

Совершенствование методики оценки инвестиционного климата страны

В настоящей статье рассмотрены ключевые проблемы оценки инвестиционного климата страны. Данной теме, в свете последних политических событий, уделяется повышенное внимание. По причинам нарастающей политической напряженности между Россией и странами Запада, инвестиционная активность среди зарубежных инвесторов на территории нашей страны может существенно снизиться. Исследования показали, что основными проблемами текущих методик оценки инвестиционного климата являются объективность, комплексность, актуальность и сопоставимость предложенных оценок. В данной статье представлен механизм решения вышеуказанных проблем посредством использования многофакторной модели инвестиционной привлекательности.

Информационной базой исследования послужили официальные ежегодные статистические отчеты и бюллетени таких международных организаций как: IBCA, Moody's, Standard & Poor's, Monetary Fund, OPEC, UNCTAD, UNESCO, World bank и др. Ключевые теоретические положения по оценке инвестиционного климата страны были изложены по результатам анализа докладов и обзоров международных консалтинговых компаний Ernst and Young и Deloitte, официальных интернет ресурсов российских и международных деловых изданий: Euromoney, Fortune, The Economist, The Financial Times, BBC, Bloomberg, RBC, Ведомости и Коммерсантъ.

Достоверность и обоснованность научных положений, выводов и рекомендаций, содержащихся в статье, обеспечиваются корректным использованием достаточного объема аналитической и статистической информации по направлениям исследования.

В статье, ключевое внимание уделено методу математического моделирования и прогнозирования. С помощью внедрения мультипликативной модели, где мультипликаторами выступают отдельно

рассчитанные факторы потенциала и факторы риска, планируется вывести наиболее точную и объективную модель оценки инвестиционного климата страны.

Полученные результаты статьи в качестве данных и математических моделей позволят применять зарубежным инвесторам наиболее объективную оценку инвестиционного климата страны в целях построения своих стратегий рыночного функционирования. В статье рассмотрены два метода получения оценки инвестиционного климата, фундаментальный и экспертный. Исследования показали, что фундаментальный метод позволяет получить наиболее точную и объективную оценку, однако не все факторы инвестиционного потенциала можно подвергнуть математической оценке. Применение на практике экспертного мнения затруднено субъективностью оценки экспертов, поэтому его использование требует особой осторожности.

В современной экономической практике доказано, что элементы инвестиционного климата непосредственно влияют на инвестиционные решения организаций. Совершенствование методики оценки инвестиционного климата, позволяет построить наиболее оптимальный формат взаимодействия инвесторов с принимающей страной. В условиях современной политической напряженности, данный путь, требует четкой кооперации субъектов, как на внутреннем, так и на международном уровне. Однако, уже сейчас, подобные меры, позволят избежать дестабилизации отношений России с зарубежными инвесторами.

Ключевые слова: инвестиционный климат, инвестиционная привлекательность, рейтинг, экспертная оценка, фундаментальный подход, факторы инвестиционной привлекательности, объективность оценки.

Evgeny V. Ryabinin¹, Elena A. Hudorenko²

¹Plekhanov Russian University of Economics, Moscow, Russia
²Lomonosov Moscow State University, Moscow, Russia

Improving methods estimation of the investment climate of the country

This article discusses the key problems of assessing the country's investment climate. The subject in the light of recent political events, has received increased attention. For reasons of increasing political tensions between Russia and the West, the investment activity is significantly reduced among foreign investors in our country. Studies have shown that the main problems of the current investment climate assessment methodologies are objectivity, comprehensiveness, relevance and comparability of proposed assessments. This article provides a mechanism for solving the above problems by using a multifactor model of investment attractiveness.

The information base for the study served as the official annual statistical reports and bulletins of international organizations such as: IBCA, Moody's, Standard & Poor's, Monetary Fund, OPEC, UNCTAD, UNESCO, World bank, etc. The key theoretical positions on the assessment of the investment climate in the country were presented the results of the analysis reports and reviews of the international consulting company Ernst and Young and Deloitte, the official Internet resource of Russian and international business publications: Euromoney, Fortune, The Economist, The Financial Times, BBC, Bloomberg, RBC, Vedomosti and Komersant.

The reliability and validity of scientific statements, conclusions and recommendations contained in this article provides the correct use of sufficient analytical and statistical information on the directions of research. In this article, the key attention is paid to the method of mathematical modeling and forecasting. With the introduction of the multiplicative

model, where the multipliers are the separately calculated factors and potential risk factors, it is planned to bring the most accurate and objective evaluation model of investment climate in the country.

