

УДК 332.1:330.322(477)

АНАЛІЗ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ В РЕГІОНАЛЬНОМУ АСПЕКТІ

Хайнас А.А.

В статті визначено сутність та складові поняття “інвестиційна привабливість”, проведено аналіз сучасних концептуальних підходів до оцінки інвестиційної привабливості та здійснені спроби їх узгодження на регіональному рівні. Акцент робиться на використанні для оцінки інвестиційної привабливості експертно-рейтингового підходу, який часто поєднують з економіко-математичними методами та елементами параметричного аналізу.

Ключові слова: *інвестиційна привабливість, інвестиційний клімат, ефективність інвестицій, експертно-рейтинговий підхід, параметричний аналіз.*

ВСТУП

Економіка регіону є стрижнем існування самого населення. Від її розвитку та рівня залежить добробут місцевого населення, надходження до місцевого та державного бюджетів, а відповідно - і соціальна та інфраструктурна сфера регіону та всієї держави. Питання формування інвестиційної привабливості регіону чи певної території для бізнесу, безперечно, є одним із найактуальніших у діяльності місцевих органів влади та управління.

Однак, на сьогоднішній день відсутність серед науковців єдиного загальноприйнятого визначення інвестиційної привабливості регіону призвело до того, що не існує єдиних критеріїв інвестиційної привабливості і, відповідно, методичних підходів щодо її оцінки.

Як показали дослідження, сучасні методики оцінки інвестиційної привабливості регіону мають дві точки диференціації: методи обробки даних та система показників.

За методами обробки даних можна виділити два підходи до оцінки інвестиційної привабливості: описово-творчий та рейтинговий. Описово-творчий підхід полягає в описі абсолютних показників, структури та динаміки показників розвитку регіону. Експерт з власних міркувань обирає найбільш значущі показники та формує на їхній основі висновки щодо бізнесового клімату в регіоні. Здебільшого такий аналіз базується на дослідженні соціально-економічного розвитку регіону. До такого аналізу вдавалися Н. М. Гапак, І. М. Школа, М. І. Маниліч, С. С. Слава та Г. Грін, С. Максименко (SWOT-аналіз) [1].

Багато авторів-теоретиків дають рекомендації щодо груп показників та конкретного списку показників, які визначають інвестиційну привабливість регіону, але не пропонують методики їх оцінки та консолідації. Ці методики можна віднести до першого підходу, оскільки метод аналізу показників залишається на виконавця аналізу. Зокрема, списки показників можна знайти у працях В. В. Гомольської, Г. О. Доленко, І. В. Хмарської, А. В. Асаула [2].

Рейтинговий підхід полягає в аналізі різних аспектів розвитку регіону, формуванні на їхній основі аналітичних показників, подальшій консолідації їх у синтетичні показники за групами та, зрештою, формуванні інтегрального показника. За цим показником, або системою синтетичних показників, визначається рейтинг регіону в списку аналізованих регіонів. На рейтинговому підході базуються методики, запропоновані І. О. Бланком, Д. М. Стеченко, С. П. Сонько, В. В. Кулішовим та В. І. Мустафіним, Інститутом Реформ, «SOCIS Gallup International», а також зарубіжні методики, що застосовуються до аналізу інвестиційної привабливості країн та територій (World Bank, Institutional Investor, Euromoney, Business Environment Risk Index (BERI), Індекс сприйняття корупції інституції Transparency International, Moody's Investor Service) [2].

Інші методики на території України здебільшого наслідують методику Інституту Реформ із деякими доповненнями чи особливостями.

Зважаючи на це, сьогодні є нагальна потреба в узгодженні існуючих підходів та розробці універсального єдиного підходу до оцінки інвестиційної привабливості, який буде актуальний як на міждержавному рівні, так і в розрізі окремої країни.

