

В.І. Огієнко (Севастопольський інститут банківської справи Української академії банківської справи Національного банку України)

О.В. Луняков (Севастопольський інститут банківської справи Української академії банківської справи Національного банку України)

АСИМЕТРИЯ ІНФОРМАЦІЇ В ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЦЕСАХ

У статті визначено сигнал інвестиційної привабливості країни та особливості асиметрії інформації в процесах залучення іноземних інвестицій. Досліджено низку сигналів, які формують образ інвестиційної привабливості та інвестиційної спроможності, зокрема на прикладі Російської Федерації та Німеччини.

Ключові слова: інформаційна економіка, асиметрія інформації, міжнародні інвестиції, прямі іноземні інвестиції, сигнал інвестиційної привабливості країни, інвестиційна спроможність.

Табл. 1. Рис. 7. Літ. 49.

В.И. Огиенко (Севастопольский институт банковского дела Украинской академии банковского дела Национального банка Украины)

О.В. Луняков (Севастопольский институт банковского дела Украинской академии банковского дела Национального банка Украины)

АСИММЕТРИЯ ИНФОРМАЦИИ В ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЦЕССАХ

В статье определен сигнал инвестиционной привлекательности страны и особенности асимметрии информации в процессах привлечения иностранных инвестиций. Исследован ряд сигналов, которые формируют образ инвестиционной привлекательности и инвестиционной возможности, в частности на примере Российской Федерации и Германии.

Ключевые слова: информационная экономика, асимметрия информации, международные инвестиции, прямые иностранные инвестиции, сигнал инвестиционной привлекательности страны, инвестиционная возможность.

V.I. Ogienko (Sevastopol Institute of Banking, Ukrainian Academy of Banking, National Bank of Ukraine)

O.V. Lunyakov (Sevastopol Institute of Banking, Ukrainian Academy of Banking, National Bank of Ukraine)

INFORMATION ASYMMETRY IN INVESTMENT PROCESSES

The article determines the signal of investment attractiveness of a country and the peculiarities of information asymmetry in the processes of attracting foreign investments. A range of signals is studied which are forming an image of investment attractiveness and investment opportunity; the cases of Russian Federation and Germany are considered.

Keywords: information economy; information asymmetry; international investments; foreign direct investments; a signal of investment attractiveness of a country; investment ability.

Постановка проблеми. Розвиток сучасної економіки тісно пов'язаний не тільки з виробництвом і використанням інформаційних продуктів, а й безпосередньо із самою інформацією як у сфері бізнесу, так і в повсякденному житті суспільства. Ці особливості сучасного життя постіндустріального суспільства лежать в основі інформаційної економіки. При цьому необхідно відзначити, що ступінь доступності інформаційних джерел, а також можливість одержан-

ня повної й достовірної інформації про реальний стан економіки країни є найважливішим детермінантом у виборі напряму інвестування коштів.

На практиці не всі економічні суб'єкти мають можливість одержати повний і рівноцінний доступ до інформаційних ресурсів. Як відзначають учені Мічиганського університету (Е. Бленкеспур, Г. Міллер і Х. Вайт), великі фірми у порівнянні з невеликими фірмами та приватними інвесторами мають, безсумнівно, більше можливостей в одержанні необхідної інформації [25].

На думку відомого економіста, професора Каліфорнійського університету Б. Айхенгріна, асиметрія навколишнього інформаційного середовища ставить перед інвесторами непросто завдання вибору напряму інвестування своїх коштів, тому що в умовах відсутності достовірної й точної інформації досить складно визначити, коли і як асиметрія інформації відіб'ється на їхньому бізнесі [29].

Тому розуміння процесів виникнення асиметрії інформації на рівні міжнародних зв'язків, її вплив на поведінку економічних суб'єктів є актуальним завданням для сучасної економічної науки, державного управління у сфері економіки, а також для окремих приватних інвесторів.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблема асиметрії інформації є об'єктом дослідження багатьох економістів. Значний науковий внесок у розкриття причин і наслідків асиметрії інформації в економіці зробили лауреати Нобелівської премії 2001 р., Дж. Акерлоф [20], М. Спенс [45], Дж. Стигліц [33; 47], які у своїх працях науково довели наявність асиметрії в економіці. Згідно з термінологією економіки Л. Вальраса [1], асиметрія призводить до відхилень від загальної ринкової рівноваги. Учасники ринку не мають повної інформації щодо фінансових операцій, а тому ресурси в економіці не використовуються з максимальною ефективністю, відповідно до концепції В. Парето [43].

Загальносвітове наукове визнання праць Дж. Акерлофа [20], М. Спенса [45], Дж. Стигліца [33; 47] дало імпульс дослідженням впливу асиметрії інформації на економічні операції суб'єктів господарювання. На особливу увагу заслуговують дослідження ефектів асиметрії інформації в процесах інвестування коштів.

Одними з перших учених, які досліджували поведінку окремих інвесторів в умовах асиметрії інформації на фінансових ринках із застосуванням економічних моделей, були С. Гроссман [33], А. Кайл [39], Р. Мертон [41], Дж. Стигліц [33; 47]. Порівняльний аналіз наукових праць названих дослідників представлено в праці Дж. Хан [34]. Учені, як і багато їхніх послідовників, розкривають у своїх дослідженнях економічні ідеї Ф. Хайека: фінансові ринки накопичують і передають інформацію від проінформованих інвесторів непоінформованим інвесторам через торгівлю, систему цін і попит на активи, зокрема через тренди курсів цінних паперів [35]. Науковці зазначають, що більш інформовані інвестори визначають розбіжності між ринковим курсом цінних паперів та їхньою інвестиційною вартістю раніше за інших, а тому менш інформовані інвестори, які здебільшого відслідковують зміни котирувань цінних паперів і динаміку попиту, намагаючись зрозуміти поведінку інформованих інвесторів, уже не мають можливості одержати значного прибутку.

