



**СКОЛКОВО**  
Московская школа управления

# ИНДЕКС ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ РЫНКА ДЛЯ ПИИ: РАЗЛИЧНЫЕ СПОСОБЫ ВЫХОДА НА РЫНОК

**ИССЛЕДОВАНИЕ IEMS**

Институт исследований развивающихся рынков

бизнес-школы СКОЛКОВО (IEMS)

Выпуск 14-01, Март 2014



Автор:  
Д-р Нан Джоу, Старший научный сотрудник

Главный редактор:  
Алексей Калинин, Директор

# Содержание

I. Введение	2
II. СП, СиП и ПСДП	6
III. Национальные факторы, влияющие на выбор способа выхода на рынок	8
IV. Переменные и источники данных	12
V. Система составления рейтингов	16
VI. Индекс общей привлекательности	20
VII. Индексы для каждого из способов выхода на рынок	26
VIII. Краткий обзор стран БРИК	32
IX. Проверка достоверности наших индексов	38
X. Заключение и выводы	42
Приложение. Рейтинг общей привлекательности (среднее за 12 лет)	46

# I. Введение



За последние два десятилетия благодаря сочетанию быстрого экономического роста, повышения потребительского спроса и низких затрат на рабочую силу страны с быстроразвивающимися рынками превратились для иностранных инвесторов в один из ключевых пунктов назначения. По данным «Доклада о мировых инвестициях» (World Investment Report) за 2012 год, объем прямых иностранных инвестиций (ПИИ) во внутреннюю экономику стран с быстроразвивающимися рынками увеличился примерно в четырнадцать раз, с 517 млрд долл. США в 1990 году до 7,38 трлн долл. США в 2011 году. Доля этих стран в общемировом объеме ПИИ во внутреннюю экономику также существенно возросла, с 24,85% в 1990 году до 36,12% в 2011 году.

Способы проникновения ПИИ в страны с быстроразвивающимися рынками носили сравнительно односторонний характер. Несмотря на увеличение в последние годы числа трансграничных слияний и поглощений (СиП), инвестиции в новые производства по-прежнему доминируют (включая инвестиции в новые производства, находящиеся в полной собственности, и создание совместных предприятий). Так, в 2011 году стоимость сделок СиП в странах с быстроразвивающимися рынками составила 116 млрд долл. США, а стоимость проектов ПИИ в новые производства оказалась более чем в два раза выше — 261 млрд долл. США.

Какие движущие силы лежат в основе отказа от одного способа выхода на рынок в пользу другого? Создание условий, определяющих предпочтительность того или иного способа выхода на рынок, связано главным образом с особенностями конкретной страны. В частности, страны с быстроразвивающимися рынками обладают уникальными характеристиками (такими как недостаточная развитая институциональная среда или

## Несмотря на увеличение в последние годы числа трансграничных слияний и поглощений (СиП), инвестиции в новые производства по-прежнему доминируют

низкий управленческий потенциал), из-за которых транснациональные компании проявляют более выраженную склонность инвестировать в новые производства. К тому же, не зная специфики страны, компания может выбрать неправильный способ выхода на рынок, а это способно серьезно ухудшить показатели ее деятельности. Курт Мольденхауэр, партнер принадлежащего PwC Подразделения услуг по сопровождению сделок с капиталом в Шанхае, утверждает: «Обычно в США и Великобритании примерно 80–90% сделок [СиП], в которых мы принимаем участие, доводится до успешного завершения. В Китае доля таких сделок составляет примерно 44% — гораздо меньше, чем можно ожидать на развитом рынке<sup>1</sup>. Даже если сделки были доведены до конца, лишь 27% из них обеспечили увеличение стоимости<sup>2</sup>.

Столь высокая частота неудачных попыток ПИИ в страны с быстроразвивающимися рынками могла быть отчасти связана с ошибочным выбором страны назначения инвестиций или способа выхода на рынок. Впрочем, до настоящего времени у фирм практически не было консолидированных данных о «подходящем» способе выхода на рынок конкретной страны. Мы надеемся, что данный доклад и два разработанных в нем национальных индекса (они представлены ниже) помогут устранить этот пробел.

1 «Китайская загадка: почему слияния и поглощения в Китае так часто срываются?» («The China challenge: Why do mergers and acquisitions so often fail in China?»). China Economic Review, май 2012 г.