Метою даної статті є здійснення аналізу сучасних підходів до оцінки інвестиційної привабливості регіону та їх основні недоліки на підставі експертно-рейтингового підходу, який часто поєднують з економіко-математичними методами та елементами параметричного аналізу. Обробка інформації у статті базувалась на методах системного підходу, узагальненні, порівнянні.

1 ІНВЕСТИЦІЙНА ПРИВАБЛИВІСТЬ ЯК ЕКОНОМІЧНА КАТЕГОРІЯ

Перш ніж проводити аналіз сучасних концептуальних підходів до оцінки інвестиційної привабливості та намагатися їх узгодити, необхідно визначити сутність та складові самого поняття “інвестиційна привабливість”.

Провівши огляд досліджень, які здійснюються вітчизняними та іноземними вченими в цій сфері можна зробити висновок, що на сьогодні єдиного визначення цього поняття не існує [3,4,5,6]. В широкому розумінні інвестиційна привабливість – це справедлива кількісна і якісна характеристика зовнішнього і внутрішнього середовища об'єкта потенційно можливого інвестування [3].

Зважаючи на те, що рівень інвестиційної привабливості, як результат комплексної об'єктивної оцінки, значною мірою впливає на процес прийняття рішення як інвестора, так і особи, яка потребує інвестицій, деякі вчені-економісти, пропонують розглядати інвестиційну привабливість в поєднанні з ефективністю інвестицій та інвестиційною діяльністю: «ефективність інвестицій визначає інвестиційну привабливість, а інвестиційна привабливість активність інвестиційної діяльності» [4].

Так як, рівень ефективності інвестицій при прийнятті рішення щодо інвестування має вирішальне значення для інвестора, а обсяг інвестицій та умови, на яких вони надаються, є дуже важливими для особи, яка прагне їх залучити, можна зробити висновок, що інвестиційна привабливість – це результат узгодження інтересів учасників інвестиційного процесу.

При цьому, ефективність інвестицій – слід розглядати як підприємницький прибуток суб'єкта економіки, який прагне залучити капітал. Зокрема, він включає винагороду за ризик та підприємницький талант [7]. Ефективність інвестиційної діяльності – це підприємницький прибуток інвестора. Основна різниця між цими двома поняттями полягає в тому, що інвестора цікавить максимальне примноження власного капіталу за якомога нижчого ризику, переважно, в короткостроковій перспективі (чим більший період реалізації інвестиційного проекту тим вищий для інвестора ризик). В свою чергу особа, що прагне залучити інвестиції, перш за все, розглядає їх у довгостроковій перспективі. Для неї реалізація інвестиційного проекту є лише одним з заходів посилення своїх конкурентних переваг та підвищення ефективності використання ресурсів.

Отже, значною мірою, суперечливий статус поняття “інвестиційна привабливість” пояснюється тим, що кожен з учасників процесу інвестування вкладає в інвестиційну привабливість свій зміст та розуміє його по-своєму.

Інші складності аналізу інвестиційної привабливості пов'язані з визначенням та аналізом чинників зовнішнього середовища, які можуть вплинути на рівень інвестиційної привабливості.

Як відомо, інвестор вкладає кошти в конкретний інвестиційний проект, який реалізується на конкретному підприємстві. Тож, фінансові показники бізнес-плану цього проекту та результати аналізу фінансово-економічних процесів на підприємстві є нерозривними для інвестора та мають найбільше значення під час оцінки інвестиційної привабливості. З огляду на це, ці показники розглядаються більшістю фінансових експертів та вчених як ядро, яке формує інвестиційну привабливість підприємства. Проте, не слід забувати, що підприємство виступає суб'єктом економіки як конкретної держави, так і всього світу, тобто воно так чи інакше реагує на політичну та економічну ситуації у регіоні, на території якого воно функціонує; на особливості діяльності в галузі, яку представляє; потужність та динамічність ринку, на якому реалізує свою продукцію чи послуги. Для інвестора важливо, щоб висока привабливість забезпечувалась на всіх етапах прийняття інвестиційних рішень[5]: від вибору країни-реципієнта – до визначення конкретного інвестиційного проекту і навпаки.