The results articles as data and mathematical models will allow foreign investors to use the most objective assessment of the investment climate in the country in order to build their strategies market functioning. The article describes two methods to obtain an estimate of the investment climate, a fundamental and expertise. Studies have shown that the fundamental method provides the most accurate and objective assessment of, but not all of the investment potential factors can be subjected to mathematical evaluation. The use of expert opinion on the practice of subjectivity difficult to experts, so its use requires special care.

In modern economic practice it proved that the investment climate elements directly affect the investment decisions of companies. Improving the investment climate assessment methodology, it allows you to build the most optimal form of cooperation between investors from the host country. In today's political tensions, this path requires clear cooperation of subjects, both in the domestic and international level. However, now, these measures will avoid the destabilization of Russia's relations with foreign investors.

Keywords: investment climate, investment attractiveness, rating, expert estimation, fundamental approach, the investment attractiveness factors, estimation's objectivity

1. Введение

Ресурсы государства ограничены. Удовлетворение потребности в ресурсах любого государства создает дополнительные возможности для экономического развития. Данный тезис особенно актуален в условиях финансово-экономического кризиса, когда инвесторы, учитывая резко возросшие риски, еще более тщательно оценивают инвестиционный климат страны, выступающей в качестве конечного пункта назначения для потенциальных инвестиций. Поэтому, одним из ключевых моментов экономического развития государства является активизация инвестиционных процессов.

Безусловно, геополитическая ситуация является ключевым фактором, оказывающим влияние на инвестиционный имидж страны. Тем не менее, потребность в зарубежных инвестициях складывается в любой стране мира, при любой геополитической обстановке. При принятии своего решения потенциальные инвесторы опираются на великое множество показателей, отражающих инвестиционный климат страны. Возникает вопрос: какая методика оценки инвестиционного климата в стране является наиболее эффективной?

Наибольшую известность в настоящее время получили комплексные рейтинги инвестиционной привлекательности, публикуемые ведущими экономическими журналами: «Euromoney», «Fortune», «The Economist». В частности, рейтинг журнала «Euromoney» определяется на основе расчета девяти групп показателей: эффективности экономики, уровня политического риска, состояния задолженности, способности к обслуживанию долга, кредитоспособности, доступности банковского кредитования, доступности долгосрочного ссудного капитала, вероятности возникновения форс-мажорных обстоятельств. Важными ориентирами для иностранных инвесторов являются оценки экспертов Всемирного банка, специальные финансовые или кредитные рейтинги (IBCA, Moody's, Standard & Poor's и др.) [1].

Известно, что на принятие инвестиционного решения инвестора большое влияние оказывает оценка инвестиционной привлекательности объекта инвестирования, а также оценка инвестиционного климата региона инвестирования. Ошибкой является тот факт, что два этих понятия не всегда разграничиваются. В настоящее время не только практики, но и ученые-теоретики не могут прийти к единому мнению: есть ли разница между этими понятиями. Безусловно, не определив основные понятия, нельзя провести грамотную оценку. Обоснование разграничения понятий инвестиционной привлекательности и инвестиционного климата является очень важной задачей, поскольку прежде чем произвести оценку, необходимо определить, что именно подлежит оценке.

Основное различие состоит в том, что инвестиционная привлекательность и инвестиционный климат характеризуют различные объекты оценки.

2. Сущность инвестиционного климата и инвестиционной привлекательности

Инвестиционная привлекательность, прежде всего, направлена на объект инвестиций (компанию, НПЗ, проект). Поскольку самым привлекательным явлением для инвестора всегда является прибыль, то можно утверждать, что инвестиционная привлекательность – это система количественных оценок, позволяющих оценить потенциальную выгоду от объекта инвестирования.

Инвестиционный климат подразумевает лишь условия среды, в которой осуществляется деятельность. Эти условия оказывают ключевое влияние на результат от действий инвестора, направленных на объект инвестирования в данной среде. Принимая данные условия во внимание, наиболее полным определением инвестиционного климата является определение Царева В.В.: «Инвестиционный климат – это совокупность социально-экономических, политических и финансовых факторов, определяющих

степень привлекательности инвестиционной среды и обуславливающих величину инвестиционного риска» [2. – С. 56].

Оцениваемая инвестиционная среда в рамках инвестиционного климата может восприниматься в разном масштабе для детализации оценки. Теоретически можно оценить инвестиционный климат страны, региона или отрасли.

В последнее время большое внимание уделяется объективности оценки инвестиционного климата. Проблема объективности оценки провоцирует конфликт интересов. Необходимо рассматривать интерес оценки инвестиционного климата страны, по крайней мере, с трех сторон.

