

Пластун Олексій Леонідович,
*канд. екон. наук, доцент кафедри бухгалтерського обліку і аудиту
ДВНЗ «Українська академія банківської справи НБУ» (м. Суми);*
Дудкін Олександр Валентинович,
*канд. екон. наук, ст. викладач кафедри економічної теорії
Сумського державного університету*

МІЖНАРОДНІ ІНВЕСТИЦІЙНІ РЕЙТИНГИ ЯК ЗАСІБ УСУНЕННЯ ІНФОРМАЦІЙНОЇ АСИМЕТРІЇ НА МАКРОЕКОНОМІЧНОМУ РІВНІ

Стаття присвячена дослідженню процесів усунення інформаційної асиметрії на макроекономічному рівні, зокрема складанню міжнародних інвестиційних рейтингів. Автори дослідили основні рейтинги інвестиційної привабливості, розглянули ключові положення рейтингових методик, визначено позиції України в рейтингах.

Ключові слова: інноваційний розвиток, інвестиції, інформаційна асиметрія, інвестиційний рейтинг.

Постановка проблеми. Теза про вкрай незадовільний стан із впровадженням інновацій в Україні є поширеним твердженням серед багатьох науковців та експертів. Масштабною інноваційною діяльністю в промисловості займається лише незначна частина вітчизняних підприємств. Серед причин, які призвели до того, що Україна не може перейти на інноваційний шлях розвитку вітчизняної економіки, найбільш поширеним вважається дефіцит коштів у підприємств та в держави. Однак це пояснення може бути прийнято з суттєвими обмеженнями. У ряді випадків підприємства несуть інші види витрат, які є набагато більшими за витрати на розвиток інновацій. Серед них витрати на лобювання власних інтересів в органах державної влади та витрати на утримання спортивних команд. З цього можна зробити висновок, що власники підприємств свідомо обирають таку структуру витрат, де витрати на інновації не є пріоритетними та першочерговими. З іншого боку, інноваційний розвиток держави неможливо забезпечити без залучення іноземних інвестицій. Проте і в цьому напрямі досягнення України є незначними. Для покращення ситуації необхідно надавати інвесторам належні інформаційні сигнали та усувати неповноту та асиметрію інформації щодо інвестиційного клімату країни.

Загалом проблема асиметрії інформації є такою, що постійно розширює коло економічних феноменів, при яких вона відіграє значну роль. Цьому сприяє перехід до інформаційного суспільства та постійне зростання обсягів інформації, необхідної для аналізу у сфері інвестування та оцінки ризиків.

На мікроекономічному рівні проблема асиметрії інформації вирішуються окремими підприємствами за допомогою пошуку інформації та надання ринкових сигналів – інформаційних заходів, які об'єктивно та з максимальною відповідністю реальному становищу інформують споживачів про характеристики продукції і особливості діяльності фірми.

На макроекономічному рівні ринкові сигнали мають формуватися і посилатися не окремими підприємствами, а сторонніми надгалузевими й наднаціональними суб'єктами. До процесів усунення інформаційної асиметрії на макrorівні належить

складання міжнародних рейтингів, що оцінюють інвестиційні ризики. Інвестиційні компанії внаслідок обмежених ресурсів не здатні в повному обсязі оцінити всю можливу інформацію щодо потенційних об'єктів інвестування. З цим пов'язане утворення ряду рейтингів, індексів країн, регіонів, компаній за різними показниками, у тому числі їхньої конкурентоспроможності, інвестиційної та ділової привабливості. Застосування при аналізі цих даних дозволяє інвестиційним компаніям уточнювати власні прогнози та оцінки та спрощує прийняття інвестиційних рішень.

