

ЭКАНОМІКА, САЦЫЯЛОГІЯ, ПРАВА

УДК 336.71

ОЦЕНКА ИНВЕСТИЦИОННОГО КЛИМАТА СТРАНЫ

Л. В. Пакуш

доктор экономических наук, профессор
Белорусская государственная сельскохозяйственная академия

В. В. Босак

аспирант
Белорусская государственная сельскохозяйственная академия

Инвестиционный климат определяется сопоставлением объективных возможностей региона или страны (инвестиционный потенциал) и условий деятельности инвестора (инвестиционный риск).

Для обобщенной оценки инвестиционного климата страны предлагается методика (метод шкалирования), в рамках которой расчет индекса инвестиционного климата страны проводится на основе показателей, характеризующих инвестиционный потенциал, инвестиционные риски и специальную инвестиционную составляющую. Использование метода шкалирования с применением равных удельных весов факторов позволяет дать точную оценку инвестиционного климата страны.

Ключевые слова: инвестиционный климат, инвестиционный потенциал, инвестиционный риск, методики оценки.

Введение

Анализ путей совершенствования инвестиционного климата страны и регионов играет особую роль в вопросе привлечения инвестиций. Оценка инвестиционного климата проводится при помощи различных методик инвестиционных рейтингов.

История сравнительных оценок инвестиционного климата стран мира насчитывает более 40 лет. Исследование, осуществленное сотрудниками Гарвардской школы бизнеса, было одним из первых в данной области. В основу сопоставления была положена экспертная шкала, включавшая следующие характеристики каждой страны: а) законодательные условия для иностранных и национальных инвесторов; б) возможность вывоза капитала; в) устойчивость национальной валюты; г) политическая ситуация; д) уровень инфляции; е) возможность использования национального капитала.

Данный набор показателей был недостаточно детальным для адекватного отображения всего комплекса условий, принимаемых во внимание инвесторами. Поэтому в дальнейшем развитие методик сравнительной оценки инвестиционного климата различных стран пошло по пути расширения и усложнения системы оцениваемых экспертами параметров и введения количественных (статистических) показателей (объем ВВП, обеспеченность природными ресурсами, состояние инфраструктуры и др.) [1–5].

Появление в конце 80-х гг. XX ст. группы стран с переходной экономикой и специфическими условиями инвестирования потребовало особых методических подходов. В начале 90-х гг. XX ст. применительно к этим странам рядом экспертных групп (консультационная фирма PlanEcon, журналы Fortune и Multinational Business) независимо друг от друга были подготовлены упрощенные методики сравнительной оценки инвестици-

© Пакуш Л. В., 2019

© Босак В. В., 2019

онного климата. Они учитывали не только условия, но и результаты инвестирования, близость страны к мировым экономическим центрам, масштабы институциональных преобразований, демократические традиции, состояние и перспективы проводимых реформ, количество трудовых ресурсов.

Основная часть

Инвестиционный климат включает объективные возможности региона или страны (инвестиционный потенциал) и условия деятельности инвестора (инвестиционный риск) и позволяет сопоставить эти показатели. В том случае, если инвестиционный потенциал превышает инвестиционный риск, можно говорить о его инвестиционной привлекательности.

Инвестиционный потенциал представляет собой характеристику возможностей данной территории, с точки зрения вложений капитала.

Инвестиционный потенциал включает в себя следующие частные потенциалы:

1) ресурсный потенциал (запасы минерального топлива, гидроэнергетические ресурсы, запасы руд черных и цветных металлов, запасы сырья для химической промышленности, запасы нерудных полезных ископаемых, лесной фонд, площадь сельскохозяйственных угодий и др.);

2) производственный потенциал (валовой национальный продукт, численность занятых в экономике, число предприятий и организаций и др.);

3) инфраструктурный потенциал (плотность железнодорожной сети, плотность автодорог, степень телефонизации и др.);

4) инновационный потенциал (число организаций, выполняющих научные разработки; число промышленных предприятий, занимающихся инновационной деятельностью; объем расходов на НИОКР и др.);

5) институциональный потенциал (число коммерческих банков и их филиалов, число малых предприятий, число страховых компаний и др.);

6) финансовый потенциал (сумма поступлений по налоговым платежам и другим доходам, прибыль предприятий и организаций и др.);

7) потребительский потенциал (соотношение доходов населения и стоимости потребительской корзины; сумма вкладов населения в банковские учреждения и др.);

8) трудовой потенциал (число лиц с высшим и средним профессиональным образованием в численности населения трудоспособного возраста, число лиц с высшим и средним профессиональным образованием в численности занятых в экономике и др.) [6].