Первой и самой очевидной стороной выступает инвестор, который заинтересован в объективной оценке инвестиционного климата страны инвестирования. Объективная оценка позволяет более точно и своевременно определить инвестиционные риски от планируемой деятельности, оценить сложность входных барьеров на рынок, а также рассчитать прогнозируемые издержки и прибыль.

Другой заинтересованной стороной выступает государство. Интересы государства продиктованы, в первую очередь, имиджевой составляющей. Высокая оценка инвестиционного климата, по сравнению с другими государствами, позволит стране привлекать зарубежные инвестиции на более выгодных условиях. Остается открытым вопрос, насколько в данном виде интереса уместна объективность оценки. В данном контексте просматривается тенденция, что чем дальше оценка инвестиционного климата от желаемого показателя для государства, тем больше это государство заинтересовано в объективности оценки.

В этой связи необходимо выделить третью сторону, это рейтинговые агентства, предоставляющие методику расчета показателей инвестиционного климата для международной публикации. Нельзя с полной уверенностью утверждать, что на расчёт оценки не оказыва-ет влияния национальный фактор.

Поскольку рейтинговые агентства являются так же субъектами какой-либо страны, существует вероятность учета собственных геополитических интересов при выведении итоговой оценки.

На объективность оценки инвестиционного климата существенное влияние оказывает методика расчёта итогового показателя. Существуют два основополагающих подхода. К первому относят фундаментальный или математический метод расчёта оценки инвестиционного климата. Данная методика позволяет вывести оценку, рассчитанную на основе количественных показателей, характеризующих инвестиционный потенциал страны. Данные показатели выступают в качестве количественного индикатора экономического и финансового состояния страны. К таким фундаментальным и неоспоримым показателям можно отнести, например, ВВП страны, курс национальной валюты или ключевые ставки по налогам.

Второй подход характеризуют экспертные оценки. Данный вид методики опирается на мнение авторитетных экспертов, или усредненную выборку, состоящую из мнения нескольких экспертов. Полученный результат посредством опроса экспертов выражается в количественной оценке, чаще всего в рейтинге.

Сравнивая две вышеуказанных методики, нельзя игнорировать как преимущества, так и недостатки каждой из них. Естественно, что наиболее объективной оценкой является оценка, рассчитанная на основе фундаментальных показателей и, желательно, что бы эти показатели публиковались в международных информационных источниках, чтобы инвестор мог проверить, насколько достоверно и точно рассчитывается показатель оценки инвестиционного климата страны. Поэтому, методика расчёта показателя должна быть максимально открытой.

Острой проблемой фундаментальной методики остается невозможность количественно оценить те факторы, которые оказывают влияние на инвестиционный потен-

циал страны. Как, например, оценить политическую или социокультурную составляющую состояния страны? Политические действия, направленные на становление инвестиционного климата страны, не поддаются количественной оценке. Если вероятность наступления того или иного события и может быть оценена математически, то только с помощью экспертных оценок. Однако, следует применять экспертную оценку очень осторожно, тщательно проверяя на достоверность, поскольку экспертные оценки в большей степени подвержены субъективности и искажению информации. В качестве примера, можно выделить оценку экономического роста, данную авторитетным рейтинговым агентством Bloomberg. С точки зрения авторитетных экономистов, опрошенных Bloomberg, Россия в 2016 году войдет в число 5 худших по росту экономик мира, уступая лишь Венесуэле, Бразилии, Греции и Эквадору [3].

3. Методика оценки инвестиционного климата страны

Выбор той или иной страны для инвестирования заключается в сравнении оценок инвестиционного климата с другими странами. Поэтому инвестору, в качестве конечного продукта исчислений интересен рейтинг, по которому можно сравнить потенциальную страну инвестирования со странами, представляющими альтернативу.

Фундаментальная методика получения рейтинга не лишена проблемы сопоставимости показателей, взятых за базу для расчета. Если мы рассчитываем рейтинг на основе конкретных показателей, то должны принимать во внимание только те, по которым можно объективно сравнить несколько стран. Нельзя, к примеру, оценивать инвестиционный потенциал или доходность проекта без учета масштаба рынка страны. Другой пример, нельзя оценить финансовую среду страны без учета уровня инфляции или же ставки рефинансирования. «Дешевые деньги» могут стать ложным индикатором

конкурентного преимущества для страны на рынке международных инвестиций. Решением названной проблемы может стать использование весовых коэффициентов, отражающих удельный вес страны в общей совокупности по отдельно взятым показателям.