Аналіз досліджень. Основи теорії ринків з асиметричною інформацією були закладені у працях Нобелівських лауреатів Джорджа Акерлофа [1], Майкла Спенса [2] та Джозефа Стигліца [3]. Дж. Акерлоф встановив, що інформаційна асиметрія може призвести до того, що частина учасників ринку залишить його, прагнучи уникнути ризиків. М. Спенс довів, що за певних умов підприємства можуть покращити економічні результати своєї діяльності, якщо повідомлять конфіденційні відомості недостатньо поінформованим агентам. Дж. Стигліц приділив увагу випадку, коли непоінформованим учасником угоди є не споживач, а компанія, і показав, як вона може покращити своє положення, отримуючи додаткову інформацію.

Питанню інвестиційної привабливості України приділялася увага в таких працях вітчизняних дослідників, як [4; 5; 6].

Для аналізу методик рейтингів, що оцінюють інвестиційну привабливість, економічний та соціальний розвиток країн світу, а також оцінки позицій України в рейтингах, автори зверталися до офіційних сайтів відповідних міжнародних організацій.

Формулювання цілей статті. Зважаючи на роль та функції, що виконуються рейтингами при усуненні інформаційної асиметрії на макроекономічному рівні, актуальними й такими, що вимагають подальшого розгляду, вважаємо такі завдання:

- 1) визначити організації, що складають рейтинги, виділити найбільш впливові серед них та проаналізувати ключові положення методології розроблення рейтингів;
- 2) проаналізувати позиції України в міжнародних інвестиційних рейтингах.

Виклад основного матеріалу дослідження. Існує значна кількість організацій, що здійснюють різного роду ранжування, тому для формування більш чіткого уявлення про них пропонуємо виділити чотири групи залежно від типу організацій, а саме: науково-дослідні організації, міжнародні організації (ООН, ЮНЕСКО, МВФ, Світовий банк тощо), рейтингові агентства та інформаційні агентства.

Розглянемо основні рейтинги та те місце, яке посідає в них Україна на початок 2012 року.

Аналіз розпочнемо з розгляду рейтингів, які складаються *науково-дослідницькими організаціями* (табл. 1).

Таблиця 1 – Науково-дослідницькі організації, що оцінюють економічний та соціальний розвиток країн

Організація	Основний рейтинг (індекс)	Місце України
Інститут розвитку менеджменту (IMD)	Рейтинг конкурентоспроможності	57 з 59 [7]
Фонд «The Heritage Foundation» та газета «The Wall Street Journal»	Рейтинг за індексом економічної свободи	125 зі 157 [8]
Інститут Като	Рейтинг економічної свободи	163 зі 183 [9]
Дослідний центр Brookings Institution	Рейтинг слабкості держав, що розвиваються	107 зі 141 [10]

Розділ 4 Проблеми управління інноваційним розвитком

Одним із найбільш впливових рейтингів є *рейтинг конкурентоспроможності*, який розробляється Інститутом розвитку менеджменту (*IMD*, Швейцарія). При складанні цього рейтингу оцінюються досягнення країн за чотирма групами факторів конкурентоспроможності, зокрема враховуються: 1) економічні показники; 2) ефективність діяльності уряду; 3) ефективність бізнесу та 4) інфраструктура [7].

Відмінність цього рейтингу полягає в тому, що він аналізує показники для більшості розвинених країн (усього аналізується інформація для 59 країн). Це дозволяє не викривляти показники рейтингу, як це відбувається при порівнянні високорозвинених економік із найменш розвиненими країнами світу.

Ще одним впливовим рейтингом є *рейтинг за індексом економічної свободи* (*Index of Economic Freedom*), який розраховується американським фондом «*The Heritage Foundation*» та газетою «*The Wall Street Journal*».

Експерти цих організацій наголошують на існуванні прямого зв'язку між свободою економіки та успішністю її розвитку, а під економічною свободою розуміють ступінь урядового втручання у виробництво, розподіл і споживання товарів і послуг. Рейтинг складається, починаючи з 1995 року. Методика розрахунку індексу економічної свободи полягає у визначенні середнього арифметичного десяти показників, до яких входять: свобода ведення бізнесу, торгівлі, інвестицій, фінансового сектору, праці, монетарна та фіскальна свободи, гарантії прав власності, розмір бюрократичного апарату, захист від корупції. Залежно від величини показника країни поділяються на п'ять груп: «вільні», «переважно вільні», «помірно вільні», «переважно невольні» і «невільні» [8].