У цілому дослідження ефектів асиметрії інформації на фінансових ринках, вивчення поведінки окремого інформованого або недостатньо інформо-

ваного інвестора є важливим науковим завданням. Разом із цим, сучасна глобальна економіка визначає важливий вектор подальших досліджень. Залучення міжнародного капіталу у формі інвестицій дозволяє країнам з далеко не розкритим економічним потенціалом підвищити рівень свого економічного розвитку. Тому багато країн, серед яких і Україна, бачать сьогодні перспективу свого економічного росту саме через активне залучення інвестицій. Як наслідок, такі країни досить активно індукують інформаційні сигнали про свою інвестиційну привабливість. Проте питання повноти, якості цих сигналів залишається найменш дослідженим.

У науковому світі існує велика кількість праць, у яких досліджуються детермінанти прямих іноземних інвестицій (ПІІ). У цілому, змістовний аналіз літератури за даною темою проведено в праці Ч. Франко [31].

Серед цих розвідок заслуговують на увагу дослідження А. Гроха та М. Віча [32]. Учені запропонували поряд з існуючими індексами ПІІ, розробленими Конференцією ООН з торгівлі та розвитку (UNCTAD), використовувати комплексний (інтегральний) показник інвестиційної привабливості, що відрізняється врахуванням множини економічних, соціальних та інших чинників. Однак, попри певні успіхи, проблема наявності асиметрії інформації в цих роботах не знаходить свого наукового відображення.

Міжнародний рух капіталу у формі прямих іноземних інвестицій, портфельних інвестицій і міжнародних позик в умовах асиметрії описано, зокрема, у працях таких учених, як Р. Бебчук [23] і Р. Нейман [42]. Так, Р. Нейман розробила модель невеликої відкритої економіки, що розвивається, на яку впливає рівень торгівлі частками акціонерного капіталу в умовах асиметрії інформації [42]. Р. Бебчук звернув увагу на той факт, що в умовах недостатності або високої вартості одержання інформації, або навіть в умовах, коли інформацію неможливо коректно інтерпретувати, міжнародні інвестиції стають незначними за величиною, короткостроковими й високочутливими до шоків у міжнародній економіці [23].

Серед вітчизняних учених, які розкрили питання ефектів асиметрії інформації в економіці, слід відзначити праці М. Єрмошенка [4], Я. Жаліла [5], О. Костюка [6], О. Носової [9], Т. Носової [10], С. Чистякової [18].

Зокрема, М. Єрмошенко розкрив особливості нової парадигми економічної науки (асиметрії інформації) у контексті розвитку інформаційної економіки в Україні, виділив якісні наслідки її формування, показав, що вирівнювання асиметрії інформації можливе тільки в умовах розвитку інформаційної економіки [4].

Неухильне посилення інформаційних потоків, що супроводжуються різним ступенем доступності інформації, на думку Я. Жаліла, обмежують раціональну поведінку суб'єктів господарювання навіть у розвинених економіках [5].

Ефекти асиметрії інформації досліджуються й у фінансовій сфері України. Так, О. Костюк розкрив особливості формування теоретичного фундаменту національних шкіл корпоративного управління в банках з урахуванням наявності асиметрії інформації в процесах проведення банківських операцій [6]. О. Носова досліджувала інституціональні основи й форми стимулювання еко-

номічного розвитку, розкрила проблему асиметрії інформації фінансових інститутів і показала способи адаптації фінансового ринку до умов неповноти та неточності інформації [9].

Проблема асиметрії інформації в контексті формування інституціональної конкуренції та інституціональних трансформацій економіки висвітлена в працях Т. Носової [10] і С. Чистякової [18].

У наукових розвідках І. Кривиун [7] і Т. Шевченко [19] досліджено ефекти асиметрії інформації на різних сегментах ринку України, а в праці Є. Степанюк показано, що асиметрія інформації може розглядатися як фактор ризику фінансової стабільності національної економіки [13]. О. Носова [8] й Г. Харламова [16] розглянули індикатори інвестиційної привабливості України; Ю. Гришаєва запропонувала методичний інструментарій для оцінювання чинників, що впливають на інвестиційну привабливість національної економіки [3].

Невирішені частини проблеми. Дослідження вітчизняних учених підтверджують актуальність проблеми виділення, оцінки та можливого виміру асиметрії інформації в сучасній економіці України. При цьому проблема вивчення асиметрії інформації на рівні національної економіки, зокрема в процесах руху капіталу, іноземних інвестицій тощо, поки не має повного й системного вирішення.

Метою дослідження є визначення особливостей механізму передачі інформації (сигналізування) в процесах залучення іноземних інвестицій на рівні міжнародних зв'язків.

Основні результати дослідження. З метою обґрунтування вихідної інформації використовувалися статистичні данні, звіти, національні та зарубіжні спеціалізовані друковані видання, що характеризують інвестиційну привабливість Російської Федерації та інвестиційну спроможність Німеччини. Вибір цих країн був обумовлений тим, що вони досить інтенсивно надсилають у світову економіку сигнали (передають інформацію), наприклад, такого інвестиційного змісту:

- Москва претендує на місце нового світового фінансового центру [40], а Росія, у цілому, консолідує ЄврАзЕС для створення аналога Євросоюзу [14];

- Російська Федерація позиціонує себе як приваблива країна для інвестування, тому в даній роботі розглядається як країна-реципієнт інвестицій [11];

- Німеччина, яка продемонструвала найвищий темп економічного зростання в Єврозоні у першому півріччі 2011 р., може стати рятівним локомотивом Євросоюзу. З іншого боку, Німеччині економічно вигідно більш інтенсивно співпрацювати з Польщею, Литвою, Естонією, Латвією, Чехією й Словаччиною, які, як і Німеччина, впевнено показують стійке економічне зростання [24];

- Німеччина, що лідирує у Євросоюзі за обсягами вкладень інвестиційних коштів, розглядається як країна-донор інвестиційного капіталу [49].