2 «Приложить все силы: как добиться успеха после сделки» («All to play for: Striving for post-deal success»). KPMG International, 2008 г.

Индекс 1: общая привлекательность страны в качестве страны назначения ПИИ.

Индекс 2: привлекательность страны для различных способов выхода на рынок — совместное предприятие (СП), слияние и поглощение (СиП) и находящееся в полной собственности новое дочернее предприятие (ПСДП).

Индексы, разработанные в этом докладе, отличаются от существующих страновых данных и индексов по меньшей мере в двух важных отношениях. Во-первых, несмотря на наличие индексов, относящихся к одному конкретному способу выхода на рынок (таких как индекс зрелости для СиП<sup>3</sup>), ни в одном из существующих индексов не сравнивается пригодность различных способов выхода на рынок для любой конкретной страны в отдельно взятом году. Благодаря широте охвата и сравнительному характеру данного индекса он представляет собой важное дополнение к информации, необходимой для принятия решений о том, где и как следует размещать производство в странах с быстроразвивающимися рынками.

Во-вторых, несмотря на наличие индексов, позволяющих оценить общую конкурентоспособность страны, таких как Индекс глобальной конкурентоспособности, разработанный Всемирным экономическим форумом (ВЭФ), существует сравнительно мало индексов, демонстрирующих привлекательность страны именно с точки зрения приема ПИИ. Кроме того, даже индексы, сосредоточенные конкретно на ПИИ, основываются либо на субъективных мнениях, собранных в ходе обследований (как, например, разработанный компанией А.Т. Kearney индекс доверия при ПИИ), либо на данных о фактических притоках ПИИ (как, например, индекс отдачи и потенциала ПИИ во внутреннюю экономику, разработанный ЮНКТАД). Общая привлекательность для ПИИ, напротив,

Наши национальные индексы представляют собой инструмент, позволяющий сравнивать различные способы выхода на рынок при допущении о неизменности всех прочих условий (характеристик на уровне фирм и отраслей)

определяется сочетанием субъективных и объективных индикаторов, имеющих отношение к политическим и экономическим условиям. К тому же она позволяет оценить ситуацию с дополнительной стороны, игнорируемой существующими индексами, — с учетом социальных и культурных факторов, которые во многом зависят от условий конкретной страны и представляют собой еще один аспект, определяющий развитие институтов на национальном уровне.

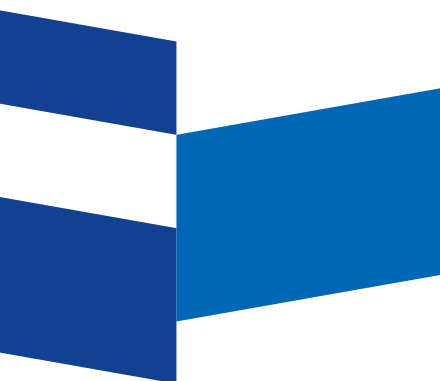
Важно отметить, что на выбор способа выхода на рынок влияют различные детерминанты: фирма, отрасль и страна. Разработанные нами и представленные в данном докладе индексы дают возможность просто измерить факторы на уровне страны, поэтому их не стоит рассматривать как основной ключ к пониманию того, где и как следует размещать фирму в странах с быстроразвивающимися рынками. Наши национальные индексы представляют собой инструмент, позволяющий сравнивать различные способы выхода на рынок при допущении о неизменности всех прочих условий (характеристик на уровне фирм и отраслей). Таким образом, управляющим следует использовать эти индексы в сочетании с инструментами оценки на уровне компаний

<sup>3</sup> «Индекс зрелости для СиП в 2012 году: СиП в двухскоростном мире» ("M&A Maturity Index 2012: M&A in a two-speed world"). E&Y, 2012 г.

и отраслей. Вместе с тем мы полагаем, что данные индексы станут для управляющих предварительным ориентиром, указывающим, куда стоит инвестировать и насколько та или иная страна подходит для каждого способа выхода на рынок. Кроме того, органы государственного управления смогут руководствоваться этими индексами в целях повышения общей привлекательности своей страны для ПИИ в целом и для конкретного способа выхода на рынок в частности.



## II. СП, СИП и ПСДП





Компания может выйти на рынок зарубежной страны несколькими различными способами, причем каждый из них обладает своими преимуществами и недостатками, которые в сводном виде представлены в Таблице 1.