Совокупность этих факторов характеризует возможность ведения инвестиционной деятельности в данном регионе или стране.

Вторая составляющая – инвестиционный риск. Под инвестиционным риском понимается вероятность возникновения непредвиденных потерь в ситуации неопределенности условий инвестиционной деятельности [7].

При оценке инвестиционного климата инвестиционный риск чаще всего рассчитывают как средневзвешенную сумму следующих видов рисков: экономического, финансового, политического, социального, экологического, законодательного, криминального и др.

Подробная структура инвестиционного климата с точки зрения рискового подхода представлена на рисунке 1.



Рисунок 1 – Структура инвестиционного климата страны

В настоящее время комплексные рейтинги инвестиционных климатов стран мира периодически публикуются ведущими экономическими журналами. К числу наиболее известных западных систем оценок инвестиционного климата относятся рейтинги Euromoney, Business Environment Risk Index (BERI), Moody's, Standard & Poor's Corp., The Economist, Institutional Investor, доклад "Ведение бизнеса", публикуемый Всемирным Банком, и другие. В качестве составляющих данных рейтингов постепенно стали рассматриваться не только оценки отдельных элементов инвестиционных потенциалов, но и оценки инвестиционных рисков [1; 6; 7].

Каждая из представленных методик имеет как преимущества, так и недостатки. Для оценки инвестиционного климата страны и всех сопутствующих факторов заинтересованным лицам приходится прибегать к комплексной оценке, руководствуясь не какой-то одной определенной методикой, а по возможности, анализируя потенциальную страну приложения капитала по ряду методик, оценивающих как количественные, так и качественные факторы, что зачастую приводит к значительным временным и материальным издержкам.

Для разработки качественно новой методики, учитывающей достоинства рассмотренных ранее методик, а также характеризующейся элементом новизны, в первую очередь, необходимо дать определение и выявить структурные элементы инвестиционного климата страны.

Как было отмечено ранее, понятие инвестиционный климат является очень емким и имеет множество подходов к определению его элементов. Как правило, оно включает в себя благоприятствующие (преимущества страны-реципиента, ее потенциал) и препятствующие составляющие инвестирования (риски) (рис. 2).

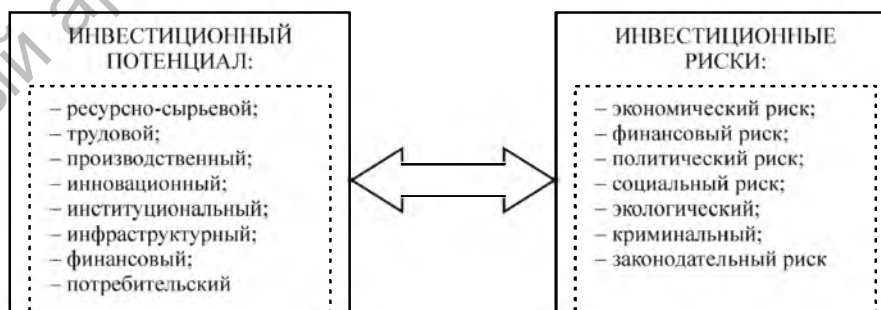


Рисунок 2 – Инвестиционный потенциал и инвестиционные риски

Инвестиционный потенциал страны характеризуется совокупностью экономических, финансовых, социальных показателей, а также наличием и соотношением факторов производства, развитостью инфраструктуры. Инвестиционный потенциал – это количественная характеристика инвестиционного климата.

Инвестиционный риск страны характеризуется уровнем неопределенности прогноза относительно получения прибыли от инвестиций в будущем. Инвестиционный риск, как правило, включает политическую, экономическую и социальную составляющие. Инвестиционный риск – это качественная оценка инвестиционного климата привлекательности.

Дополнительно можно выделить третью составляющую инвестиционного климата – *специальная инвестиционная составляющая* страны – комплекс организационно-правовых и институциональных мер, целенаправленно реализуемых государством для создания благоприятных условий для инвестирования. Среди подобных мер можно выделить предоставление инвесторам льгот и преференций, защита инвестиций, а также организация работы агентств по привлечению инвестиций.

Исходя из вышеуказанного, *инвестиционный климат* – это совокупность сложившихся в стране политических, социально-культурных, финансово-экономических и правовых условий, определяющих качество бизнес-среды и эффективность инвестирования, а также степень возможных рисков при вложении капитала.