При всем разнообразии методик расчёта оценки инвестиционного климата страны, наиболее точной и наглядной является комплексная оценка, включающая в себя анализ факторов, оказывающих влияние на формирование инвестиционного климата страны. Согласно требованиям, сформированным выше, общий вид модели оценки должен иметь следующий вид (формула 1):

$$R = \sum_{i=1}^N \frac{R_{i\text{прогноз}}}{R_{i\text{тек}}} \quad (1)$$

где: R – общая оценка инвестиционного климата страны, представлена в виде рейтинга. По значению рейтинга страны ранжируются между собой. Чем больше значение R , тем привлекательнее инвестиционный климат страны для инвестора.

$R_{\text{тек}}$ – значение рейтинга за текущий отчетный период (год, квартал, месяц) по каждому отдельно взятому фактору, по которому страны могут быть так же проранжированы.

$R_{\text{прогноз}}$ – прогнозное значение рейтинга на следующий отчетный период по каждому отдельно взятому фактору.

Данная модель (формула 1.1) разработана автором и имеет несколько допущений. В набор частных факторных показателей R_i включены следующие факторы:

– Экономический. Многие методики опираются на показатель ВВП страны, как на индикатор экономического потенциала. Если рассматривать экономику страны с точки зрения среды для адаптации зарубежных инвестиций, то использование ВВП в качестве индикатора не совсем корректно. Страны с высоким ВВП различаются по потребности в иностранных инвестициях. Что бы соизмерить рост экономики страны и долю участия в этом росте прямых иностранных инвестиций (далее ПИИ) необходимо использо-

вать индикатор доли накопленных ПИИ к ВВП страны [4].

– Политический. Данный фактор невозможно оценить математически. Для оценки политического риска необходимо использовать экспертную оценку. Для повышения объективности оценки экспертная группа должна состоять из авторитетных представителей различных стран [5]. Оценка должна быть дана по всем странам оцениваемой совокупности, кроме страны эксперта и должна включать в себя такие показатели как уровень государственного вмешательства в экономику и уровень коррупции в стране. Так же, в частный показатель политического риска необходимо добавить вероятности наступления таких событий как революция, война и участие в международных конфликтах. Поскольку риск политической нестабильности – фактор, отрицательно влияет на инвестиционный климат в стране, то наибольший рейтинг должна получить страна с наименьшим показателем политического риска.

– Технологический (инновационный). Уровень адаптации зарубежных компаний и эффективность инвестиций напрямую зависят от развития технологий в стране. Расчет технологического фактора должен производиться, ориентируясь на удельный вес государственных инвестиций, направленных на развитие технологий в стране в суммарном объеме внутренних инвестиций государства в экономику страны.

– Финансовый. Условия функционирования зарубежных инвестиционных проектов связаны и с финансовым состоянием страны. Финансовую составляющую характеризуют две группы показателей: доступность кредитования, а также курс местной валюты к доллару США и Евро.

– Налоговый. Основной задачей налогообложения является обеспечение доходов бюджетной системы. При этом следует предпринимать шаги, направленные на увеличение доходного потенциала налоговой системы, и одновремен-

но стимулировать рост инвестиций и занятости населения путем введения целевых и зачастую временных мер налоговой политики. Поэтому, качество налоговой системы и уровень налогового бремени характеризует сумма средневзвешенных показателей налоговых ставок и таможенных пошлин, прозрачности исчисления и правил уплаты, а также, величины налоговых льгот.

– Административно-правовой. Данный частный показатель, так же, как и политический, имеет обратное влияние на инвестиционный климат страны. В его расчет необходимо включить частоту изменения законодательной базы страны. Высокая нестабильность состояния нормативно-правовой базы оказывает пагубное влияние на инвестиционный имидж.

– Экологический. Данный фактор включает в себя элементы экологической и энергетической безопасности страны. В частности, на итоговую оценку инвестиционного климата влияют уровень загрязнения окружающей среды, обеспеченность страны энергоресурсами и нормы, ограничивающие уровень загрязнения.

– Демографический (трудовой). Качество трудовых ресурсов оказывает существенное влияние на инвестиционный имидж страны. От квалификации специалистов зависит эффективность функционирования совместного инвестиционного проекта. Наиболее ярко качество трудовых ресурсов характеризуют такие показатели, как уровень безработицы и процент населения с высшим профессиональным образованием.

Каждому фактору присваивается абсолютный показатель, полученный при его расчете, и не имеет ограничений по его значению. В целях возможности объективного сравнения значения факторов необходимо взвесить все факторы при помощи коэффициента k_i , который отражает удельный вес страны по данному фактору в общей совокупности сравниваемых стран.