В целом три указанных способа выхода на рынок отличаются друг от друга в нижеперечисленных отношениях.

- *Уровень контроля.* В случаях с ПСДП и СиП материнская фирма полностью контролирует иностранное дочернее предприятие, а в случае с СП материнская фирма осуществляет контроль при участии своего местного партнера.
- *Ресурсные обязательства.* В случаях с ПСДП и СиП материнская фирма несет ответственность за поставку всех ресурсов, необходимых иностранному дочернему предприятию, а в случае с СП материнская фирма и ее местный партнер разделяют ответственность за предоставление необходимых ресурсов.
- *Инвестиционный риск.* ПСДП и СиП требуют большего объема ресурсов, поэтому материнская фирма подвергается более высокому инвестиционному риску, чем в случае с СП.
- *Скорость выхода на рынок.* По сути, СиП предусматривает объединение одной компании с другой существующей фирмой; это экономит время, а значит, представляет собой наиболее быстрый способ выхода на рынок. Образование СП или ПСДП отнимает гораздо больше времени, поскольку материнской фирме приходится создавать дочернее предприятие с нуля.
- *Значимость местных фирм.* В случаях с СП и СиП крайне важно найти подходящего местного партнера / местную фирму, с которыми сможет интенсивно работать иностранная компания. Успех СП и СиП во многом зависит от доступности и качества местных фирм, а также от взаимодействия с ними.

**Таблица 1. Различные способы выхода на рынок**

	Находящееся в полной собственности новое дочернее предприятие	Слияние и поглощение	Совместное предприятие <sup>4</sup>
Определение	Независимое строительство нового производства	Сделка в целях слияния с существующей фирмой или ее поглощения	Создание нового производства совместно с другой фирмой
Преимущество	Полный контроль над новым производством; отсутствие необходимости искать объекты СиП или партнеров; отсутствие риска утечки технологий/знаний	Быстрота; возможность сэкономить при покупке ценных активов	Объединение ресурсов двух сторон для создания крупномасштабного производства; выгоды от дополнительных активов партнера; снижение рисков
Недостаток	Медленный процесс; потребность в значительных объемах вводимых ресурсов	Интеграция после СиП; поиск подходящих объектов; риск переплаты	Поиск партнеров; риск утечки технологий/знаний; конфликты с партнерами в вопросах управления предприятием

<sup>4</sup> Совместное предприятие может предусматривать либо инвестиции в новое производство, либо слияние и поглощение. Тем не менее оно представляет собой отдельный способ выхода на рынок, поскольку обладает уникальными особенностями, перечисленными в Таблице 1. В рамках данного исследования мы рассматриваем дочернее предприятие в качестве совместного, если им владеют две или более стороны.

# III. Национальные факторы, влияющие на выбор способа выхода на рынок

В силу различий между тремя указанными способами выхода на рынок один и тот же национальный фактор может иметь разные значения для разных способов выхода на рынок. В данном разделе мы рассмотрим национальные факторы, влияющие на выбор способа выхода на рынок. При классификации различных факторов мы будем опираться на модифицированный PEST-анализ (по первым буквам английских слов Political, Economic, Social, Technological — «политический, экономический, социальный, технологический»). PEST-анализ предназначен для описания системы факторов макросреды, применяемой при стратегическом управлении в рамках компонента «анализ внешней среды». Он дает общее представление о различных факторах макросреды, которые должна учитывать компания.

### Политические и регулятивные факторы

К политическим и регулятивным факторам относятся характер и степень государственного вмешательства в экономику. В частности, эта категория охватывает такие сферы, как налоговая политика, трудовое законодательство, законодательство по охране окружающей среды, торговые ограничения, тарифы, нормы регулирования и политическая стабильность. В нее также могут входить товары и услуги, предоставляемые государством. Ниже перечислены политические и регулятивные факторы, имеющие значение при выборе способа выхода на рынок.

