиції на 16 пунктів у рейтингу Doing Business, але, попри очікування багатьох експертів, додаткові кошти від іноземних інвесторів так і не надійшли.

Очевидно, що вжитих заходів із дерегуляції є недостатньо і причини відтоку іноземних інвестицій слід шукати у високому рівні корумпованості на усіх рівнях управління державою. Україна опинилася на першому місці за рівнем корупції серед 41 країни Європи, Близького Сходу, Індії та Африки (ЕМЕІА). Про це свідчать результати дослідження, проведеного аудиторською компанією Ernst & Young. Керуючий партнер компанії ЕУ в Україні Олексій Кредісов зазначає, що "відсутність економічного зростання і поліпшення бізнес-клімату в Україні, в поєднанні з відсутністю ефективної системи покарання, може підштовхнути бізнесменів до порушення етичних норм"[12].

Обсяг прямих іноземних інвестицій в Україну за шість місяців 2017 р., у порівнянні із аналогічним періодом минулого року, скоротився вчетверо і склав всього 711,2 млн. дол. США.

Стосовно розподілу іноземних інвестицій по регіонах України, слід зазначити, що у порівнянні з першим кварталом 2017 року свої позиції в першій п'ятірці зберегли Дніпропетровська, Донецька та Кіровоградська області (таблиця 1). Львівська та Запорізька поступилися своїми місцями Чернігівській та Івано-Франківській. Херсонський регіон, який має негативну динаміку за підсумками першого кварталу, за шість місяців істотно поліпшив свої показники.

Таблиця 1. - Обсяг прямих іноземних інвестицій за регіонами станом на 1.01.2017

Область	Прямі іноземні інвестиції, тис. \$	Частка регіону, %
Вінницька	180027,8	0,48%
Волинська	226791,6	0,61%
Дніпропетровська	3452834,2	9,25%
Донецька	1429681,8	3,83%
Житомирська	216266,4	0,58%
Закарпатська	316979,5	0,85%
Запорізька	815263,3	2,18%
Івано-Франківська	826632,7	2,22%
Київська	1518262,7	4,07%
Кіровоградська	58928,3	0,16%
Луганська	436542,8	1,17%
Львівська	1096721,4	2,94%
Миколаївська	213536,2	0,57%
Одеська	1330425,3	3,57%
Полтавська	1002956	2,69%
Рівненська	182163,7	0,49%
Сумська	189984,8	0,51%
Тернопільська	48157,3	0,13%
Харківська	636598,1	1,71%
Херсонська	201050,4	0,54%
Хмельницька	158158,3	0,42%
Черкаська	334581,4	0,90%
Чернівецька	57145,8	0,15%
Чернігівська	240809,6	0,65%
м. Київ	22142809,1	59,34%
Усього	37313308,5	

Розраховано автором на основі [13]

У регіональному розрізі, як і раніше, іноземні інвестори віддають перевагу Києву: столиця забезпечила майже 60% від загального обсягу чистого припливу акціонерного капіталу нерезидентів.

Під інвестиційною привабливістю регіону у подальшому ми будемо розуміти узагальнену оцінку сукупності соціальних, економічних, організаційних, правових, політичних, соціокультурних чинників, яка визначає рівень відповідності регіону основним цілям інвестора, що полягають у можливості досягнення ним необхідного рівня прибутковості, ліквідності та ризикованості інвестицій в конкретному регіоні.

Як правило при оцінюванні інвестиційного клімату враховуються інвестиційний потенціал, який визначає можливості регіону залучати капітал, та інвестиційний ризик. Проте, у деяких роботах інвестиційна привабливість розглядається як обернений до інвестиційного ризику показник. Хоча економетричні дослідження, присвячені аналізу інвестиційної привабливості на міждержавному та регіональному рівнях свідчать про існування сильної кореляції між інвестиційним кліматом та економічним зростанням, проте існування чіткого причинно-наслідкового зв'язку не встановлено. Різні емпіричні дослідження, проведені в різних країнах на макро- та мезорівнях, дозволяють припустити, що такі фактори, як інституційна структури, права власності, рівень бюрократизації та політична стабільність безпосередньо впливають на рівень приватних внутрішніх та іноземних прямих інвестицій та економічне зростання.

Так, дослідження *Doing Business*, проведене Світовим банком у 2005 році [6] стверджує, що покращення інфраструктури асоціюється із пришвидшенням економічного зростання до 2%. У дослідженні спеціалістів Світового банку [8] показано, що потік прямих іноземних інвестицій є значно більшим для економік із вищим значенням відповідних показників *Doing Business* Світового банку, навіть якщо враховувати інші фактори, які пов'язані із прямими іноземними інвестиціями. Причому, зміна на один процент якості регуляторної політики матиме результатом зміну потоку прямих іноземних інвестицій на 250-500 млн. дол. США. У дослідженні Світового банку [8], проведеного у 2012 році показано, що 10-денне зменшення терміну, необхідного для започаткування власного бізнесу асоціюється із 0,3% збільшенням приросту інвестицій та 0,36% збільшенням темпів

зростання ВВП. В Індії рівень інвестицій у штатах із сприятливим регуляторним законодавством у чотири рази більший ніж у штатах із несприятливим регуляторним середовищем [9].