Инвестиционный потенциал и *специальная инвестиционная составляющая* страны образуют инвестиционную привлекательность страны. *Инвестиционная привлекательность* и *инвестиционные риски* страны формируют инвестиционный климат страны. Как правило, чем более благоприятный инвестиционный климат, тем выше инвестиционная активность в данной стране (рис. 3).

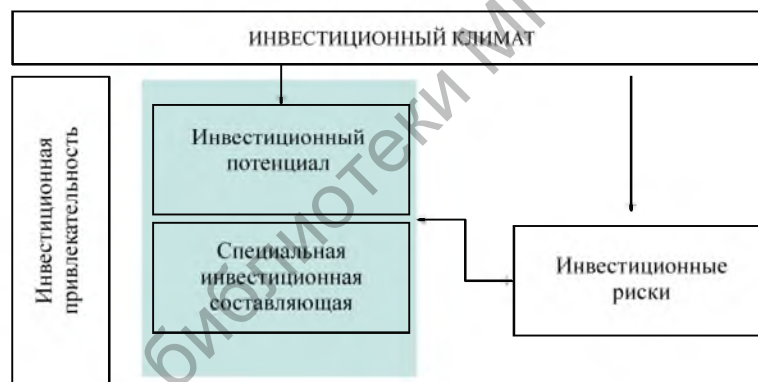


Рисунок 3 – Инвестиционный климат страны

В целях обобщенной оценки инвестиционного климата страны предлагается методика, в рамках которой предполагается расчет индекса инвестиционного климата страны на основе показателей, характеризующих инвестиционный потенциал, инвестиционные риски и специальную инвестиционную составляющую.

Система показателей, характеризующих *инвестиционный потенциал*, содержит четыре группы индикаторов:

- 1) финансово-экономический (включая рыночный, производственный, налоговый и внешне-торговый);
- 2) инфраструктурный;
- 3) политико-правовой;
- 4) социальный (включая трудовой, интеллектуальный).

Первая группа включает в себя такие показатели, как размер рынка; темп роста рынка; объем ВВП на душу населения; уровень торговой открытости; доступ к кредитованию; система налогообложения.

Вторая группа – показатели развития внутренней инфраструктуры: качество транспортной, телекоммуникационной инфраструктуры и системы энергоснабжения.

Третья группа – политическая стабильность, верховенство закона, исполнение контрактов, процедура создания предприятий.

Четвертая группа – стоимость и производительность труда, качество системы образования, уровень развития инноваций.

Система показателей, характеризующих *инвестиционные риски*, содержит также три группы индикаторов:

Первая группа – политико-правовой риск (краткосрочный политический риск, долгосрочный политический риск, уровень бюрократии, уровень контроля коррупции, риск экспроприации).

Вторая группа – экономический риск (уровень инфляции, транзакционный риск, уровень внешней задолженности, трансфертный риск, риск международной ликвидности, затраты на открытие бизнеса).

Третья группа – социальный риск (уровень безработицы, уровень преступности, риск нарушения гражданских свобод).

Система показателей, характеризующих *специальную инвестиционную составляющую*, содержит также следующие индикаторы:

– система льгот и преференций для инвесторов (включая сеть преференциальных режимов, специальный налоговый режим, систему дотаций и грантов);

– защита инвестиций;

– эффективность деятельности агентств по привлечению инвестиций (АПИ).

Информационной базой для вычисления индекса инвестиционного климата страны выступают данные ведущих международных организаций: Международный валютный фонд (МВФ), Всемирный банк (ВБ), ВЭФ, WAIPA (табл. 1) [8–13].

Таблица 1 – Система показателей для расчета индекса инвестиционного климата страны

| Факторы | Источник данных | Примечание |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------|--------------|
| 1. Инвестиционный потенциал | | |
| <i>1.1 Финансово-экономический потенциал</i> | | |
| – размер рынка; | ВБ | |
| – темп роста рынка; | ВБ | |
| – объем ВВП на душу населения; | ВБ | |
| – уровень торговой открытости; | ВБ | |
| – доступ к кредитованию; | ВБ (Doing Business) | |
| – система налогообложения. | ВБ (Doing Business) | |
| <i>1.2 Инфраструктурный потенциал</i> | | |
| – качество внутренней инфраструктуры (транспортной, телекоммуникационной и системы энергоснабжения). | ВЭФ | CASE Belarus |
| <i>1.3 Политико-правовой потенциал</i> | | |
| – политическая стабильность; | ВБ | |
| – верховенство закона; | ВБ | |
| – исполнение контрактов; | ВБ | |
| – процедура создания предприятий. | ВБ | |
| <i>1.4 Социальный потенциал</i> | | |
| – стоимость и производительность труда; | ВЭФ | |
| – качество системы образования; | HDI | CASE Belarus |
| – уровень развития инноваций. | WIPO | |

