

УДК 330.322.5
ББК 65.263

И.Б. Максимов

ОЦЕНКА ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСКОЙ СРЕДЫ И ИНВЕСТИЦИОННОГО КЛИМАТА С ПОМОЩЬЮ РЕЙТИНГОВ И ИНДЕКСОВ

Дана развернутая характеристика понятий «инвестиционный климат» и «предпринимательская среда», а также их составляющих элементов. Представлена современная методология оценки инвестиционного климата государства. Систематизированы различные подходы к оценке инвестиционного климата с помощью рейтингов и биржевых индексов.

Ключевые слова: инвестиционный климат, инвестиционный потенциал, инвестиционные риски, предпринимательская среда, инвестиционный рейтинг.

I.B. Maksimov

ESTIMATION OF THE ENTREPRENEURSHIP ENVIRONMENT AND INVESTMENT CLIMATE BY MEANS OF RATINGS AND INDEXES

The author gives a developed characteristic of the notions «investment climate» and «entrepreneurship environment» and of their key elements. An up-to-date methodology of estimation of the national investment climate is presented. Various approaches to investment climate estimation by means of ratings and stock market indexes are systematized

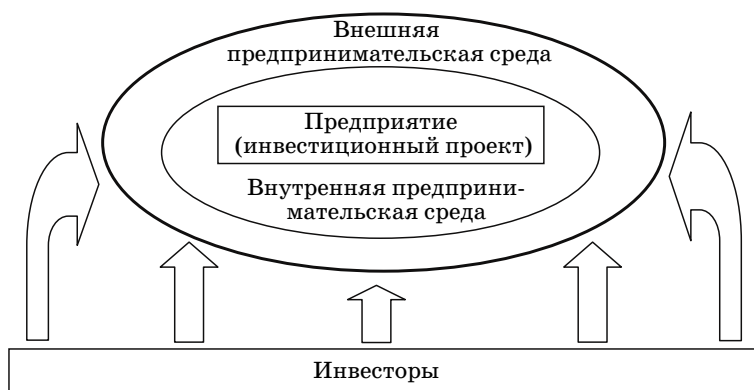
Keywords: investment climate, investment potential, investment risks, entrepreneurship environment, investment rating.

При характеристике экономических условий в различных странах или регионах используются различные показатели, главными из которых, на наш взгляд, являются предпринимательская среда и инвестиционный климат.

Под предпринимательской средой понимают благоприятные социально-экономические, политические, гражданско-правовые условия (ситуации), обеспечивающие экономическую свободу дееспособным гражданам для занятия предпринимательской деятельностью. Она представляет интегрированную совокупность различных (объективных и субъективных) факторов, позволяющих предпринимателям добиваться успехов в реализации поставленных целей, в осуществлении предпринимательских проектов и договоров и получении прибыли. Предпринимательская среда подразделяется на внешнюю, независимую от самих предпринимателей, и внутреннюю, которая формируется непосредственно предпринимателями. Соотношение между составляющих предпринимательской среды можно представить в виде схемы (рис.).

Предприятие в этой системе является конечной точкой приложения средств, где реализуются конкретные проекты. А привлекательность каждого проекта будет определяться привлекательностью всех составляющих предпринимательской среды.

© И.Б. Максимов, 2010



Среда формирования предпринимательской среды для инвестора

Похожим по своей экономической сущности на категорию предпринимательская среда является понятие инвестиционный климат. Под инвестиционным климатом обычно понимается совокупность политических, социально-экономических, социальных, культурных, организационно-правовых и географических факторов, присущих той или иной стране, привлекающих или отталкивающих инвесторов вкладывать свои средства в ту или иную хозяйственную систему (экономику страны, региона, предприятия).

Как видно из определений данные категории являются практически идентичными. Инвестиционный климат является более популярным понятием, и его оценка влияет на формирование предпринимательской среды. Инвестиционный климат может рассматриваться на уровне страны, отрасли, региона, предприятия. Составляющие инвестиционного климата страны и региона определяют внешнюю предпринимательскую среду, а факторы инвестиционного самого предприятия относятся к внутренней предпринимательской среде.

Инвестиционный климат включает в себя два основных элемента: инвестиционный потенциал и инвестиционные риски. Первый из данных двух элементов непосредственно связан с емкостью инвестиционного пространства, второй — с его надежностью. Инвестиционный потенциал — характеристика возможностей данной территории, с точки зрения вложений капитала. Он включает в себя основные экономические и социальные реальности данной территории, наиболее существенные для инвесторов.

