

## КАПУСТИНА Лариса Михайловна

Доктор экономических наук, профессор, заведующая кафедрой  
маркетинга и международного менеджмента

Уральский государственный экономический университет  
620144, РФ, г. Екатеринбург, ул. 8 Марта/Народной Воли, 62/45  
Контактный телефон: (343) 257-70-61  
e-mail: lakapustina@bk.ru



## ПОРТНОВ Николай Андреевич

Аспирант кафедры маркетинга и международного менеджмента

Уральский государственный экономический университет  
620144, РФ, г. Екатеринбург, ул. 8 Марта/Народной Воли, 62/45  
Контактный телефон: (905) 800-55-06  
e-mail: portnov.nikolay@gmail.com

## Методические подходы к оценке инвестиционной привлекательности страны для иностранных компаний

**Ключевые слова:** инвестиционная привлекательность; инвестиционный климат; иностранные инвестиции; транснациональная корпорация; глобализация; инвестиционные риски; правовая среда.

Рассмотрены проблемы оценки инвестиционной привлекательности страны. Представлен обзор методических подходов авторитетных международных организаций к оценке параметров инвестиционной привлекательности стран глобальной конкурентоспособности. Предложена модифицированная методика оценки инвестиционной привлекательности страны апробирована на примере государств БРИКС.

Последние десятилетия характеризуются увеличением масштабов международного перемещения капитала, созданием интернациональных производственных комплексов. Прямые зарубежные инвестиции осуществляются с целью приближения филиалов транснациональных корпораций (ТНК) к источникам ресурсов либо к потребителям. При этом ТНК выбирают страны с высокой потенциальной емкостью рынка и доходностью вложения капитала с минимальными рисками. Большинство государств мира проводят либеральную политику по отношению к иностранным инвесторам, извлекая преимущества от размещения подразделений ТНК по территории: создание новых рабочих мест, трансферт современных технологий и моделей эффективного менеджмента, покрытие дефицита инвестиционных ресурсов. Поэтому в условиях глобализации мировой экономики страны конкурируют за привлечение иностранных инвесторов, создавая благоприятный инвестиционный климат, предлагая налоговые льготы или подобного рода стимулы представителям международных компаний. Рейтинги инвестиционной привлекательности стран служат ориентиром для ТНК при выборе страны прямого инвестирования.

В данной статье предпринята попытка провести анализ методических основ определения благоприятного инвестиционного климата страны для ТНК относительно других государств мира, предложен авторский подход к оценке инвестиционной привлекательности стран.

Инвестиционная привлекательность, в основном, рассматривается как обобщающая характеристика преимуществ и недостатков прямых зарубежных инвестиций с позиций инвестора [1]. Оценка инвестиционной привлекательности применяется относительно страны, отрасли, региона, предприятия, отдельного проекта. Из данного определения следует, что понятие инвестиционной привлекательности является субъективным для инвестора. Привлекательность страны во многом зависит от степени благоприятствования инвестиционного климата, т. е. от совокупности политических, экономических, социальных, культурных, организационно-правовых и географических факторов, побуждающих или отталкивающих инвесторов вкладывать свои средства в ту или иную хозяйственную систему (экономику страны, региона, предприятия) [2].

В настоящее время реализуются несколько международных проектов, позволяющих оценить тот или иной аспект инвестиционного климата страны. Вместе с тем существует потребность в комплексной оценке рейтинга инвестиционной привлекательности стран, которая:

1) позволит сформировать действия по улучшению условий для деятельности иностранных инвесторов;

2) выступает инструментом научных исследований, посвященных сравнительному анализу инвестиционной привлекательности стран.

Рейтинги, отражающие инвестиционный климат и привлекательность стран для инвесторов, представлены ниже (табл. 1).

Таблица 1

**Рейтинги, отражающие инвестиционный климат и привлекательность стран для инвесторов\***

Рейтинг	Организация – составитель рейтинга	Оцениваемый параметр	Источники информации
Ведение бизнеса	Всемирный банк	Правовая среда ведения бизнеса	Статистическая и правовая информация, опросы экспертов
Индекс глобальной конкурентоспособности	Всемирный экономический форум	Социальные и экономические параметры стран	Статистическая информация и опросы руководителей компаний
Индекс недееспособности государств	Фонд за мир	Уровень риска для людей и компаний, присутствующих в стране	Внутренняя система сбора и анализа информации

\* Составлено по интернет-сайтам соответствующих организаций: <http://www.doingbusiness.org>; <http://www.weforum.org>; <http://ffp.statesindex.org>.