У зв'язку з цим, більшість дослідників дотримуються думки, що інвестиційна привабливість має розглядатися як багаторівнева система [4]. Тобто, з цієї точки зору, інвестиційна привабливість – це сукупність суб'єктивних та об'єктивних умов, що сприяють або перешкоджають процесу інвестування на макро-, мезо- і мікрорівнях економіки [6].

Зважаючи на комплексність поняття «інвестиційна привабливість», в сучасних умовах розрізняють інвестиційну привабливість країни, регіону, галузі, ринку та підприємства. Тож, сьогодні регулярно презентуються різного роду рейтинги інвестиційної привабливості, які є результатом як відокремленого, так і комплексного аналізу тенденцій розвитку макро-, мезо- і мікрорівнів економіки [6].

2 ОСНОВНІ ПІДХОДИ ДО АНАЛІЗУ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ НА СУЧАСНОМУ ЕТАПІ

В сучасних умовах при аналізі інвестиційної привабливості використовують, переважно, експертно-рейтинговий підхід, саме його в своїй роботі досить широко використовують такі відомі світові рейтингові агентства як Standart&Poors, Moody's та Fitch IBCA. Алгоритм проведення аналізу є досить універсальний та складається з наступних етапів [5, 8]:

- 1) Визначення чинників (критеріїв), які на думку експертів, формують інвестиційну привабливість та впливають на її рівень.
- 2) Експертна оцінка ступеня значущості кожного з цих чинників або визначення їх вагових коефіцієнтів.
- 3) Підбір показників, які на думку експертів, найбільш повно розкривають чинники (критерії), що формують інвестиційну привабливість. Ці показники можуть бути як рівнозначними, так і нерівнозначними. За умови їх нерівнозначності, проводиться експертний аналіз ступеня значущості кожного з цих показників.
- 4) Проводиться розрахунок всіх необхідних показників, якщо показники неоднорідні їх значення формалізують.
- 5) Отримані результати зводяться в відповідні групи, при цьому, за необхідності, вони коригуються на відповідний ваговий коефіцієнт.
- 6) Отримані результати є поточною оцінкою того чи іншого чинника.
- 7) На наступному етапі можна піти двома шляхами:

- отримані результати, коригуються на відповідні вагові коефіцієнти та зводяться в єдиний інтегральний показник – ранг, значення якого дає нам уявлення про рівень інвестиційної привабливості об'єкта дослідження. Слід зазначити, що в залежності від механізму згортки показників, рангове значення матиме різний вигляд. Тож, необхідною умовою є відповідність цього рангового значення певній рейтинговій шкалі, яка дозволить розшифрувати отриманий числовий результат та зробити відповідні висновки. В даному випадку не проводиться аналіз рівня якості кожного з критеріїв, дослідників цікавить лише остаточний висновок щодо рівня інвестиційної привабливості. Зазвичай, такий механізм використовують для того аби дізнатися поточну ситуацію щодо об'єкта інвестування. Ця методика не передбачає подальший поглиблений аналіз з метою визначення та усунення факторів, що обмежують інвестиційну привабливість об'єкта дослідження.

- визначається рівень якості – ранг кожного критерію, а потім зважаючи на його значимість робиться узагальнений висновок щодо рівня інвестиційної привабливості об'єкта дослідження в цілому. В цьому випадку рейтингова шкала розробляється як для узагальненого значення, так і для кожного критерію окремо. Використання такого механізму дозволяє розкласти інвестиційну привабливість об'єкта дослідження на основні складові та проаналізувати якість кожної з них окремо. Це дає можливість визначити, що саме обмежує подальший розвиток об'єкта та негативно впливає на рівень його інвестиційної привабливості, а також проаналізувати можливі перспективи щодо зміни рівня інвестиційної привабливості.