- *Готовность принимать иностранные инвестиции.* Этот аспект связан с инвестиционным риском. Чем сильнее поддержка, предоставляемая иностранным инвестициям в принимающей стране, тем ниже инвестиционный риск в этой стране. Соответственно, чем большую готовность принимать иностранные инвестиции проявляют органы государственного управления страны, тем чаще инвесторы отдадут предпочтение тем способам выхода на рынок, которые сопряжены с высоким инвестиционным риском: ПСДП и СиП.
- *Политическая стабильность.* Этот аспект также связан с инвестиционным риском. Высокий уровень политической стабильности в стране указывает на низкий инвестиционный риск. Таким образом, высокий уровень политической стабильности способствует выбору тех способов выхода на рынок, которые сопряжены с высоким инвестиционным риском: ПСДП и СиП.
- *Защита инвесторов.* Этот аспект, опять же, связан с инвестиционным риском. Высокий уровень защиты инвесторов в принимающей стране побуждает инвесторов предоставлять больше ресурсов, поскольку их вложения хорошо защищены. Таким образом, высокий уровень защиты инвесторов предполагает применение тех способов выхода на рынок, которые сопряжены с высоким инвестиционным риском: ПСДП и СиП.
- *Степень легкости создания новых предприятий.* Если нормы регулирования в принимающей стране затрудняют создание нового предприятия, иностранные фирмы могут остановить свой выбор на СиП, поскольку в процессе СиП фирмы приобретают существующую компанию, а не создают новое предприятие с нуля. С другой стороны, если создать новое предприятие легко, инвесторы могут выбрать ПСДП и/или СП.
- *Обеспечение исполнения контрактов.* В случае с СП иностранной фирме для создания нового предприятия приходится заключать контракты с местным партнером (или партнерами). Аналогичным образом в ходе СиП иностранной фирме приходится заключать контракты с местными фирмами для завершения операции. В обоих случаях важное условие успеха иностранных инвестиций состоит в обеспечении исполнения контрактов. Именно поэтому высокий уровень обеспечения исполнения контрактов в принимающей стране способствует СиП и созданию СП.

## Экономические и финансовые факторы

К экономическим и финансовым факторам относятся экономический рост, процентные ставки, обменные курсы, темпы инфляции, рыночный потенциал и развитие финансовых рынков. Эти факторы оказывают значительное воздействие на методы, применяемые предприятиями при осуществлении деятельности и принятии решений в той или иной стране. Ниже перечислены экономические и финансовые факторы, влияющие на выбор способа выхода на рынок.

- *Экономический рост.* Этот аспект связан со скоростью выхода на рынок. В странах с высокими темпами экономического роста быстро растет и внутренний рынок. Для захвата быстрорастущих рынков иностранным фирмам нужно выбирать скоростной способ выхода — СиП.
- *Зрелость отрасли.* Если отрасль находится на этапе зрелости, значит, в ней работает множество конкурирующих друг с другом фирм, которые составляют большой пул потенциальных объектов СиП, а также потенциальных партнеров для СП. Таким образом, высокий уровень зрелости отраслей в стране способствует СиП и созданию СП.
- *Развитие рынков акций.* Наличие хорошо развитого рынка акций предполагает большое число котируемых фирм в стране, надлежащее раскрытие информации о котируемых компаниях, а также реальное отражение стоимости котируемых фирм на цене их акций. Соответственно, развитый рынок акций благоприятствует СиП, поскольку позволяет иностранным фирмам получать достоверную информацию, необходимую им для выбора потенциальных объектов СиП.

## Социальные факторы

К социальным факторам относятся культурные аспекты и социальные нормы, такие как

## Один и тот же национальный фактор может иметь разные значения для разных способов выхода на рынок

осознание ценности здоровья, темпы роста населения, возрастная структура населения, отношение к карьере и внимание к вопросам безопасности. Социальные тенденции отражаются на методах, применяемых фирмами при осуществлении деятельности в той или иной стране. Ниже перечислены социальные факторы, влияющие на выбор способа выхода на рынок.

- *Уровень доверия.* Любая фирма предпочла бы вести деятельность в обществе с высоким уровнем доверия, однако уровни доверия по-разному влияют на различные способы выхода на рынок. Поскольку создание СП и сделки СиП предполагают активное взаимодействие с местными партнерами или фирмами, высокий уровень доверия в принимающей стране в большей степени способствует СП и СиП, чем ПСДП.
- *Темпы роста населения.* Страны с высокими темпами роста населения в будущем сулят увеличение числа потенциальных потребителей. Для захвата быстрорастущих рынков иностранным фирмам необходимо выбирать скоростной способ выхода на рынок — СиП.