Асиметрія інформації виражається у тому, що країна-реципієнт, наприклад, Російська Федерація, має більш повну й достовірну інформацію про свій економічний стан, ніж країна-донор, наприклад, Німеччина, яка повинна оцінити повноту та якість ринкових сигналів щодо об'єкта(ів) інвестування.

При цьому інвестором в умовах часових меж і наявних інвестиційних ресурсів аналізуються різні джерела інформації, що в сукупності сигналізують йому про інвестиційну привабливість країни.

Спираючись на концепції М. Спенса [45] про ринкові сигнали на ринку праці й політики виплати дивідендів корпораціями, сформулюємо поняття сигналу інвестиційної привабливості країни.

Сигнал інвестиційної привабливості країни – механізм, за допомогою якого країна-реципієнт інвестицій передає додаткову інформацію зовнішнім інвесторам про свою інвестиційну привабливість, вирівнюючи (елімінуючи) таким чином інформаційну асиметрію.

Сигналізування може проводитися через розвинену систему гарантування інвестицій за допомогою надання аналітичних звітів про інвестиційну привабливість країни з боку незалежних міжнародних організацій, публікацією фінансових звітів компаніями країни-реципієнта, через інвестиційні форуми, виставки й конференції тощо. Відтак, сигналами інвестиційної спроможності країни виступають: рівень накопиченого капіталу в країні та його обсяги експортування в інші країни світу, участь країни у великих інвестиційних проєктах, позитивна динаміка основних макропоказників, потужна система гарантування й страхування державою іноземних інвестицій для національних інвесторів, високий кредитний рейтинг тощо.

На рис. 1 представлено канали розповсюдження та інформаційні блоки про інвестиційну привабливість і спроможність країн.

Основними каналами розповсюдження інформації сьогодні, як правило, є Інтернет, друковані ЗМІ, місцеві й зарубіжні спеціалізовані друковані видання, радіо та телебачення. Використовуючи ці інформаційно-комунікаційні засоби, інвестор може за відносно короткий проміжок часу одержувати певну інформацію (фондові індекси, котирування фінансових інструментів тощо) оперативно для невідкладного її використання. За способом отримання ця інформація є первісною. Вона, як правило, повністю не розкриває всіх особливостей інвестиційних процесів тієї чи іншої країни.

Тому інвестор може звернутися до стратегічної інформації, яка вже пройшла первинну обробку й узагальнення і є середньостроковою або довгостроковою інформацією, що відрізняється глибиною й тривалим охопленням періодом. За способом отримання ця інформація є вторинною.

Беручи за основу зазначений рис. 1, розглянемо низку інформаційних блоків, які можуть впливати на поведінку інвесторів і відображати асиметрію інформації:

1. *Формування та розвиток у країнах інститутів гарантування й страхування іноземних інвестицій, спільних інвестиційних фондів.* Ефективна система гарантування та страхування іноземних інвестицій, а також фінансова участь держави в них є обнадійливим сигналом для надходження в країну інвестиційних ресурсів.

Прикладом спеціальної міжнародної інституції, що сприяє залученню прямих іноземних інвестицій, є «Універсальна агенція з інвестиційних гарантій» ("Multilateral Investment Guarantee Agency"), що входить до складу Групи організацій Всесвітнього банку. Ця агенція здійснює страхування від таких ри-

зиків, як експропріація й порушення договірних зобов'язань, від таких явищ, як війна, тероризм, цивільні безладдя. Гарантії агенції виконують каталітичну функцію, відновлюючи довіру інвесторів. Російська Федерація й Німеччина є членами цієї агенції [48].



Рис. 1. Канали розповсюдження та зміст інформації про інвестиційну привабливість і спроможність країн, розроблено з урахуванням [12]

Додатковим сигналом для зовнішніх інвесторів є інститути гарантування й спільного інвестування, створювані в країні-реципієнті. У контексті перетворення Москви в міжнародний фінансовий центр Російська Федерація створила у 2011 р. «Російський фонд залучення прямих інвестицій» (РФПІ), що є державною корпорацією Зовнішекономбанку. Основним завданням цього фонду є формування сприятливих умов для іноземних інвесторів. У реальності РФПІ виступає як співінвестор інвестиційних проектів і надає західному капіталу державні гарантії [15]. Існування такого фонду є позитивним сигналом для інвесторів і, безумовно, сприяє залученню зовнішніх і внутрішніх ін-

вестиційних ресурсів. Німеччина, що є експортером інвестицій, має потужну систему гарантування й страхування іноземних інвестицій для німецьких фірм, які працюють за кордоном. Так, у 2010 р. Федеральним урядом Німеччини видані гарантії для німецьких прямих іноземних інвестицій на суму 5,8 млрд. євро, що є другою за величиною сумою гарантій за 50-літню історію інвестиційних гарантій у цій країні, а сума страхування ризиків наблизилася до величини 27,7 млрд. євро. Також у 2010 р. більша частина гарантій була випущена для німецьких проєктів у Росії, Китаї та Україні [26].

Як правовий захист німецьких інвестицій виступають двосторонні інвестиційні угоди (Bilateral Investment Treaties – BITs), що є основною попередньою умовою для надання гарантій. Взагалі, Німеччина уклала більш як із 130 державами двосторонні інвестиційні угоди, що формують основу для надання інвестиційних гарантій [26]. Розвинута система гарантування й страхування іноземних інвестицій Німеччини може служити сигналом стійкого розвитку економіки, що сприятливо впливає як на приплив інвестицій у саму Німеччину, так і на рішення німецьких фірм здійснювати свій бізнес за кордоном.