Отже, в результаті ми отримуємо значення, яке може варіюватися в межах певної шкали. При цьому, основним чином, використовують такі економіко-математичні методи якісного та кількісного аналізу як методи середньої геометричної та її модифікації, відстаней з використанням евклідової метрики, бінарної композиції, послідовної дихотомії, логічних функцій.

При використанні цього підходу різними аналітичними групами основні суперечності виникають на перших чотирьох етапах, адже вибір чинників, показників, які їх характеризують, а також визначення рівня їх значущості має ситуативний характер і значною мірою залежить від кваліфікації та думки експертів.

Основними недоліками цього підходу є:

1. Проблема формалізації – будь-яка оцінка має бути виражена кількісно (цифрах, балах, рейтингових таблицях). Це часом досить важко зробити з якісними показниками.
2. Проблема узгодженості думки експертів та оцінка її адекватності. Слід зазначити, що чим більше в процесі аналізу використовується показників тим важче узгодити думки експертів.
3. Проблема обґрунтування обраних показників, вагових коефіцієнтів, методів згортки тощо.
4. Проблема наочності та зрозумілості отриманих результатів.
5. Проблема недооцінки об'єкта інвестування, неврахування прихованого потенціалу та можливий сприятливий ефект цільового вкладання коштів.

Для аналізу інвестиційної привабливості в поєднанні з експертно-рейтинговими методами, досить часто використовують параметричний аналіз. Він проводиться шляхом зіставлення конкретного об'єкта інвестування з еталоном чи іншими однорідними об'єктами через певні параметри діяльності. Цей підхід використовують у тому випадку, коли інформація про рівень інвестиційної привабливості потрібна для розробки інвестиційної стратегії [9].

Зручність параметричного аналізу полягає в тому, що він дозволяє більш детально, ніж це можливо за допомогою експертно-рейтингових методів, диференціювати між собою близькі за фінансово-економічними та виробничими показниками об'єкти. Цей підхід можна звести до реалізації наступних етапів:

1. Визначення групи об'єктів, які будуть порівнюватися між собою або з еталоном.
2. Вибір однієї чи декількох ознак, за якими будуть порівнюватись об'єкти.
3. Вибір та обґрунтування методу співставлення.
4. Встановлення обов'язкових умов потенційного інвестора та формування відповідних обмежень.
5. Встановлення обов'язкових умов особи, яка прагне залучити інвестиції, та формування відповідних обмежень.
6. Порівняння об'єктів за обраними ознаками з урахуванням сформованих обмежень.
7. Встановлення рівня інвестиційної привабливості об'єкта як результат порівняння.

Цей підхід є дуже зручним та дієвим, коли необхідно встановити відмінності між однорідними об'єктами в середині невеликої групи. Крім того, його можна використовувати під час дослідження динаміки розвитку об'єкта інвестування.

Основний недолік параметричного аналізу полягає в тому, що чим більша кількість об'єктів, тим складніше їх порівняти. Крім того, як вже зазначалось, на його основі можна проаналізувати лише більш-менш однорідні об'єкти.

На думку деяких дослідників, усунути зазначені вище недоліки існуючих методів аналізу інвестиційної привабливості, можна шляхом застосування в процесі дослідження нечіткого множинного підходу. Зокрема, використання в процесі розрахунків елементів нечіткої логіки дозволить вийти за межі однорідної вибірки, елементи якої повинні функціонувати в одному зовнішньому середовищі. Крім того, близькість нечітко-множинного підходу до природної мови, дає можливість формалізувати якісні характеристики підприємства та оточуючого середовища, трансформуючи їх у мову кількісних оцінок, які можна звести в одну площину з кількісними ознаками. Ще однією перевагою, використання елементів нечіткої логіки при вирішенні такого роду задач є те, що в процесі аналізу всі проміжні результати, мають наглядну інтерпретацію. Це, в значній мірі, стосується таблиць ранжування. З них відразу видно, які слабкі сторони має той чи інший об'єкт аналізу.