## Технологические факторы

К технологическим факторам относятся деятельность в сфере НИОКР, автоматизация, стимулирование внедрения новых технологий, технологические изменения и защита технологий. Они могут определять барьеры для выхода на рынок и минимальные эффективные уровни производства. Технологические сдвиги могут также оказывать воздействие на затраты, качество и инновации. Ниже перечислены технологические

аспекты, влияющие на выбор способа выхода на рынок.

- *Защита прав интеллектуальной собственности.* Страны, активно обеспечивающие защиту прав интеллектуальной собственности, помогают оградить защищенные привилегиями информацию и технологии, которые обычно составляют конкурентное преимущество иностранных фирм. Таким образом, фирмам не нужно выбирать способ выхода на рынок, отличающийся высоким уровнем контроля, и в странах, активно защищающих права интеллектуальной собственности, предпочтение отдается тому способу выхода на рынок, который характеризуется более низким уровнем контроля, — СП.

### Факторы, влияющие на привлекательность независимо от способа выхода на рынок

Помимо факторов, определяющих выбор способа выхода на рынок, существует ряд других условий, которые влияют на общую привлекательность принимающей страны в качестве страны назначения ПИИ. Иными словами, данные базовые соображения в равной степени воздействуют на все три способа выхода на рынок. Эти факторы перечислены ниже.

- *Эффективность работы органов государственного управления.* Под эффективностью работы органов государственного управления понимается воспринимаемое качество государственных услуг, государственной службы, разработки и проведения политики. Фирмы предпочитают инвестировать в принимающие страны с высоким уровнем эффективности работы органов государственного управления.
- *Борьба с коррупцией.* Эта концепция связана с предыдущей и относится к усилиям органов государственного управления принимающей страны, направленным на борьбу с коррупцией. Компании стараются избегать принимающих стран с высоким уровнем коррупции, поскольку данный фактор увеличи-

вает затраты на ведение бизнеса.

- *Размеры рынка.* Помимо потенциала роста рынка важным фактором для привлечения иностранных инвестиций считаются абсолютные размеры рынка. Фирмы с большей вероятностью будут инвестировать в страны с крупным внутренним рынком.
- *Технологическое развитие.* Компании чаще инвестируют в страны с высоким уровнем технологического развития, поскольку это означает наличие образованной рабочей силы и общества с прочными связями.
- *Инфраструктура.* Под инфраструктурой понимаются базовые физические структуры, которые требуются для функционирования общества, и/или предоставление услуг и объектов, необходимых для работы экономики. Это важный аспект при оценке уровня развития страны; как правило, к нему относят дороги, мосты, системы водоснабжения и канализации, электросети, телекоммуникационные сети и т. д. Фирмы с большей вероятностью будут инвестировать в страны с хорошей инфраструктурой, поскольку она позволяет снизить затраты на ведение бизнеса.
- *Демократия.* Уровень демократии в стране отражает степень равноправия всех граждан в плане влияния на политические решения, затрагивающие их жизнь. Демократия позволяет гражданам в равной мере участвовать (непосредственно или через избранных представителей) в выдвижении законодательных предложений, разработке и составлении законов. В основе определения уровня демократии в стране лежит оценка государственных выборов с точки зрения их конкурентности, открытости и статистики участия. Фирмы более склонны выходить на рынки стран с высоким уровнем демократии, поскольку это подразумевает открытость, образованность и экономическую эффективность общества, которое способствует развитию человеческого капитала. Все эти факторы привлекают иностранные инвестиции.

# IV. Переменные и источники данных



В Таблице 2 перечислены переменные, которые применяются для количественного измерения различных факторов, а также источники соответствующих данных. Одни показатели взяты из специализированных исследований, как, например, издание «Показатели мирового развития» (World Development Indicators), другие представляют собой результаты общих опросов, например, Всемирного Обзора Ценностей (World Value Survey).

Независимо от своего характера эти данные широко используются учеными и специали-

Независимо от своего характера эти данные широко используются учеными и специалистами-практиками для оценки условий той или иной страны

стами-практиками для оценки условий той или иной страны.