В ежегодно публикуемом Всемирным банком докладе «Ведение бизнеса», в котором бывает представлен рейтинг стран мира по созданию ими благоприятных условий для ведения бизнеса, аналитиками оцениваются и отслеживаются изменения нормативно-правовых актов, регулирующих деятельность прежде всего малых и средних компаний на протяжении их жизненного цикла от создания до ликвидации. Как известно, для ведения хозяйственной деятельности требуются специальные институты и правила, которые, будучи прозрачными, экономическими субъектами могут использоваться весьма эффективно. В подготовке доклада участвуют более 6 700 экспертов из разных стран мира – консультанты по вопросам предпринимательской деятельности, юристы, экономисты, государственные служащие, а также ведущие ученые, оказывающие методическую и экспертную помощь.

Рейтинг составляют на основании 10 индикаторов регулирования предпринимательской деятельности, учитывающих время и стоимость выполнения предпринимателем требований государства по регистрации нового предприятия, его функционированию,

ведению торговых операций, обеспечению исполнения контрактов, налогообложению и закрытию. Каждый индикатор имеет равный удельный вес. Не учитываются такие переменные, как макроэкономическая политика, качество инфраструктуры, квалификация рабочей силы, колебания валютных курсов, мнения инвесторов, безопасность и уровень коррупции. Таким образом, условия организации и ведения бизнеса не включают в себя политические аспекты, а рассматриваются исключительно на уровне законодательных положений и нормативов. В итоговом рейтинге все страны проранжированы по уровню благоприятствования ведению бизнеса с 1-го до 185-го места: чем выше позиция страны, тем более ее правовая среда способствует ведению бизнеса [3]. Индикаторы рейтинга представлены в табл. 2.

Таблица 2

**Индикаторы рейтинга «Ведение бизнеса»**

Индикатор	Расчет индикатора
Создание предприятий	Количество процедур
	Стоимость процедур
	Затрачиваемое время
	Размер уставного капитала
Получение разрешений на строительство	Количество процедур
	Срок, дн.
	Стоимость
Подключение к системе электроснабжения	Количество процедур
	Срок, дн.
	Стоимость
Регистрация собственности	Количество процедур
	Срок, дн.
	Стоимость
Получение кредитов	Индекс юридических прав
	Индекс кредитной информации
	Количество человек, находящихся на учете в государственном реестре, % взрослого населения
	Количество человек, находящихся на учете в частных бюро, % взрослого населения
Защита инвесторов	Индекс открытости
	Индекс ответственности директора
	Индекс возможности подачи иска акционерами
	Индекс защиты интересов инвесторов
Налогообложение	Количество налоговых выплат
	Время
	Налог на прибыль, % прибыли
	Налог и выплаты на зарплату, % прибыли
	Другие налоги, % прибыли
	Общая налоговая ставка, % прибыли
Международная торговля	Количество документов для экспорта
	Время на экспорт, дн.
	Стоимость экспорта
	Количество документов для импорта
	Время на импорт, дн.
	Стоимость экспорта

Индикатор	Расчет индикатора
Обеспечение исполнения контрактов	Срок, дн.
	Размер судебных издержек
	Количество процедур
Разрешение неплатежеспособности (процедура банкротства)	Время, лет
	Стоимость
	Коэффициент взыскания

Составлено по: <http://www.doingbusiness.org/methodology>.

Экспертами Всемирного банка исследованы административные процедуры, необходимые для открытия предприятия в соответствующей стране. Это, безусловно, является одним из основополагающих факторов, характеризующих степень сложности/простоты ведения бизнеса в стране. Однако данное исследование не учитывает экономический потенциал страны (объем рынка сбыта, стоимость рабочей силы и т. д.), а также риски, с которыми может столкнуться потенциальный инвестор.

Всемирный экономический форум определяет национальную конкурентоспособность как «способность страны и ее институтов обеспечивать стабильные темпы экономического роста, которые были бы устойчивы в среднесрочной перспективе» [4]. Индекс глобальной конкурентоспособности (*The Global Competitiveness Index*) ежегодно определяется Всемирным экономическим форумом совместно с сетью партнерских организаций (ведущих исследовательских институтов и организаций, существующих в разных странах мира) по методике, основанной на комбинации общедоступных статистических данных и результатов глобального опроса руководителей компаний. Индекс глобальной конкурентоспособности составлен из 113 переменных, две трети которых представляют собой результаты глобального опроса руководителей компаний с целью охвата широкого круга факторов, влияющих на бизнес-климат в исследуемых странах. На одну треть индекс состоит из общедоступных статистических данных. Все переменные объединены в 12 групп, определяющих национальную конкурентоспособность: качество институтов, инфраструктура, макроэкономическая стабильность, здоровье и начальное образование, высшее образование и профессиональная подготовка, эффективность рынка товаров и услуг, эффективность рынка труда, развитость финансового рынка, уровень технологического развития, размер внутреннего рынка, конкурентоспособность компаний, инновационный потенциал.