Проте, існують і певні труднощі при адаптації елементів нечіткої логіки до аналізу інвестиційної привабливості. Так, під час проведення обчислень з використанням нечітко-множинного підходу результати розрахунків, значною мірою, залежать від правильної побудови нечіткої класифікації показників, що, часом, досить важко зробити за обмеженої і досить неоднорідної статистики, а також від виду функції належності.

ВИСНОВКИ

Отже, розглянувши різні підходи до визначення поняття «інвестиційна привабливість», можна зробити висновок, що на сьогодні термінологія не визначена однозначно. Кожен з учасників інвестиційного процесу вкладає свій зміст в це поняття. В свою чергу, це значною мірою ускладнює процес побудови конкретних моделей аналізу.

Оскільки суб'єкти господарювання мають тісні взаємозв'язки з зовнішнім середовищем, на думку деяких економістів, інвестиційну привабливість підприємства слід оцінювати з урахуванням впливу мезо- та макrorівнів економіки, тобто як багаторівневу економічну систему.

В сучасних умовах переважна більшість фінансових аналітиків для оцінки інвестиційної привабливості використовують експертно-рейтинговий підхід, який часто поєднують з економіко-математичними методами та елементами параметричного аналізу. Проте, ці методи не враховують якісну інформацію та неформалізовані зв'язки, які значною мірою впливають на перебіг економічних процесів. Поєднання експертно-рейтингового підходу з елементами нечіткої логіки дозволить вийти за межі однорідного середовища, описати та формалізувати якісні ознаки об'єкта інвестування.

ПЕРЕЛІК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Слава С. С, Грін Г. Місцевий економічний розвиток: сучасні концепції та методи. Вибірковий огляд досвіду США в контексті умов України. / [С.С. Слава, Г. Грін] - Ужгород: Мистецька лінія, 2000.- 236 с.
2. Иванова Н. Ю., Данилів А. І. Оцінка інвестиційної привабливості регіону: порівняльний аналіз сучасних методик/ Н.Ю. Иванова, А.І. Данилів // Наукові записки. - 2006. - Т 56. - С. 16-22.
3. Бланк И. А. Инвестиционный менеджмент / И.А.Бланк – «Юнайтед Лондон Трейд Лимитед» (Москва-Лондон) ;К.:1995. – 447 с.
4. Лесечко М.Д. Інвестиційний клімат: теорія і практика: Монографія / [М.Д.Лесечко, А.О. Чемерис, О.М. Чемерис]; за ред. А.О.Чемериса –Львів: ЛФУАДУ, 2001. – 160с.
5. Гайдуцький А. Методологічні аспекти інвестиційної привабливості економіки / А. Гайдуцький // Регіональна економіка. – 2004. – №4 – С.1-86
6. Стеченко Д. М. Розміщення продуктивних сил і регіоналістика: навч. посібник / Д. М. Стеченко. - [2-ге вид., випр. і доп.].- К.: Вікар, 2002.- 374 с.
7. Козаченко Г.В. Управління інвестиціями на підприємстві: навч. посібник / [Г.В.Козаченко, О.М. Антіпов]. – К.: 2004 р. – 298 с.
8. Офіційний сайт Інституту Реформ - [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <http://ir.org.ua>; <http://ir.org.ua/docs/vytiagy.pdf>
9. Сергеев И. В. Организация и финансирование инвестиций. / [И.В. Сергеев, И.И. Веретенникові, В.В. Яновський] – М.: Финансы и статистика, 2003. – 423 с.

Хайнас Андрій Андрійович, здобувач кафедри фінансів ДВНЗ «Ужгородського національного університету», ст. викладач кафедри економіки ЗФ Київського славистичного університету, тел. 0503725388, e-mail: Hajnas@mail.ru