2. Точки зору провідних експертів, консультантів, фінансових посередників та інших щодо інвестиційної привабливості та спроможності країн. Публічні виступи провідних експертів, звернення керівників країн до світового бізнес-співтовариства в процесі проведення міжнародних інвестиційних і економічних форумів, одержання приватних консультацій, у т.ч. у фінансових посередників тощо, може сигналізувати про рівень інвестиційної привабливості та спроможності країн. Проведемо невеликий аналітичний огляд цитат зі звітів і статей, що були підготовлені провідними експертами, щодо інвестиційної привабливості Російської Федерації (рис. 2) та інвестиційної спроможності Німеччини (рис. 3).

Аналізуючи наведену текстову інформацію, необхідно відзначити різну тональність викладу матеріалу. Перше інформаційне джерело, на відміну від другого, дає більш «згладжену», «позитивну» оцінку інвестиційної привабливості Російської Федерації. Однак, сконцентрувавши увагу тільки на одному «позитивному» джерелі, інвестор в умовах асиметрії інформації може зштовхнутися з проблемою несприятливого відбору (adverse selection). Разом з тим необхідно відзначити, що Росія тут виступає лише типовим прикладом країни, де досить складно співвіднести ризики та прибутковість інвестицій, адже великий економічний потенціал Російської Федерації, на відміну від розвинених країн світу, є безсумнівним [38]. Проте володіння більш повною інформацією про стан економіки країни визначає зниження асиметрії інформації для інвесторів.

На рис. 3 наведені витримки зі звітів і статей щодо розвитку економіки Німеччини у 2011 році.

Інформація щодо стану економіки Німеччини та її інвестиційної спроможності, що представлена на рис. 3, є більш позитивною та узгодженою порівняно з розбіжністю у поглядах щодо інвестиційної привабливості Російської Федерації (рис. 2). Німеччина сигналізує про свій економічний підйом і зростання інвестиційної спроможності у тому числі через зростання внутрішніх інвестицій. З іншого боку, є певна економічна напруженість (ризики) щодо

великих інвестиційних проектів, де Німеччина бере участь як співінвестор поряд з іншими європейськими країнами («Північний потік»), що змушує дослідника більш ґлибоко аналізувати економіку даної країни.

ПОЗИТИВНІ СИГНАЛИ

«Росія посідає четверте місце в Європі за рівнем інвестиційної привабливості.

... Москва увійшла в десятку найбільш привабливих в інвестиційному плані європейських міст, посівши в цьому списку шосте місце» [44].

«Компанія "Експл Мобіл" ... (авт. – у серпні 2011 р.) одержала екстраординарний у світовій нафтовій індустрії приз, підписавши угоду про освоєння російською сектору Арктики ... завдяки сумі інвестицій може досягти 500 млрд. дол. США, включаючи прями інвестиції, які можуть скласти 200-300 млрд. дол. США. Число жові інвестицій поки не відомі» [37].

НЕГАТИВНІ СИГНАЛИ

«Чистий відтік капіталу з Росії у першому кварталі 2011 р., за даними Центробанку Росії, склав 21,3 млрд. дол. США. Це на 6,3 млрд. дол. США більше, ніж за аналогічний період минулого року.

...крім ціни на нафту, є ще дві причини відтоку капіталу з Росії. Перша – невизначеність державної політики, шр пов'язана з оподаткуванням, коли ніхто не знає, шр дані... ніхто не може прийняти стратегічний рішення» [2].

«З інтерв'ю Леса Уїла (Les Weal), аналітика консалтингової компанії "Avient" (авт. – компанія займається наданням рекомендацій страховим компаніям з питань безпеки в авіації), після полону нового 100-місцевого «суперджет» від російської компанії «Супджет»: У російських літаках історично створилася така репутація, на виправдання якої піде багато часу ...

Компанія, може, і радів створенню нового літака, – сказав він, – але я не спевнений, шр вештні результати будуться потужний потік замовлень від провідних авіаліній. Шоб повернутися ближчим до новачка, авіалінія повинна повністю повірити й довіритися йому» [36].

Рис. 2. Цитати зі звітів і статей на тему «Інвестиційна привабливість Російської Федерації у 2011 р.»

ПОЗИТИВНІ СИГНАЛИ

«У Німеччині, на відміну від інших країн Єврозони, спостерігається більш швидкий приріст інвестицій, ... шр отримано сигналом підйому економіки, капіталовкладення підприємств... Ми прогнозуємо приріст інвестицій на рівні 7,2% цього року (авт. – 2011 р.).

... Ризики країни більше збалансовані, ніж у Єврозоні. Країна все ще використовує переваги від проведених у попереднє десятиліття структурних реформ, шр підвищили конкурентоспроможність її ділового сектору» [30].

НЕГАТИВНІ СИГНАЛИ

«...можлива остаточна вартість «Північного потоку» набагато вища початкової планованої вартості. Хоча намірши відчуло всі європейські партнери проекту, Німеччина може виявитися особливо вразливою для можливих фінансових ускладнень проекту.

...зростання вартості будівництва «Північного потоку» – певний економічний ризик. Найбільші національні інвестори, включаючи німецькі компанії BASF і Ruhrpott, голландську Stelmis і французьку GDF Suez, заклали початково високі показники безпеки проекту» [27].

Рис. 3. Цитати зі звітів і статей на тему «Огляд економіки Єврозони: Німеччина у 2011 р.»

3. Рейтингові оцінки інвестиційної привабливості та спроможності, кредитні рейтинги країн тощо. У міжнародній практиці розроблена велика кіль-

кість методик, що можуть використовуватися для оцінювання рівня інвестиційної привабливості країн: "Moody's Investors Services", "Standard & Poor's Rating Services", "Fitch Ratings", "Heritage Foundation/Wall Street Journal", "Transparency International", "Euromoney", "Economic Intelligence Union", "A.T. Kearney" [8]. Зазначені методики, як правило, ґрунтуються на комплексному використанні різних показників, що визначають рейтинг країни за рівнем економічної свободи, рівнем конкурентоспроможності, корупції тощо. Водночас, таке розмаїття методик певною мірою свідчить про неоднозначність оцінювання інвестиційної привабливості країни.