К основным составляющим инвестиционного потенциала можно отнести следующие:

- ресурсный потенциал;
- производственный потенциал;
- инфраструктурный потенциал;
- инновационный потенциал;
- институциональный потенциал;
- финансовый потенциал;
- потребительский потенциал;
- трудовой потенциал.

Все перечисленные факторы влияют на емкость инвестиционного пространства, характеризуют возможные масштабы и направления инвестиционной деятельности на данной территории.

Второй элемент инвестиционного климата — инвестиционные риски. Уровни этих рисков делают пространство надежным, привлекательным для инвестора или ненадежным, куда он не станет вкладывать средства даже при высоком инвестиционном потенциале. Уровень инвестиционных рисков накладывает ограничения на инвестиционный потенциал, иными словами инвестиционные риски — это своеобразные «рамки», в пределах которых инвестор может использовать инвестиционный потенциал. Чем ниже уровень инвестиционных рисков, тем полнее может использоваться инвестиционный потенциал, полное его задействование теоретически возможно при полном отсутствии инвестиционных рисков.

В структуре инвестиционных рисков целесообразно выделить следующие основные разновидности (группы) инвестиционных рисков:

1. Макроэкономические — на федеральном уровне. Данные инвестиционные риски обусловлены внешними по отношению к инвестору обстоятельствами макроэкономического характера. Макроэкономические (страновые) риски воздействуют в одинаковой степени на вероятные результаты осуществления любых предпринимательских проектов в данной стране. В круг составляющих инвестиционных рисков данного уровня можно отнести следующие:

- риск потерь от коррупции;
- криминальный риск;
- политический риск;
- правовой риск, в том числе риск законодательных изменений;
- риски финансовой сферы, в том числе инфляционный и валютный риски.

2. Региональные — на уровне субъектов Федерации. Данная группа рисков аналогична по своей структуре предыдущей группе, но они проявляются на уровне региона и дополняют страновые риски.

3. Внутрифирменные инвестиционные риски — на уровне корпорации, фирмы. Эти риски являются разновидностью предпринимательского риска, связанной с внутрифирменной инвестиционной деятельностью и вызванного специфическими для каждого инвестиционного проекта или отдельного предприятия особенностями этой деятельности.

Объективная оценка инвестиционного климата перед принятием решений о перспективах инвестирования в экономику тех или иных стран стала возможным далеко не сразу. Это стало возможным постепенно по мере совершенствования методологической разработки инвестиционных рейтингов для различных стран и регионов. Инвестиционный рейтинг — это инструмент анализа, позволяющий выявить неблагоприятные составляющие инвестиционного климата и разработать меры, направленные на улучшение этих составляющих, а значит на «потепление» всего климата.

История сравнительных оценок инвестиционного климата стран мира насчитывает более 30 лет. Одним из первых в этой области было исследование, осуществленной сотрудниками Гарвардской школы бизнеса. В основу сопоставления была положена экспертная шкала, включающая следующие характеристики каждой страны: законодательные условия для иностранных и национальных инвесторов, возможность вывоза капитала, устойчивость национальной валюты, политическая ситуация, уровень инфляции, возможность использования национального капитала.

Данный набор показателей был недостаточно детальным для адекватного отображения всего комплекса условий, принимаемыми 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.).

Появление в конце 80-х гг. XX в. группы стран с переходной экономикой и специфическими условиями инвестирования потребовало особых методических подходов. В начале 90-х гг. 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 инвестиционного 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.

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)*, *The Economist* и *Institutional Investor*. В качестве составляющих данных рейтингов постепенно стали рассматриваться не только оценки отдельных элементов инвестиционных потенциалов, но и оценки инвестиционных рисков.

Публикуемые журналами результаты обычно представляют собой таблицу с ранжированным перечнем стран, построенным в порядке убывания величины интегрального показателя надежности. Этот показатель измеряется в разных интервалах фактической суммой оценок, полученных экспертно- или расчетно-аналитическим путем многочисленным показателям. Они характеризуют тот или иной аспект политической или экономической ситуации в каждой из стран мира. При расчете значения того или иного показателя первоначально отбираются одна-две страны с самым высоким и самым низким (нулевым) уровнем показателя. Затем определяются значения этого показателя для остальных стран, которые пропорционально распределяются в указанном интервале.

Каждый из показателей имеет самостоятельную ценность, при этом их можно разделить на две составляющие: показатель эффективности экономики и другие показатели надежности. Другие показатели, включенные в интегральный показатель надежности, отражают уровень политического риска, состояние долга, доступность банковского кредитования, краткосрочного финансирования, долгосрочного ссудного капитала, вероятность возникновения форс-мажорных обстоятельств, кредитоспособность, склонность к невыполнению обязательств по выплате долга или его отсрочке.