А. Ескрібано у роботі [10] проаналізував вплив інвестиційного клімату на середній рівень ефективності економік чотирьох країн. Для цього було ідентифіковано чотири категорії змінних, які визначають інвестиційний клімат: 1) інфраструктура; 2) бюрократія, корупція та кримінал; 3) фінанси та державне управління; 4) якість, інновації та трудові навички. Аналіз показав, що змінні, які характеризують такі визначальні для інвестиційного клімату чинники, як бюрократія, корупція, кримінал, розвиток інфраструктури та інновації, пояснювали більше 30 % загальної ефективності діяльності підприємств цих країн. Визначення відносної частки кожної такої змінної та впливу відповідного чиннику на ефективність дозволить розробити індивідуально для кожної країни дієву програму реформ, спрямованих на покращення інвестиційного клімату.

Проте сам факт важливості інвестиційного клімату та інвестиційної привабливості регіонів не достатній для вироблення дієвої інвестиційної політики як на макро-, так і на мезорівні. Проведення необхідних реформ зазвичай обтяжене політичними чинниками, обмеженістю ресурсів тощо. Незважаючи на те, що певні реформи в сфері політики можуть бути запроваджені відносно швидко, багато змін, таких як покращення інфраструктури та підвищення якості робочої сили, тривають роки. Для того, щоб реформи були ефективними, політики повинні мати можливість коректно визначати пріоритетність змін у різних сферах, що дозволить виробити ефективну стратегію реформування економіки.

Концептуально усі підходи, які використовуються на практиці при оцінюванні інвестиційної привабливості регіонів можна поділити на шість груп (рис. 3).

Щодо інструментарію, який використовується при оцінюванні інвестиційної привабливості регіонів, усі методи можна умовно розділити на три групи:

- 1) Економіко-математичні методи;
- 2) Методи факторного аналізу;
- 3) Методи експертних оцінок.

До першої групи входять методи, які ґрунтуються, як правило, на кореляційно-регресійному та дисперсійному аналізах. Факторний аналіз

доцільно застосовувати, коли у наявності є величезна кількість різнорідних показників, які потім групують за укрупненими групами для подальшого аналізу. Перевагою методу експертних оцінок є можливість використання експертами не тільки статистичного інструментарію, але й приймати рішення на основі нерегулярної разової інформації. Методики факторного аналізу та експертних оцінок дозволяють отримувати рейтинги регіонів щодо їх привабливості для зовнішніх та внутрішніх інвесторів.

Підходи до оцінювання інвестиційної привабливості регіонів	Визначення інвестиційної привабливості через оцінювання рівня прибутковості інвестицій
	Розглядається економічна та ризикові складові. Економічна складова – прибутковістю операцій. Ризикова складова необхідна для оцінки рівня сукупного ризику
	Інвестиційна привабливість представляється як сукупність соціально-економічних та суспільно-політичних характеристик
	Інвестиційна привабливість визначається через рейтингове місце регіону
	Експертним шляхом визначається значимість кожного синтетичного показника в сукупній оцінці інвестиційної привабливості регіонів
	Інвестиційна привабливість дозволяє визначити найбільш інвестиційно-привабливий регіон з позицій вкладень в конкретну галузь економіки

Рис. 3. Підходи до оцінювання інвестиційної привабливості регіонів

Джерело: авторська розробка

Розглянемо найвідоміші методи оцінювання інвестиційної привабливості регіонів. Однією із найперших була методика Гарвардської школи бізнесу, яка оцінює інвестиційну привабливість на основі аналізу ризиків, яким піддавався інвестор в тому чи іншому регіоні. Рейтинги при такому підході формуються на основі експертних висновків, а сам метод можна вважали «вузьким». У зв'язку з цим, з метою удосконалення методики у подальшому було збільшено кількість факторів і оцінюваних експертами параметрів та введено статистичні показники.

Метод кредитних рейтингів полягає у прийнятті інвестиційних рішень на основі кредитних рейтингів відомих міжнародних рейтингових агентств, таких як Moody's, Fitch, Standard & Poor's та національних рейтингових компаній. Для позначення місць в рейтингах використовуються літерні позначення від найвищої категорії «AAA» до найнижчої «D». Для

уточнення місця в рейтингу можуть бути використані «+» і «-». Цей підхід став найпопулярнішим методом подання інформації щодо інвестиційної привабливості регіонів через його інтуїтивну зрозумілість. Універсальність цього підходу полягає у тому, що його можна використовувати для дослідження інвестиційного клімату на мікро-, мезо- та макрорівнях. Але в ньому не відображено баланс інтересів, ігноруються об'єктивні зв'язку інвестицій з ресурсними факторами, а інвестиційний клімат не пов'язаний з інноваційним типом розвитку і економічною стійкістю.