Другою групою рейтингів є такі, що складаються *міжнародними організаціями економічного та соціального розвитку*. У таблиці 2 наведено перелік таких організацій і місце, яке посідає Україна, у відповідних рейтингах.

Таблиця 2 – Міжнародні організації, що оцінюють економічний та соціальний розвиток країн

Організація	Основний рейтинг (індекс)	Місце України
Світовий банк	Рейтинг ведення бізнесу	152 зі 183 [11]
Всесвітній економічний форум у Давосі	Індекс конкурентоспроможності економічного зростання	82 зі 142 [12]
	Індекс залучення країн у міжнародну торгівлю	71 зі 121 [12]
Програма розвитку людства ООН	Індекс людського розвитку	69 зі 169 [13]
Конференція ООН з торгівлі й розвитку ЮНКТАД	Індекс торгівлі і розвитку	37 зі 123 [14]
Аудиторська фірма <i>PricewaterhouseCoopers</i>	Рейтинг країн за рівнем складності податкової системи	177 зі 178 [15]
Центр антикорупційних досліджень <i>Transparency International</i>	Індекс сприйняття корупції	152 зі 182 [16]
Міжнародний валютний фонд	Макроекономічні індикатори	-
ЮНЕСКО	Індекс витрат на дослідження та розвиток	-
Європейський банк реконструкції та розвитку	Макроекономічні індикатори	-

Інформаційною базою для таких рейтингів є макроекономічні показники та статистичні дані, а також у ряді випадків показники, що розраховуються за спеціально розробленими методиками, які узагальнюють найбільш значущі показники та формують підсумкове значення, що надає можливість порівняти дані щодо конкретної країни з даними інших країн.

Найбільш впливовим рейтингом цієї групи є *рейтинг ведення бізнесу*, який розраховується Світовим банком. Метою цього рейтингу є створення методики оцінки якості правил, що регулюють та визначають умови діяльності підприємств у тій чи іншій країні впродовж повного життєвого циклу, від реєстрації до моменту ліквідації компанії [11].

Розробники рейтингу наголошують на тому, що в економічних системах з ефективними та зрозумілими нормами регулювання підприємницької діяльності доступ до ділових можливостей практично не залежить від особистих зв'язків чи преференцій, а переважна частина бізнесової активності припадає на формальний сектор економіки, де вона належним чином регулюється та приносить користь суспільству.

На даний момент для розроблення рейтингу як експертів залучаються більш ніж 6000 фахівців із різних країн світу, серед яких: консультанти з питань підприємницької діяльності, юристи, економісти, урядовці, а також вчені, які забезпечують методичну та експертну підтримку досліджень.

Сам рейтинг ведення бізнесу складається з урахуванням десяти показників регулювання підприємницької діяльності, які оцінюють тривалість та вартість виконання підприємцем державних вимог стосовно реєстрації підприємства, його діяльності, ведення торговельних операцій, виконання контрактів, оподаткування та ліквідації підприємства. Кожен з показників має рівну вагу. Особливістю рейтингу є те, що він не враховує такі змінні фактори, як державна макроекономічна політика, стан інфраструктури, кваліфікація робочої сили, коливання на валютних ринках, рівень корупції та думки інвесторів. За рахунок цього умови ведення бізнесу аналізуються виключно на рівні норм законодавства без урахування політичних аспектів. Індекс розраховується для 183 країн світу, а висока позиція країни в рейтингу означає, що її регуляторний клімат сприяє діловій активності [11].