Окончание таблицы 1

| | | |
|---------------------------------------------------|-----------------------------|--|
| 2. Инвестиционные риски | | |
| 2.1 Политико-правовой риск | | |
| – краткосрочный политический риск; | CG | |
| – долгосрочный политический риск; | CG | |
| – уровень бюрократии; | BF | |
| – уровень контроля коррупции; | HF | |
| – риск экспроприации. | CG | |
| 2.2 Экономический риск | | |
| – уровень инфляции; | BF | |
| – транзакционный риск; | CG | |
| – уровень внешней задолженности; | BF | |
| – трансфертный риск; | CG | |
| – риск международной ликвидности; | BF | |
| – затраты на открытие бизнеса. | BF | |
| 2.3 Социальный риск | | |
| – уровень безработицы; | BF | |
| – уровень преступности; | ООН | |
| – риск нарушения гражданских свобод. | ТНФ | |
| 3. Специальная инвестиционная составляющая | внутреннее законодательство | |
| – система льгот и преференций для инвесторов; | BF | |
| – защита инвестиций; | WАІРА | |
| – эффективность деятельности АПИ. | | |

Для оценки каждого из показателей применяется принцип шкалирования, когда каждому из абсолютных показателей присваивается значение в баллах согласно заранее установленной шкале. Данный принцип применяется в ряде ведущих мировых методик, среди которых можно выделить методику оценки инвестиционных рисков ICRG.

Для расчета индекса инвестиционного климата страны с использованием метода шкалирования и равных удельных весов применялись следующие шкалы с учетом максимального, минимального и медианного значения каждого из показателей по странам мира.

Максимальная сумма баллов для категорий “Инвестиционный потенциал” и “Инвестиционные риски” составляют 70 баллов для каждой, для категории “Специальная инвестиционная составляющая” – 30 баллов. Итоговый индекс инвестиционного климата страны варьируется в диапазоне от -70 до 100 баллов, где:

- отрицательные значения – неблагоприятный инвестиционный климат;
- 0–25 баллов – средний уровень инвестиционного климата;
- 25–50 баллов – благоприятный инвестиционный климат;
- 50 и более баллов – очень благоприятный инвестиционный климат.

Оценка инвестиционного климата отдельных стран, согласно методике, отображена в таблице 2.

Всем показателям присваиваются равные веса. Данный метод применяется в том случае, если предполагается, что детерминанты ПИИ имеют одно и то же влияние на итоговый индекс инвестиционного климата страны или в том случае, если существует неопределенность по поводу того, какой из показателей оказывает наибольшее влияние на принятие инвестиционных решений конкретным инвестором. Как итог, все показатели имеют равный вес a_i :

$$a_i = \frac{1}{n},$$

где n – количество факторов (показателей), учитываемых при расчете индекса.

Данный метод прост в использовании и снижает субъективность оценки. Равные веса позволяют единообразно оценивать все детерминанты инвестиционного климата, а также не приводят к завышению доли отдельных составляющих в расчете индекса.

При этом стоит отметить, что метод имеет недостаток, который связан с возможным искажением фактического уровня влияния отдельных частных факторов на итоговый индекс.

Таблица 2 – Оценка инвестиционного климата отдельных стран

| Страна | Инвестиционный потенциал | Инвестиционные риски | Специальная инвестиционная составляющая | ИТОГО |
|------------|--------------------------|----------------------|-----------------------------------------|-------|
| Швейцария | 50,0 | 6,5 | 24,0 | 67,5 |
| Чехия | 45,5 | 8,5 | 24,0 | 61,0 |
| Словакия | 42,0 | 17,0 | 24,0 | 49,0 |
| Польша | 41,0 | 14,5 | 24,0 | 50,5 |
| Венгрия | 43,0 | 23,5 | 23,0 | 42,5 |
| Россия | 36,5 | 35,5 | 22,0 | 23,0 |
| Казахстан | 37,0 | 42,0 | 24,0 | 19,0 |
| Армения | 35,5 | 40,0 | 20,0 | 15,5 |
| Беларусь | 37,0 | 46,0 | 21,0 | 12,0 |
| Кыргызстан | 32,0 | 42,5 | 20,0 | 9,5 |

Тем не менее, методика может быть с легкостью модифицирована заинтересованными лицами с использованием весовых коэффициентов в зависимости от того, какие показатели играют наибольшую роль для данных лиц при принятии инвестиционных решений. Использование метода шкалирования с применением равных удельных весов факторов позволяет дать достаточно точную оценку инвестиционного климата страны.