Розглянемо рейтингові оцінки, що безпосередньо можуть сигналізувати про інвестиційну привабливість і спроможність країн. Для цього, по-перше, скористаємося банком статистичних даних авторитетної міжнародної організації UNCTAD, яка розробила індикатори інвестиційної привабливості, за якими щорічно проводиться ранжирування 140 країн світу:

- індекс залучення прямих іноземних інвестицій (Inward FDI Performance Index);

- індекс потенціалу залучення ПІІ (Inward FDI Potential Index), що безпосередньо відображає здатність країни залучати ПІІ.

Крім зазначених індикаторів, розглянемо кредитний рейтинг Російської Федерації та Німеччини за методологією компанії "Standard&Poor's" [46]. Результати розрахунків індексів за період часу з 2005 р. до 2010 р. наведено в табл. 1.

Таблиця 1. Ранжирування Російської Федерації й Німеччини за індексами інвестиційної привабливості

Час	Статистична інформація за 1990-2009 рр. [21]				Доповідь про світові інвестиції 2011 р. [22]			
	Світовий рейтинг країн за індексом залучення ПІІ		Світовий рейтинг країн за індексом потенціалу залучення ПІІ		Світовий рейтинг країн за індексом залучення ПІІ		Світовий рейтинг країн за індексом потенціалу залучення ПІІ	
	Російська Федерація	Німеччина	Російська Федерація	Німеччина	Російська Федерація	Німеччина	Російська Федерація	Німеччина
2005	104	103	16*	9*	104	103	19*	7*
2006	88	107*	14	5	88	108*	14	5
2007	79	107*	7*	5	79	105*	9*	5
2008	62	127*	9	3*	62	133*	9	4*
2009	57*	113*	-	-	65*	110*	8	6
2010	X	X	X	X	60	104	-	-

* розбіжності в значеннях станом на серпень 2011 рік

Аналіз представлених даних у табл. 1 дає змогу зробити такі висновки:

1. Розбіжності в офіційній інформації (показані в табл. 1), що розміщена на сайті UNCTAD, за індексами інвестиційної привабливості та інвестиційного потенціалу аналізованих країн, відображають асиметрію інформації. Так, за інформацією 2010 р., Російська Федерація посіла 57 місце за індексом залучення ПІІ в 2009 р., а в доповіді про світові інвестиції, яка розміщена на сайті ЮНКТАД наприкінці липня 2011 р. – лише 65 місце в тому ж таки 2009 році. Якби не були об'єктивні причини цих розбіжностей, неоднозначність в оцінці

інвестиційної привабливості країн формує, можливо, і неоднозначність у поведінці інвесторів.

2. Станом на серпень 2011 р. на сайті ЮНКТАД інформація з потенціалу залучення ПІІ у 2010 р. відсутня, що також формує певний ступінь невизначеності щодо інвестиційної привабливості досліджуваних країн, що може, у свою чергу, індукувати асиметрію інформації серед інвесторів.

3. Німеччина як країна з розвинутою економікою є скоріше інвестиційним донором, що визначає її відповідну позицію в рейтингу країн світу за індексом залучення ПІІ. Російська Федерація як країна-реципієнт інвестиційного капіталу протягом 2005–2010 рр. сформувала сприятливі умови для залучення інвестицій, що вплинуло на підвищення її рейтингів.

4. За індексом потенціалу залучення ПІІ, Німеччина і Російська Федерація з 2005 р. до 2008 р. підвищили свій міжнародний рейтинг та увійшли у десятку лідерів.

Розглянемо додатково динаміку кредитних рейтингів Російської Федерації та Німеччини за період з 2000 р. до 2011 р. (рис. 4).

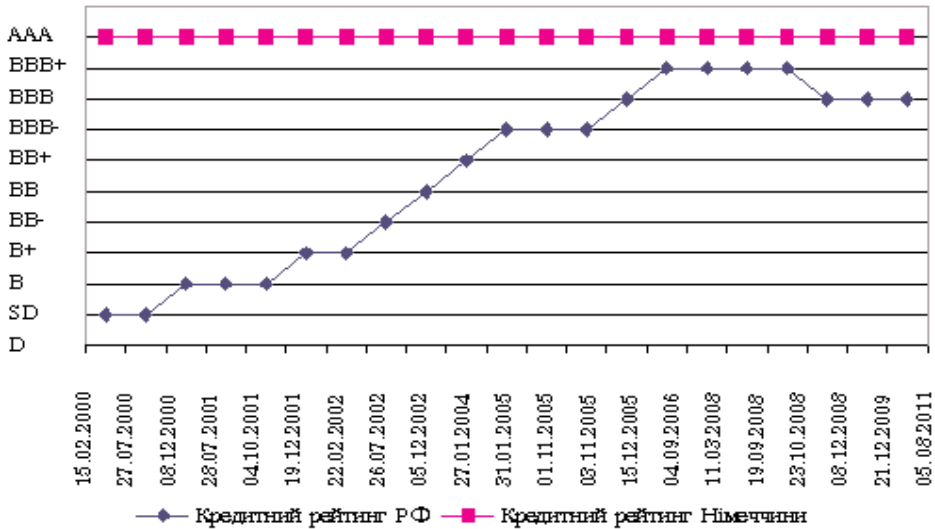


Рис. 4. Кредитні рейтинги Російської Федерації та Німеччини [46]

Із рис. 4 видно, що в аналізованому періоді економіка Німеччини відрізняється своєю високою стабільністю в обслуговуванні зовнішніх позик, вона має найвищий кредитний рейтинг «AAA», що є позитивним сигналом як для кредиторів, так і для інвесторів.