Іншим впливовим рейтингом цієї групи є *рейтинг за індексом конкурентоспроможності економічного зростання*, який розраховується Всесвітнім економічним форумом (Давос, Швейцарія). Особливістю цього рейтингу є те, що він оцінює здатність економіки підтримувати стабільне економічне зростання в середньо- і довгостроковому періоді. При складанні рейтингу аналізуються три групи факторів: 1) базові вимоги, до яких належать інститути, інфраструктура, макроекономічні показники, охорона здоров'я та базова освіта; 2) показники ефективності, які оцінюють стан вищої освіти, функціонування товарних ринків, ефективність роботи ринку праці, стан фінансового ринку, технологічний розвиток; 3) інноваційні фактори, серед яких спрощення процедур ведення бізнесу та застосування інновації [12]. Індекс конкурентоспроможності економічного зростання дозволяє визначити як конкуренті переваги досліджуваної країни, так і характерні для неї слабкі місця.

Третьою групою суб'єктів, що здатні знизити інформаційну асиметрію на світовому ринку інвестицій, є *рейтингові агентства*. У таблиці 3 наведено найбільш впливові з них та вказано прогноз для України.

Moody's є одним із найбільших світових рейтингових агентств. Це агентство оперує 32 рейтинговими системами. Компанія оцінює кредитний рейтинг позичальників за

Розділ 4 Проблеми управління інноваційним розвитком

стандартизованою шкалою, та надає оцінки, що відповідають 12 рівням, які використовуються для прийняття інвестиційних та спекулятивних рішень. На сьогодні частка компанії у світовому ринку кредитних рейтингів становить близько 40% [17].

Таблиця 3 – Рейтингові агентства, що оцінюють економічний та соціальний розвиток країн

Рейтингове агентство	Основний рейтинг (індекс)	Прогноз для України
<i>Moody's</i>	Суверенний рейтинг країни	B2, прогноз стабільний [17]
<i>Standard and Poor's</i>	Довгостроковий рейтинг за зобов'язаннями в національній валюті	B+, прогноз стабільний [18]
<i>Fitch</i>	Довгостроковий рейтинг дефолту емітента в національній валюті	B, прогноз позитивний [19]
<i>Japan Rating And Investment Information, Inc.</i>	Рейтинг за зобов'язаннями в національній валюті	BB-, прогноз стабільний [20]

Інша впливова компанія, що займається аналітичними дослідженнями фінансового ринку, *Standard & Poor's*. Компанія відома також як автор і редактор американського фондового індексу *S&P 500* та австралійського *S&P 200*.

Довгострокові кредитні рейтинги *Standard & Poor's* оцінюють здатність емітента дотримуватися своїх боргових зобов'язань. Рейтингові оцінки позначаються лугерами: від найвищої оцінки AAA (виключно надійні емітенти) до оцінки D (емітенти, які оголошують про дефолт) [18].

Окрім цього, компанія складає короткострокові кредитні рейтинги, а також рейтинги корпоративного управління та рейтинги інформаційної прозорості підприємств.

Останньою групою організацій, що складають рейтинги, є *інформаційні агентства*. Опишемо більш докладно деякі з агентств, зазначених у таблиці 4.

Таблиця 4 – Інформаційні агентства, що оцінюють економічний та соціальний розвиток країн

Інформаційне агентство	Основний рейтинг (індекс)	Місце України
<i>Euromoney</i> (Великобританія)	Рейтинг ризику країн	89 зі 186 [21]
<i>Newsweek</i> (США)	Рейтинг кращих країн (<i>Newsweek's The World's Best Countries</i>)	49 зі 100 [22]
Журнал <i>Forbes</i> (США)	Рейтинг країн з найбільш сприятливими умовами для бізнесу (<i>Best Countries for Business</i>)	105 зі 134 [23]
<i>Economist</i> (Великобританія)	Рейтинг підприємницької привабливості	70 з 82 [24]
<i>Foreign Policy Journal</i> (США)	Індекс глобалізації	42 з 72 [25]
	Індекс недієздатних країн (<i>Failed States Index</i>)	110 зі 177 [25]
Журнал <i>International Living</i> (США)	Рейтинг країн за рівнем життя (<i>Quality of Life Index</i>)	73 зі 192 [26]
Журнал <i>Business Insider</i> (США)	Рейтинг країн з загрозою дефолту	6 з 18 [27]
Журнал <i>Institutional Investor</i> (США)	Оцінка кредитоспроможності країн	90 зі 178 [28]