Заключение

Объективная оценка инвестиционного климата страны, которая включает объективные возможности региона или страны (инвестиционный потенциал) и условия деятельности инвестора (инвестиционный риск) при возможности сопоставления этих показателей, является важнейшим инструментом привлечения иностранных инвестиций.

В настоящее время к числу наиболее известных западных систем оценок инвестиционного климата относятся рейтинги Euromoney, Business Environment Risk Index (BERI), Moody's, Standard & Poor's Corp., The Economist, Institutional Investor, доклад "Ведение бизнеса", публикуемый Всемирным Банком, и другие.

В целях обобщенной оценки инвестиционного климата страны предлагается методика (метод шкалирования), в рамках которой предполагается расчет индекса инвестиционного климата страны на основе показателей, характеризующих инвестиционный потенциал, инвестиционные риски и специальную инвестиционную составляющую.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. Литвинова, В. В. Теоретические и методологические аспекты оценки инвестиционного климата региона / В. В. Литвинова // Молодой ученый. – 2011. – № 4, Т. 1. – С. 161–169.
2. Муха, Д. В. Макроэкономическая эффективность привлечения прямых иностранных инвестиций в Республику Беларусь : автореф. дис. ... канд. экон. наук : 08.00.05 / Д. В. Муха. – Минск, 2016. – 28 с.
3. Шмарловская, Г. А. Инвестиционный климат Республики Беларусь и стратегия привлечения иностранных инвестиций / Г. А. Шмарловская, Е. Н. Петрушкевич. – Минск : Дикта, 2012. – 159 с.
4. Шмарловская, Г. А. Стратегия реформирования инвестиционного климата Республики Беларусь / Г. А. Шмарловская, Е. Н. Петрушкевич // Вестник БГЭУ. – 2010. – № 2. – С. 5–11.
5. Юсубов, Ф. Пути улучшения инвестиционного климата Республики Беларусь / Ф. Юсубов // Вестник БГЭУ – 2018. – № 1. – С. 12–20.
6. Максимов, И. Б. Инвестиционный климат: методика оценки / И. Б. Максимов. – Иркутск : Изд-во БГУЭП, 2002. – 132 с.

7. *Валинурова, Л. С.* Инвестирование / Л. С. Валинурова, О. Б. Казакова. – Москва : Волтерс Клувер, 2010. – 448 с.
8. DataBank // The World Bank Group [Electronic resource]. – Mode of access: https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.МКТР.CD?year_high_desc=false. – Date of access: 15.11.2018.
9. Doing Business 2018 // The World Bank Group [Electronic resource]. – Mode of access: <http://www.doingbusiness.org/data/exploretopics/getting-credit>. – Date of access: 15.11.2018.
10. Indicators // The Global Economy [Electronic resource]. – Mode of access: <https://www.theglobaleconomy.com/rankings/>. – Date of access: 15.11.2018.
11. The Global Competitiveness Report 2017–2018 / K. Schwab [et al.]. – Geneva : World Economic Forum, 2017. – 381 p.
12. Education Index // Wikipedia, the free encyclopedia [Electronic resource]. – Mode of access: https://en.wikipedia.org/wiki/Education_Index. – Date of access: 15.11.2018.
13. Countries / Regions for External Debt: % of GDP // CEIC [Electronic resource]. – Mode of access: <https://www.ceicdata.com/en/indicator/switzerland/external-debt--of-nominal-gdp>. – Date of access: 15.11.2018.

Поступила в редакцию 03.01.2019 г.

Контакты: pakush1943@mail.ru (Пакуш Лариса Владимировна)

bosak1@tut.by (Босак Виктор Викторович)

Pakush L., Bosak V. ASSESSING COUNTRY'S INVESTMENT CLIMATE.

The investment climate is determined by comparing the objective capabilities of a region or country (investment potential) and the investor's business environment (investment risk).

For a generalized assessment of a country's investment climate, the methodology of the scaling method used to calculate a country's investment climate index based on indicators characterizing investment potential, investment risks and a special investment component is proposed. Using the scaling method with equal weights of factors allows giving an accurate assessment of the country's investment climate.

Keywords: investment climate, investment potential, investment risk, assessment methodologies.