Для того, чтобы модель представляла наибольшую ценность

для инвестора, необходимо включить в данную модель рисковую составляющую. Рисксовая составляющая оценки обоснована с помощью индекса (формула 2).

$$\frac{R_{\text{прогноз.}}}{R_{\text{тек.}}} \quad (2)$$

Общий принцип заключается в следующем:

1) если прогнозное значение фактора $R >$ текущего значения R , то общее значение индекса будет увеличивать итоговый рейтинг инвестиционного климата страны.

2) если прогнозное значение фактора $R <$ текущего значения R , то общее значение индекса будет уменьшать итоговый рейтинг инвестиционного климата страны.

4. Заключение

В условиях нарастающего напряжения геополитических отношений России и стран остального мира, наше государство нуждается в создании необходимых институтов, которые смогут гарантировать объективность и точность оценки инвестиционного климата страны. Не так давно, 24 июля 2015 года, Правительство РФ выступило с инициативой формирования института независимых, надгосударственных рейтинговых агентств ЕАЭС. Точнее сказать, вопрос создания единого рейтингового агентства уже решен и в будущем следует ожидать также принятия единой методологии расчета рейтинга стран ЕАЭС. Если показатель инвестиционного климата России будет сопоставим с другими странами по частным показателям, то данная инициатива может стать ключевым решением относительно становления благоприятного инвестиционного имиджа России. Если же выведенная методика не будет отражать реального состояния инвестиционной среды страны, то Россию ждут большие риски, связанные с неудовлетворенным ожиданием инвесторов, а, следовательно, страну ждет еще большая дестабилизация в отношениях с инвесторами из зарубежных стран.

Литература

1. Чурилова, Е.Е., Овчинникова, О.П. Методы оценки инвестиционного климата региона // Международный научно-исследовательский журнал. – 2014. – № 9 (28). – С. 94–97.
2. Царев В.В. Оценка экономической эффективности инвестиций. – СПб.: Питер, 2004. – 464 с.
3. Bloomberg. Meet 2016's worst economic performers by Bloomberg, 2016. URL: www.bloomberg.com/news/articles/ (дата обращения 11.01.2016).
4. Григорьев Л. М. Мировая экономика в начале XXI века: учебное пособие М.: Директ-Медиа, 2014. – 412 с.
5. Родин А. Новые гарантии российским инвесторам за рубежом: страхование инвестиций от предпринимательских и политических рисков // Право и экономика. – 2012. № 2. – с. 18–22

Сведения об авторах

Евгений Владимирович Рябинин,
аспирант, Кафедра таможенного дела и Евразийской интеграции, Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова,
Тел.: (906) 783-13-11
Эл. почта: Evgyabinin@rambler.ru
Москва, Россия

Елена Александровна Худоренко
кандидат экономических наук, доцент кафедры Международных отношений и интеграционных процессов, Московский государственный университет им. М.В. Ломоносова,
Эл. почта: EHudorenko@mesi.ru
Москва, Россия

References

1. Churilova, E.E., Ovchinnikova, O.P. Metody otsenki investitsionnogo klimata regiona [Methods of assessing the region's investment climate], *Mezhdunarodnyi nauchno-issledovatel'skii zhurnal* [International Research Journal], 2014, No 9 (28), pp. 94–97. (In Russ.).
2. Tsarev V.V. Otsenka ekonomicheskoi effektivnosti investitsii [Estimation of economic efficiency of investments]. – SPb, Piter, 2004, 464 p. (In Russ.).
3. Bloomberg. Meet 2016's worst economic performers by Bloomberg, 2016. URL: www.bloomberg.com/news/articles/ (accessed 11.01.2016).
4. Grigor'ev L. M. Mirovaia ekonomika v nachale XXI veka: uchebnoe posobie [The world economy at the beginning of the XXI century], Moscow, Direct-Media, 2014, 412 p. (In Russ.).
5. Rodin A. Novye garantii rossiiskim investoram za rubezhom: strakhovanie investitsii ot predprinimatel'skikh i politicheskikh riskov [New guarantees to Russian investors abroad: insurance investment from business and political risks], *Pravo i ekonomika* [Law and Economics], 2012, No 2, 18–22 pp. (In Russ.).

Information about the authors

Evgeniy V. Ryabinin,
Graduate Student, Department for Customs and Eurasian integration, Plekhanov Russian University of Economics,
Tel.: (906) 783-13-11
E-mail: evgyabinin@rambler.ru
Moscow, Russia

Elena A. Hudorenko
Candidate of Economic Sciences, Associate Professor of International Relations and integration processes, Lomonosov Moscow State University,
E-mail: EHudorenko@mesi.ru
Moscow, Russia