Еще один проект, характеризующий такую составляющую инвестиционного климата, как индекс недееспособности государств (*Failed States Index*), разрабатывается организацией «Фонд за мир» (*The Fund for Peace*). При ежегодном составлении индекса недееспособности государств эксперты проводят анализ с помощью специального системного инструмента оценки конфликтов (*Conflict Assessment System Tool*). Анализ проводится на основании 12 критериев – «индикаторов уязвимости» государства, которые объединены в три группы: социальные, экономические и политические. Социальные показатели включают в себя: уровень демографического давления, уровень миграции, наличие недовольных и мстительно настроенных групп, устойчивую и перманентную эмиграцию из страны. К экономическим показателям отнесены: неравномерность экономического развития, уровень экономической нестабильности; к политическим показателям – уровень криминализации государственных структур, наличие и качество общественных услуг, уровень нарушений прав человека и главенство закона, уровень влияния аппарата государственной безопасности в качестве «государства в государстве», уровень влияния групповых и/или клановых элит, степень вмешательства других государств или внешних политических субъектов [5].

Кроме того, широко известные мировые рейтинговые агентства Moody's, S&P, Fitch оценивают привлекательность инвестирования в ценные бумаги компаний и государств. Однако особенностью данных рейтингов является определение надежности инвестиций в какой-то строго определенный актив (такой, как ценная бумага компании), или государственные облигации. Подобные рейтинги не могут служить инструментом оценки инвестиционного климата страны вследствие того, что имеют главной целью определение степени вероятности выплаты процентов и основной суммы долга.

Из представленной ниже информации видно, насколько неоднозначно оценивается инвестиционная привлекательность стран (например, БРИКС) в рейтингах разных организаций (табл. 3). Это еще раз подтверждает то, что вышеуказанные рейтинги оценивают какой-то отдельный параметр ведения бизнеса в стране, в то время как глобальными компаниями востребован комплексный индикатор инвестиционной привлекательности стран.

Таблица 3

Рейтинги стран БРИКС за 2012 г.

Страна	Позиция рейтинга		
	Ведение бизнеса	Глобальный индекс конкурентоспособности	Индекс недееспособности государства*
Бразилия	130	56	123
Россия	112	64	83
Индия	132	60	78
Китай	91	29	76
ЮАР	39	53	115

\* В рейтинге индекса недееспособности государств чем выше место, тем менее благоприятные существуют условия для проживания и ведения бизнеса в анализируемой стране.

Для комплексной оценки инвестиционной привлекательности страны необходимо исходить из позиции потенциального инвестора. При принятии решения инвестор, как правило, рассматривает потенциальную доходность инвестиций, объем необходимых вложений, а также риски. Предлагаемый авторами статьи подход к определению инвестиционной привлекательности страны включает в себя три основных блока:

- 1) экономическая привлекательность;
- 2) правовая привлекательность;
- 3) риски при инвестировании.

Блок «Экономическая привлекательность» представляет собой оценку возможностей получения выгоды инвестором при инвестировании в страну. Потенциальная выгода инвестора зависит от общего состояния экономики, размера внутреннего рынка, квалификации и стоимости рабочей силы, развитости инфраструктуры и других факторов. Источником информации для данного блока является доклад Всемирного экономического форума.

Блок «Правовая привлекательность» раскрывает, насколько просто осуществить вложения в экономику страны, а также какие при этом необходимо понести затраты денежных средств и времени.

Блок «Риски при инвестировании» введен потому, что оценка инвестиционной привлекательности страны будет неполной без определения потенциальных рисков инвесторов, поскольку ни одна успешно развивающаяся компания в наши дни не обходится без оценки и управления рисками. Риски инвестиционного проекта могут иметь разную природу: политическую, экономическую, культурную. Для комплексной оценки рисков каждой страны предлагается использовать индекс недееспособности государств «Фонда за мир», который характеризует способность или неспособность

органов государственной власти контролировать целостность территории, а также демографическую, политическую и экономическую ситуацию в стране.

Авторами сформирована система показателей для оценки инвестиционной привлекательности стран мира по трем блокам на основе проанализированных выше методических подходов международных организаций (табл. 4). Отобраны не дублирующие друг друга параметры.