При принятии решений портфельные инвесторы ориентируются на специальные финансовые или кредитные рейтинги стран. На их разработку специализируются наиболее известные экспертные агентства: *Standard & Poor's*, *Moody's*, *Arthur Andersen*, *IBCA* и др. Также существует множество мелких агентств, которые работают по своим методикам.

Международные кредитные рейтинги являются мерилем надежности кредитов международного уровня, поскольку они основаны на сравнительном анализе дебиторов в разных странах и учитывают все имеющие к ним отношение риски неблагоприятных действий суверенных правительств и риски, связанные со страной местонахождения. Кредитный рейтинг — это независимое мнение, предоставляющее инвесторам возможность судить о способности эмитента долговых ценных бумаг или заемщика выполнять свои обязательства, а также полностью и своевременно выплачивать основную сумму задолженности. Наличие кредитных рейтингов является обязательным в ряде стран, в том числе и России, при эмиссии некоторых типов ценных бумаг.

В современной России происходит бурное развитие систем кредитных рейтингов. К данному моменту в России к теме кредитного рейтинга уже обратились ведущие информационные агентства «АК & М» и «Скейт», экономические еженедельники «Коммерсант» и «Эксперт», однако из-за неразвитости российского фондового рынка данными агентствами рассчитываются лишь рейтинги крупнейших отечественных компаний.

Для объективной оценки инвестиционного климата портфельными инвесторами, кроме инвестиционных и кредитных рейтингов, также анализируются статистические данные о тесноте связи между биржевым курсом той или иной ценной бумаги и общим состоянием рынка ценных бумаг, которое регистрируется различными биржевыми индексами. Основным биржевым индексом считается индекс Доу-Джонса (DJIA), который используется в работе Нью-Йоркской фондовой биржи. Данный индекс показывает, какова была сегодня средняя цена акций этих компаний, т.е. представляет собой среднее арифметическое данных цен. Предполагается, что состояние основных крупнейших фирм достаточно точно описывает состояние рынка и экономики страны в целом (фирмы, входящие в данное число, тщательно отбираются и время от времени заменяются для повышения их общей представительности).

Существуют десятки других аналогичных индексов и биржевых средних, самые известные из них — на Лондонской фондовой бирже — FTSE, на Токийской — Nikkei. С помощью биржевых индексов характеризуется общее состояние тех или иных рынков ценных бумаг. Чем меньше зависимость цены данной ценной бумага от общебиржевых колебаний, тем менее рискованными считаются (при прочих равных условиях) вложения в такую бумагу. В России сформировались свои обобщающие индексы, которые рассчитываются различными российскими информационными и брокерскими компаниями. Чаще всех других используются либо индекс РТС, либо фондовый ROS-Index, который рассчитывается российским отделением инвестиционной компании CS First Boston.

Характеризуя в целом страновые и суверенные рейтинги рейтинговых агентств, можно отметить, что свободные капиталы на рынке инвестиций движутся с учетом ряда объективных факторов в направлении более выгодных объектов вложений средств. Никто в мире не обязан вкладывать деньги именно в данный проект, все определяет лишь его выгода, соотношенная с рискованностью вложений. Существует распространённое мнение, что инвестиции в российские проекты — дело чрезвычайно рискованное, однако существует ли убедительно обоснованная интегральная оценка российского инвестиционного климата, которую зарубежные эксперты выводят по своим методикам, сравнивая Россию с Ираком, Нигерией, Венесуэлой и другими странами. Представляется,

что такого обоснования и такой оценки для России в целом на самом деле нет. Россия — огромная страна, имеющая множество регионов, деловая среда, в которых существенно различается и очень многое зависит от местной власти. Поэтому тот, кто утверждает, что в России есть какая-то объективная и полная оценка инвестиционного климата, которую необходимо учитывать при кредитовании конкретного инвестиционного проекта, так же прав, как «врач, пытающийся лечить пациента на основании средней по больнице температуры тела». Поэтому более ценными могли бы быть научные разработки проблемы оценки инвестиционного климата и уровней инвестиционных рисков регионов России.

Информация об авторе

Максимов Игорь Борисович — кандидат экономических наук, доцент кафедры экономической теории Байкальского государственного университета экономики и права, г. Иркутск, e-mail: maksimov-i-b@rambler.ru.

Author

Maksimov Igor Borisovich — PhD in Economics, Associate Professor, Chair of Economic Theory, Baikal National University of Economics and Law, Irkutsk, e-mail: maksimov-i-b@rambler.ru.