Одним із впливових рейтингів цієї групи є *рейтинг ризику країн*, що складається двічі на рік журналом *Euromoney*. Опубліковані ним результати представляють перелік країн, розташованих залежно від величини інтегрального показника надійності. Сам показник знаходиться в інтервалі від 0 до 100 і є сумою оцінок, отриманих методом експертних оцінок або розрахунком за дев'ятьма показниками. Значення показника, що дорівнює 0, означає найбільший ризик, відповідно оцінка 100 означає найменший рівень ризику. Числові значення переводяться в десять літерних позначень: від AAA до N/R [21].

Оригінальна методика покладена в основу *рейтингу 100 країн світу*, що складається журналом *Newsweek*. Група розробників поєднала дані, які вже були підготовлені іншими міжнародними організаціями, що випускають світові рейтинги за різними напрямками. За методикою країни світу оцінюються за п'ятьма загальноприйнятими показниками національного добробуту, серед яких: освіта, стан охорони здоров'я, якість життя, динаміка економічного розвитку, політичне середовище [22].

Ще одним рейтингом, що належить до рейтингів, які розробляються інформаційними агентствами, є *рейтинг країн із найбільш сприятливими умовами для бізнесу*, який складається журналом «*Forbes*» – одним із найбільш популярних ділових видань у світі. Цей рейтинг оцінює умови ведення бізнесу в 134 країнах, концентруючи увагу на таких факторах ділової активності, як інновації, технологічний розвиток, податкова система, захист майнових прав, корупція, рівень особистої та економічної свободи, бюрократія та захист інвесторів [23].

Висновки. Підсумовуючи результати, викладені в статті, зазначимо, що:

1) міжнародні рейтинги є ефективними інструментами, що сприяють елімінуванню інформаційної асиметрії, а велика кількість методик ранжування дозволяє інвестору отримати інформацію стосовно всіх аспектів інвестиційної привабливості країни;

2) місця в рейтингах формують інвестиційний імідж країни, а ігнорування результатів рейтингів здатне призвести до фінансової ізоляції країни;

3) позиції, які посідає Україна в різних міжнародних рейтингах, формують українській непривабливий імідж. Відповідно в очах іноземних інвесторів Україна є надто ризикованою та непривабливою для інвестування країною;

4) інформація щодо методології рейтингів у більшості випадків є прозорою, тому вітчизняні державні інститути мають можливість впливати на майбутні результати рейтингів у разі проведення відповідних реформ.

Таким чином, серед **подальших наукових розробок** за напрямом даного дослідження найбільш актуальними є: аналіз методик міжнародних рейтингів та динаміки позицій України; пошук шляхів мінімізації негативних факторів інвестиційної привабливості; розроблення рекомендацій з проведення економічних реформ, що сприятимуть залученню іноземних інвестицій.

1. Akerlof A. George. The Market for “Lemons”: Quality Uncertainty and the Market Mechanism / George A. Akerlof // The Quarterly Journal of Economics. – 1970. – V. 84. – P. 488-500.

2. Michael Spence. Job Market Signaling / Spence Michael // The Quarterly Journal of Economics. – 1973. – V. 87. – P. 355-374.