Російська Федерація, у цілому, має позитивний тренд у підвищенні свого кредитного рейтингу. За останні 10 років вона пройшла шлях від країни, що мала явні проблеми з обслуговуванням своїх боргів у 2000 р. (рейтинг "SD"), до країни з достатньою здатністю вчасно й повністю виконувати свої боргові зобов'язання у 2011 р. (рейтинг «BBB»). Однак, рейтинг «BBB» свідчить про те, що Російська Федерація, на відміну від Німеччини, є більш чутливою до шоків в економічній сфері. Так, фінансова криза 2008 р. вплинула на рейтинг Російської Федерації, знизивши її рейтинг із «BBB+» до «BBB».

У цілому, результати аналізу індексів інвестиційної привабливості організації UNCTAD і кредитних рейтингів країн від компанії "Standard&Poor's" кореспондують між собою: підвищення надійності Російської Федерації в обслуговуванні своїх боргових зобов'язань супроводжувалося підвищенням припливу в цю країну прямих іноземних інвестицій і зростанням потенціалу для вкладення інвестиційних коштів. Але сьогодні питання співвідношення інвестиційного потенціалу цієї країни та інвестиційних ризиків залишається відкритим. У цих умовах формування й передача позитивної/негативної інформації (сигналів) про інвестиційну привабливість країни, економіка якої чутлива до змін у комерційній, фінансовій та економічній діяльності, може вплинути на поведінку інвесторів.

Німеччина, у свою чергу, що має бездоганний кредитний рейтинг, по-перше, є інвестиційно привабливою країною, а по-друге, сама активно інвестує кошти, що віддзеркалює її інвестиційні спроможності.

4. *Окремі кількісні показники.* Для уточнення трендів інвестиційного становища країни-реципієнта – Російської Федерації – проаналізуємо не композитні індекси (складені на основі набору змінних) інвестиційної привабливості країни відповідно до відомих методик, а розглянемо всього два окремі кількісні показники:

- *чистий ввіз/вивіз капіталу приватним сектором.* Негативне значення даного показника (чистий відтік капіталу) може сигналізувати про несприятливий інвестиційний клімат для країни-реципієнта, що розвивається;

- *стаття платіжного балансу «Чисті помилки та пропуски».* Значення за цією статтею може характеризувати неврахований обсяг вивезеної (завезеної) валюти [38]. Велике негативне сальдо за цією статтею може свідчити про недосконалість статистичної та інформаційної баз, про слабкий контроль держави за міграцією капіталу, що деякою мірою спотворює інформаційний простір інвестора, підвищує ступінь невизначеності в прийнятті інвестиційних рішень і свідчить про наявність асиметрії інформації.

Динаміка показника *«чистий ввіз/вивіз капіталу приватним сектором»* у Російській Федерації наведена на рис. 5.

Аналіз динаміки (рис. 5) дав змогу виявити такі особливості:

1. З Російської Федерації приватний капітал здебільшого вивозиться за кордон. Винятком є період 2006–2007 рр., коли на тлі загальносвітового економічного зростання приватний капітал активно вливався й «працював» на економіку Росії.

2. З 2008 р. Російська Федерація відчуває відтік приватного капіталу, причому тільки за перший квартал 2011 р. він склав більше 21 млрд. дол. США.

Чистий відтік капіталу може сигналізувати про недостатньо сприятливий інвестиційний клімат Росії, що до певної міри суперечить позитивним відгукам про інвестиційну привабливість Російської Федерації, що відображено у звіті компанії "Ernst and Young" (табл. 1). Можливо, інвестори, чиї кошти працюють у Росії, мають більшу інформацію щодо реальної ситуації в країні, що свідчить про наявність певної асиметрії інформації.

На рис. 6 представлено динаміку експорту інвестицій Німеччини. Аналіз руху інвестиційних ресурсів Німеччини показав, що Німеччина як країна з

розвинутою економікою є великим експортером інвестицій. Так, на часовому інтервалі з 2001р. до 2010 р. Німеччина постійно експортувала капітал, сигналізуючи про свою досить сильну інвестиційну спроможність. При цьому необхідно відзначити, що, починаючи з 2007 р., майже половина чистого експорту капіталу Німеччини була пов'язана зі збільшенням вимог Бундесбанку у зв'язку з наданням коштів у межах Єврозони через нову Транс-Європейську автоматизовану міжбанківську платіжну систему TARGET2 (Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer System).

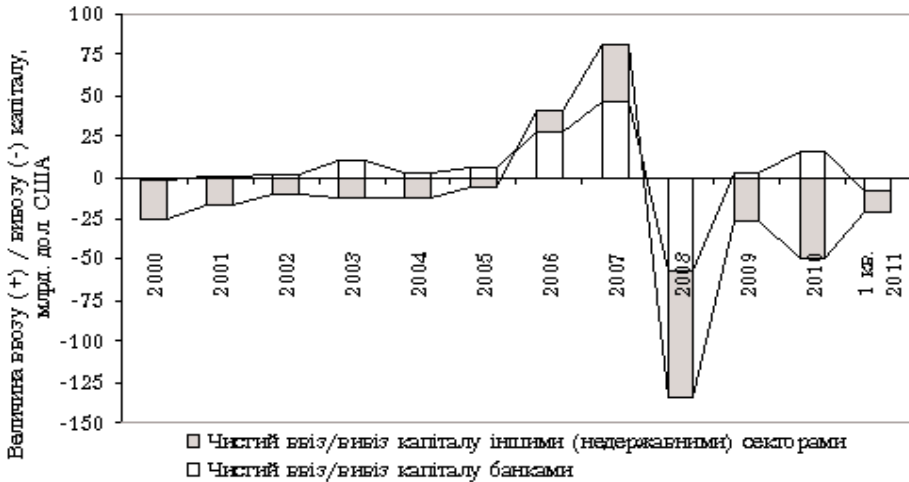


Рис. 5. Динаміка чистого ввозу/вивозу капіталу в Російській Федерації за 2000 – 1 кв. 2011 р. [17]