Таблица 4

**Система показателей инвестиционной привлекательности страны**

Блок	Показатель
1. Экономическая привлекательность	Макроэкономическая стабильность ( <i>me</i> )
	Эффективность рынка труда ( <i>l</i> )
	Качество инфраструктуры ( <i>inf</i> )
	Качество институтов ( <i>inst</i> )
	Размер внутреннего рынка ( <i>im</i> )
	Уровень технологического развития ( <i>tech</i> )
	Инновационный потенциал ( <i>innov</i> )
2. Правовая привлекательность	Простота ведения бизнеса в стране с правовой точки зрения
3. Риски при инвестировании	Уровень демографического давления ( <i>dp</i> )
	Наличие недовольных и мстительно настроенных групп ( <i>gr</i> )
	Уровень криминализации государственных структур ( <i>cr</i> )
	Уровень нарушений прав человека ( <i>hr</i> )
	Уровень влияния групповых элит ( <i>el</i> )
	Уровень влияния аппарата государственной безопасности ( <i>sec</i> )
	Степень вмешательства других государств ( <i>int</i> )

Принимая во внимание различия источников информации по оценке показателей разных блоков, а также в целях четкого сравнения инвестиционной привлекательности страны с другими странами, авторы предлагают матричный подход, а именно: использовать координатную плоскость, где по оси *OX* отложен интегральный рейтинг по блоку «Экономическая привлекательность», а по оси *OY* – рейтинг страны по блоку «Правовая привлекательность». Размер круга характеризует уровень отсутствия рисков для инвестора в соответствующей стране. Для сопоставимости рейтинги стран по трем блокам определяются по одинаковому перечню государств.

Для оценки экономической привлекательности инвестирования в страну были использованы исходные данные доклада Всемирного экономического форума. Показатель по шкале *OX* рассчитывается по следующей формуле:

$$OX = me + l + inf + inst + im + tech + innov,$$

где *OX* – количество баллов для страны по шкале «Экономическая привлекательность».

Для оценки правовой привлекательности инвестирования в страну был использован показатель рейтинга «Ведение бизнеса». Показатель по шкале *OY* рассчитывается по формуле

$$OY = \frac{1}{r},$$

где *OY* – количество баллов для страны по шкале «Правовая привлекательность»; *r* – место страны по показателю рейтинга «Ведение бизнеса».

Для оценки уровня риска при инвестировании в страну были использованы исходные данные индекса недееспособности государств. Показатель, характеризующий

уровень риска при инвестировании в страну и указанный в матрице в виде размера круга, рассчитывается по формуле

$$\text{risk} = \frac{1}{dp + gr + cr + hr + el + sec + int},$$

где risk – показатель, характеризующий уровень отсутствия рисков при инвестировании в страну: чем выше показатель, тем ниже риски вложения капитала.

Предложенная методика апробирована авторами путем сравнительного анализа на примере стран БРИКС (см. рисунок).



Сравнительная инвестиционная привлекательность стран БРИКС в 2013 г.

Согласно проведенному сравнительному анализу Китай в настоящее время является более привлекательным для иностранных инвесторов с учетом возможности получения прибыли, однако не является достаточно благополучным с точки зрения ведения бизнеса и рисков. Согласно полученным результатам риски инвестирования являются наиболее низкими в Бразилии и ЮАР.

Несколько замечаний по набору причин столь существенного различия экономической привлекательности для инвестиций России и Китая согласно разработанному методологическому подходу. Китай опережает Россию по следующим показателям: макроэкономическая стабильность – на 0,36 балла; эффективность рынка труда – на 0,32 балла; качество институтов – на 0,96 балла; размер внутреннего рынка – на 1,07 балла; инновационный потенциал – на 0,76 балла. Россия превосходит Китай лишь по двум показателям: инфраструктура и уровень технологического развития.

При помощи изложенного методического подхода представляется возможным определять относительную инвестиционную привлекательность стран по трем группам параметров, а также выявлять причины различной привлекательности разных стран для инвесторов.

#### Источники

1. Киселева Н. В., Боровикова Т. В. Инвестиционная деятельность. М. : КноРус, 2005.
2. Максимов В. Б. Инвестиционный климат: методика оценки. Иркутск : Изд-во БГУЭП, 2002.
3. The World Bank Doing Business 2013: Smarter Regulations for Small and Medium-Size Enterprises. Washington, DC : The World Bank, 2013.
4. Schwab K. World Economic Forum: The Global Competitiveness Report. Geneva : World Economic Forum, 2013.
5. The Failed States Index Rankings. URL: <http://ffp.statesindex.org/rankings>.