Розділ 4 Проблеми управління інноваційним розвитком

3. Stiglitz Joseph. Equilibrium in Competitive Insurance Markets : An Essay on the Economics of Imperfect Information / J. Stiglitz, M. Rothschild // Quarterly Journal of Economics. – 1976. – V. 90. – P. 629-650.
4. Марченко Н.А. Рейтингова оцінка України за рівнем інвестиційної привабливості / Н.А. Марченко // Науковий вісник ЧДІЕУ. – 2011. – № 2 (10). – С. 94-100.
5. Николайчук О. Інвестиційна привабливість України крізь призму міжнародних рейтингів / О. Николайчук // Науковий вісник Житомирського національного університету. – 2009. – № 3 (15). – С.197-201.
6. Онопрієнко О. Д. Міжнародний рейтинг України як критерій її інвестиційної привабливості. – Режим доступу: http://www.nbu.gov.ua/e-journals/PSPE/2011_3/Onoprienko_311.htm.
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 «Інституту Като» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.cato.org/>.
10. Офіційний сайт «Дослідного центру Brookings Institution» [Електронний ресурс] / Режим доступу: <http://www.brookings.edu/>
11. Офіційний сайт «Світового банку» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.worldbank.org/>.
12. Офіційний сайт «Всесвітнього економічного форуму» [Електронний ресурс] / Режим доступу: <http://www.weforum.org/>
13. Офіційний сайт «Програми розвитку людства ООН» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://hdrstats.undp.org/>.
14. Офіційний сайт «Конференції ООН з торгівлі і розвитку ЮНКТАД» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.un.org/ru/ga/unctad/>.
15. Офіційний сайт компанії «PricewaterhouseCoopers» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.pwc.com/>.
16. Офіційний сайт організації «Transparency International» [Електронний ресурс] / Режим доступу: <http://transparency.org/>
17. Офіційний сайт рейтингового агентства «Moody's» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://moody's.ru/>.
18. Офіційний сайт рейтингового агентства «Standard & Poor's» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.standardandpoors.ru/>.
19. Офіційний сайт рейтингового агентства «Fitch Ratings» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://fitchratings.ru/>.
20. Офіційний сайт рейтингового агентства «Japan Rating And Investment Information, Inc.» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.jcr.co.jp/>.
21. Офіційний сайт журналу «Euromoney» [Електронний ресурс] / Режим доступу: <http://www.euromoney.com>.
22. Офіційний сайт журналу «Newsweek» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.thedailybeast.com/newsweek.html>.
23. Офіційний сайт журналу «Forbes» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.forbes.com/>.
24. Офіційний сайт журналу «Economist» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.economist.com/>.
25. Офіційний сайт журналу «Foreign Policy» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.foreignpolicy.com/>.

О.Л. Пластун, О.В. Дудкін. Міжнародні інвестиційні рейтинги як засіб усунення інформаційної асиметрії на макроекономічному рівні

26. Офіційний сайт журналу «International Living» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://internationalliving.com/>.

27. Офіційний сайт журналу «Business Insider» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.businessinsider.com/>.

28. Сайт журналу «Institutional Investor» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.institutionalinvestor.com/>.

А.Л. Пластун, А.В. Дудкін

Международные инвестиционные рейтинги как способ устранения информационной асимметрии на макроэкономическом уровне

Статья посвящена исследованию процессов устранения информационной асимметрии на макроэкономическом уровне, в частности составлению международных инвестиционных рейтингов. Авторы исследовали основные рейтинги инвестиционной привлекательности, рассмотрели ключевые положения рейтинговых методик, определили позиции Украины в рейтингах.

Ключевые слова: инновационное развитие, инвестиции, информационная асимметрия, инвестиционный рейтинг.

O.L. Plastun, O.V. Dudkin

International investment ratings as means of information asymmetry elimination on macroeconomic level

The aim of this article is researching of informational asymmetry elimination on the macroeconomic level, specifically designing of international investment ratings. The authors have researched main ratings of investment attractiveness, considered key particularities of the rating methodologies and describe up-to-date Ukraine positions in ratings.

Keywords: innovation progress, investment, informational asymmetry, investment rating.

Отримано 06.08.2012 р.