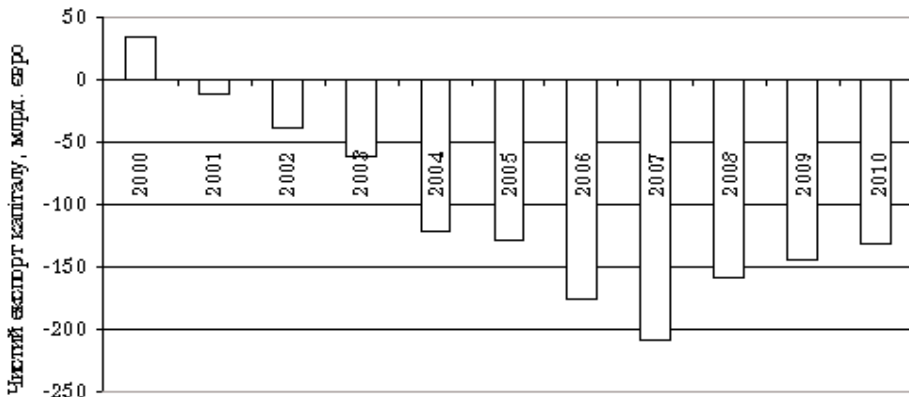


Рис. 6. Чистий експорт капіталу Німеччини [49]

На рис. 7 представлено динаміку за статтею «Чисті помилки та пропуски». Аналіз цієї статті в контексті Російської Федерації та Німеччини дав змогу виявити такі особливості:

1. У Російській Федерації виявлено динаміку статистично неврахованого вивозу капіталу за кордон. Так, частина цієї статті в чистому відпливі капіталу

за іншими (недержавними) секторами економіки за перший квартал 2011 р. склала близько 38% (5,2 млрд. дол. США). Водночас необхідно відзначити тренд на зниження в грошовому вираженні статті «Чисті помилки та пропуски», що намітився у Російській Федерації.

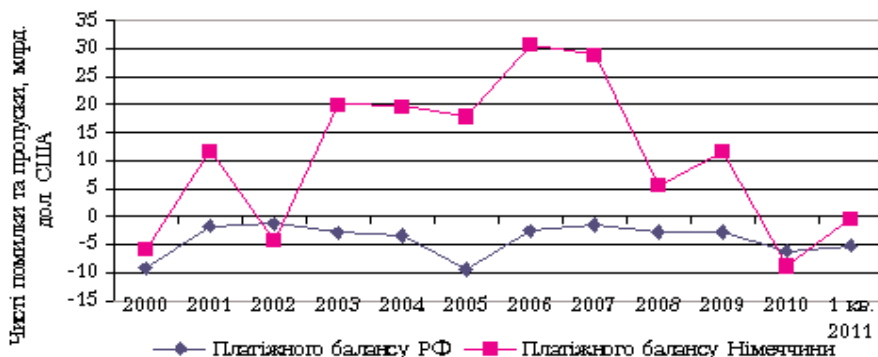


Рис. 7. Динаміка за статтею «Чисті помилки та пропуски» у платіжних балансах Російської Федерації та Німеччини [17; 28]

2. Прихований відтік приватного капіталу може виступати як сигнал. Його значне відхилення від нульової позиції породжує невизначеність для інвестора й також пов'язане з наявністю асиметрії інформації, тому що різні експерти по-різному будуть трактувати причини цієї статті у платіжному балансі країни.

3. На відміну від Російської Федерації, значення за статтею «Чисті помилки та пропуски» в платіжному балансі Німеччини позитивні, що сигналізує про відсутність схованого відтоку (вивозу) капіталу з Німеччини, хоча в абсолютному вираженні статистично неврахований обсяг руху капіталу в Німеччині істотно вищий, ніж у Російській Федерації. Цьому є пояснення: настільки більші значення за цією балансуючою статтею, наприклад, 30 млрд. євро у 2006 р., пояснюється Бундесбанком статистично неврахованими транзакціями з готівкою (наприклад, грошовими видатками німецьких резидентів на подорожі; відтоком капіталу, пов'язаного з трансфертом євробанкнот німецькими кредитними установами або Бундесбанком) [28].

Висновки. Асиметрія інформації є ендегенною характеристикою економічних відносин, у тому числі в процесах міжнародного інвестування. Джерелами асиметрії інформації в цій сфері можуть бути: неповнота актуальних статистичних даних, різноманіття методик оцінювання інвестиційної привабливості країн, наявність одночасно оптимістичних і песимістичних оцінок у різних звітах та інших джерелах інформації тощо. Відповідно, своєчасна ідентифікація й розпізнавання сигналів інвестиційної привабливості країни знижує асиметрію інформацій для потенційних інвесторів.

Отже, одним із пріоритетних завдань державного регулювання може бути підвищення інформаційної прозорості ринків країни, що безпосередньо пов'язано з поліпшенням її інвестиційної привабливості. Для розв'язання даного завдання необхідно формувати єдиний інформаційний простір та інформаційні стандарти, що надасть інвесторам можливість одержувати необхідну ін-

формацію та розпізнавати сигнали щодо об'єкта інвестування та майбутніх бізнес-партнерів.