Методика журналу "Euromoney" полягає в оцінці показників, які згруповано у дев'ять груп. З їх допомогою отримують оцінки політичного ризику, кредитоспроможність регіону, доступність банківського кредитування тощо, які потім зважуються відповідно до значущості того чи іншого показника.

Таким чином, у більшості випадків оцінювання інвестиційної привабливості регіону зводиться до зіставлення двох ключових параметрів, що характеризують зовнішнє середовище інвестора: інвестиційний потенціал та інвестиційний ризик. Кількість ризиків, пов'язаних з інвестиційною діяльністю є дуже великою і складність їх кількісного та якісного аналізу на рівні регіонів є основною проблемою, яка виникає при оцінюванні інвесторами доцільності вкладення коштів у ці регіони.

Висновки. В даний час існує досить велика кількість методів оцінювання інвестиційної привабливості економіки регіонів та показників, що використовуються для цього, однак ці методи повинні бути суттєво доповнені. У сучасній глобалізованій світовій економіці, яка характеризується значними темпами розвитку технологій і мобільністю капіталу, збереження суттєвих дисбалансів у продуктивності різних країн може бути в значній мірі пояснено відмінностями в інвестиційному кліматі цих країн – політиці, інституційному та регуляторному середовищу, в якому підприємства змушені функціонувати. У країнах, де захищені права власності, уряд проводить гнучку регуляторну політику, а інфраструктура добре розвинена, вважається, що вони мають хороший інвестиційний клімат, який у свою чергу зменшує витрати на ведення бізнесу та підвищує ефективність інвестицій.

Вжиті останнім часом українською владою заходи щодо дерегуляції економіки не зупинили відтоку іноземних інвестицій. Очевидно, що причини слід шукати, на думку багатьох спеціалістів, у високому рівні корумпованості на усіх рівнях управління національною економікою та державою загалом.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Петровська С.А. Оцінки інвестиційної привабливості регіону: порівняльний пофакторний аналіз / С.А. Петровська // Механізм регулювання економіки, 2012.– № 2.– С. 90–97.
2. Герасименко С. С. Статистична оцінка інвестиційної привабливості регіонів / С.С. Герасименко, Л. О. Свистун-Золотаренко // Актуальні проблеми економіки. — 2004. — № 12 (42). — С. 155–159/
3. Заблодська І. В. Оцінювання інвестиційної привабливості регіону за допомогою поліструктурного показника / І. В. Заблодська, О. М. Шаповалова // Держава та регіони. — 2009. — № 4. — С. 67–72. — (Серія " Економіка та підприємництво").
4. Савлук О. Оцінка інвестиційної привабливості регіонів України // О. Савлук / Вісник КНТЕУ. 2013. № 5 с. 31-44.
5. Investors vote “remain” in Europe [Електронний ресурс]. EY’s Attractiveness Survey Europe // May 2017. 46 p. Режим доступу: <http://www.ey.com/gl/en/issues/business-environment/ey-attractiveness-survey-europe-may-2017>.
6. Doing Business in 2005 – Removing Obstacles to Growth [Електронний ресурс]. Washington DC. The World Bank. 2005. – 161 p. Режим доступу: <http://www.doingbusiness.org/~media/WBG/DoingBusiness/Documents/Annual-Reports/English/DB05-FullReport.pdf>
7. Jayasuriya, D. Improvements in the World Bank's ease of doing business rankings: do they translate into greater foreign direct investment inflows? / D. Jayasuriya / World Bank Policy Research.– Working Paper.– 2011.– pp. 57-87.
8. Doing Business in 2012 – Doing business in a more transparent world [Електронний ресурс]. Washington DC. The World Bank, Washing DC. 2011.– 212 p. Режим доступу: <http://www.doingbusiness.org/~media/WBG/DoingBusiness/Documents/Annual-Reports/English/DB12-FullReport.pdf>
9. Dollar, D. Investment climate and economic performance: Some firm level evidence from India // Dollar, D., Iarossi, G., & Mengistae / Center for Research on Economic Development and Policy Reform, Stanford University, Working Paper, 2002. – 143 p.
10. Escribano A. Robust Methodology for Investment Climate Assessment on Productivity: Application to Investment Climate Surveys from Central America // Escribano Alvaro, J. Luis Guasch / Working Paper 08-19 Series (11) Departamento de Economía Economic Universidad Carlos III de Madrid.– June 2008.– 68 p.
11. Кишакевич Б.Ю. Аналіз оптимальних стратегій портфельної конкурентної моделі ринку акцій // Б.Ю. Кишакевич, А.К. Прикарпатський, І.П. Твердохліб / Доповіді Національної академії наук України, 2009. – с. 40-47.
12. ЛІГАБізнесІнформ. Рейтинг корупції Е&У: Україна на першому місці серед 41 країни [Електронний ресурс] (10.04.2017) Режим доступу: http://news.liga.net/ua/news/politics/14730211-reyting_korupts_e_u_ukra_na_na_pershomu_m_sts_sered_41_kra_ni.htm
13. Офіційний сайт державної служби статистики України: <http://www.ukrstat.gov.ua/>