1. *Вальрас Л.* Элементы чистой политической экономии или Теория общественного богатства. – М.: Изограф, 2000. – 421 с.
2. *Виноградов Е.* Российский капитал бежит за границу от российских властей // www.dw-world.de.
3. *Гришасва Ю.* Методичний інструментарій до визначення факторів впливу на формування інвестиційної привабливості // Збірник наукових праць Черкаського державного технологічного університету. – Вип. 24. – Черкаси, 2009. – С. 218–224.
4. *Єрмошенко М.* Нова парадигма економічної науки в контексті розвитку в умовах України інформаційної економіки // Актуальні проблеми економіки. – 2009. – №1. – С. 14–20.
5. *Жаліло Я.А.* Теорія та практика формування ефективної економічної стратегії держави: Монографія. – К.: НІСД, 2009. – 336 с.
6. *Костюк А.* Теоретические предпосылки формирования школы корпоративного управления в банках // Вісник Української академії банківської справи. – 2008. – №2. – С. 51–59.
7. *Кривиун І.* Асиметрія інформації на страховому ринку // Економічний простір. – 2008. – №13. – С. 44–49.
8. *Носова О.* Инвестиционная привлекательность страны // Вісник Харківського національного університету ім. В.Н. Каразіна: Зб. наук. праць. – Вип. 851. – Харків, 2009. – С. 34–38.
9. *Носова О.В.* Інституціональні основи та форми стимулювання економічного розвитку: Автореф. дис... канд. екон. наук: спец. 08.00.01 «Економічна теорія та історія економічної думки» / Харківський національний ун-т ім. В.Н. Каразіна. – Х., 2007. – 17 с.
10. *Носова Т.* Институциональная конкуренция и институциональная среда: взаимосвязь и взаимозависимость // Вісник Харківського національного університету ім. В.Н. Каразіна: Зб. наук. праць. – Вип. 851. – Харків, 2009. – С. 38–43.
11. Перспективы развития мировой экономики // www.imf.org.
12. *Соломатин Е.* Информационное обеспечение трейдинга // www.vladimirfix.ru.
13. *Степанюк Є.* Міжнародні потоки капіталу та фактори вразливості фінансової системи // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: Зб. наук. праць. – Вип. 29. – Суми: Українська академія банківської справи Національного банку України, 2010. – С. 273–290.
14. *Тимаров А.* Удастся ли России создать аналог Евросоюза? // www.dw-world.de.
15. *Фаляхов Р.* Суверенный инвестор // www.gazeta.ru.
16. *Харламова Г.* Індикатори інвестиційної привабливості України // Актуальні проблеми економіки. – 2009. – №3. – С. 45–56.
17. Центральный банк Российской Федерации // www.cbr.ru.
18. *Чистякова С.* Проблема асиметрії інформації в контексті інституціональних трансформацій // Научные труды ДонНТУ. – Серия: экономическая. – 2008. – Вып. 34-1. – С. 89–94.
19. *Шевченко Т.* Аналіз сутності асиметричної інформації та інформаційна асиметричність на сучасних ринках України // Вісник СумДУ. – Серія: Економіка. – 2008. – №1. – С. 191–199.
20. *Akerlof, G.* (1970). The Market for 'Lemons': Quality Uncertainty and the Market Mechanism. The Quarterly Journal of Economics, 84(3): 488–500.
21. Annex Table 25 "Inward FDI Performance and Potential Index Rankings, 1990–2009" // www.unctad.org.
22. Annex Table 28 "Inward FDI Performance and Potential Index Rankings, 1990–2010" // www.unctad.org.
23. *Bebczuk, R.* (2003). Asymmetric Information in Financial Markets. Cambridge: Cambridge University Press. 172 p.
24. *Bettiza, E.* La seconda rifondazione dell'Europa // www.lastampa.it.
25. *Blankespoor, E., Miller, G., White, H.* (2011) Firm Dissemination, Direct-Access Information Technology and Information Asymmetry // Working Paper // ssrn.com.
26. Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie // www.bmwi.de.
27. *Caramenico, G.* Nord Stream Price Overruns Cloud Europe's Gas Picture // www.worldpolitic-sreview.com.
28. Deutsche Bundesbank // www.bundesbank.de.
29. *Eichengreen, B.* (2003). Capital flows and crises. Cambridge: MIT Press, Massachusetts. 385 p.
30. Eurozone summer 2011 – Outlook for Germany // www.ey.com.

31. *Franco, C.* (2008). Why do firms invest abroad? An analysis of the motives underlying Foreign Direct Investment // www.etsg.org.
32. *Groh, A., Wich, M.* (2009). A Composite Measure to Determine a Host Country's Attractiveness for Foreign Direct Investment. Working Paper 0833 // www.iese.edu.
33. *Grossman, S., Stiglitz, J.* (1980). On the Impossibility Efficient Markets. *American Economic Review*, 70(3): 393–408.
34. *Han, J.* A Review on Information Asymmetries in Financial Market // ssrn.com.
35. *Hayek, F.* (1945). The Use of Knowledge in Society. *American Economic Review*, XXXV(4): 519–30.
36. *Kramer, A.* (2011). At 35,000 Feet, a Russian Image Problem // www.nytimes.com.
37. *Kramer, A.* (2011). Exxon Reaches Arctic Oil Deal With Russians // www.nytimes.com.
38. *Kryukov, D.* Emerging markets growth: Russia's big opportunity // www.csmonitor.com.
39. *Kyle, A.* (1985). Continuous Auctions and Insider Trading. *Econometrica*, 53(6): 1315–1335.
40. *Maciejko, R.* Moscow's Capitalist Manifesto // online.wsj.com.
41. *Merton, R.* (1987). A Simple Model of Capital Market Equilibrium With Incomplete Information. *Journal of Finance*, 42(3): 483–510.
42. *Neumann, R.* (2003). International Capital Flows Under Asymmetric Information and Costly Monitoring: Implications of Debt and Equity Financing. *Canadian Journal of Economics*, 36(3): 674–700.
43. *Pareto, V.* (1965). La Courbe de la Repartition de la Richesse (Originally published in 1896). In: Busino, G. (ed.) *Oevres Completes de Vilfredo Pareto*. Geneva: Librairie Droz. Pp. 1–5.
44. Russia is a top European destination for FDI // www.ey.com.
45. *Spence, M.* (1973). Job Market Signaling. Michael Spence. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3): 355–374.
46. Standard&Poor's // www.standardandpoors.com.
47. *Stiglitz, J., Weiss, A.* (1981). Credit Rationing in Markets with Imperfect Information. *American Economic Review*, 71(3): 393–410.
48. The World Bank // www.worldbank.org.
49. United Nations Conference on Trade and Development // www.unctad.org.

Стаття надійшла до редакції 26.09.2011.