Таблица 2. Переменные и источники данных

	Переменная	Источник данных
Политические и регулятивные факторы		
Готовность принимать ПИИ	Совокупные ПИИ во внутреннюю экономику	Доклад о Всемирных Инвестициях (World Investment Report)
	Международная торговля	Доклад «Ведение бизнеса» (Doing Business Report)
Политическая нестабильность	Неопределенность при разработке и проведении политики	Индекс политических ограничений (POLCON)
	Восприятие вероятности дестабилизации государства	Доклад «Вопросы управления» (Governance Matters Report)
Защита инвестиций	Урегулирование проблем несостоятельности	Доклад Doing Business
	Верховенство права	Доклад Governance Matters
Легкость создания предприятий	Создание предприятий	Доклад Doing Business
	Получение разрешений на строительство	Доклад Doing Business
	Регистрация собственности	Доклад Doing Business
Обеспечение исполнения контрактов	Время, необходимое административной судебной системе для разрешения коммерческих споров	Доклад Doing Business

**Таблица 2. Переменные и источники данных**

	Переменная	Источник данных
<b>Экономические и финансовые факторы</b>		
Экономический рост	Темпы роста ВВП	Доклад «Показатели мирового развития» (World Development Indicators (WDI))
Зрелость отрасли	Число зарегистрированных фирм (с активами свыше 1 млн долл. США)	База данных Orbis <sup>5</sup>
Развитие рынка акций	Внутренний кредит частному сектору (% ВВП)	WDI
	Рыночная капитализация котируемых компаний (% ВВП)	WDI
<b>Социальные факторы</b>		
Уровень доверия	Уровень доверия между людьми	Опрос «Всемирный Обзор Ценностей» (World Value Survey)
Темпы роста населения	Темпы роста общей численности населения	WDI
<b>Технологические факторы</b>		
Защита прав интеллектуальной собственности	Значимость международных прав интеллектуальной собственности и их защиты для экономического благосостояния	Международный индекс защиты прав собственности
<b>Общая привлекательность (независимо от способа выхода на рынок)</b>		
Эффективность работы органов государственного управления	Восприятие качества государственных услуг, государственной службы, разработки и проведения политики	Доклад Governance Matters
Борьба с коррупцией	Восприятие того, в какой степени государственная власть используется для извлечения личной выгоды	Доклад Governance Matters
	Рейтинг прозрачности, подотчетности и коррупции в государственном секторе согласно оценке национальной политики и институтов (CPIA) (от 1 = «низкий» до 6 = «высокий»)	WDI
Размеры рынка	% населения в возрасте от 14 до 65 лет	WDI

<sup>5</sup> Данные для этой переменной предоставлены Центром изучения СиП при бизнес-школе им. Касса.



Таблица 2. Переменные и источники данных

	Переменная	Источник данных
	Коэффициент рождаемости, общий (в расчете на 100 человек)	WDI
	Объем ВВП	WDI
Технологическое развитие	Число выданных патентов в расчете на 1 миллион человек	«Всемирный патентный доклад» (World Patent Report)
	Число заявок на выдачу патентов, резиденты и нерезиденты	WDI
	Число пользователей Интернета на 100 человек	WDI
Развитие инфраструктуры	% дорог с твердым покрытием от общего числа дорог	WDI
	Общая протяженность железных дорог	WDI
Демократия	Уровень демократии в институтах государственного управления	Проект Polity IV

# V. Система составления рейтингов



Мы разработали индексы двух разных типов. Первый индекс основан на общей привлекательности страны для ПИИ. Этот индекс не полностью зависит от способа выхода на рынок. В первом столбце Таблицы 3 перечислены компоненты индекса общей привлекательности. Если значения какой-либо переменной отсутствуют, для заполнения пробела используется значение этой переменной в ближайшем году, за который имеются соответствующие данные. Индекс охватывает период с 2000 по 2011 годы. Для каждого года процентиль страны по указанным параметрам усредняется, и страны ранжируются по своему среднему показателю.

Индекс второго типа относится к каждому из способов выхода на рынок. В каждом году у страны будет три разных индекса: для СП, СиП и ПСДП соответственно. Индекс для каждой страны и каждого способа выхода на рынок рассчитывается как среднее арифметическое процентилей по каждому из параметров, перечисленных в трех последних столбцах Таблицы 3.

Следует отметить, что при составлении индексов для СП/ПСДП/СиП один и тот же параметр может играть разные роли. Например, низкая готовность принимать ПИИ благоприятствует СП, а высокая — ПСДП и СиП. В рейтинге готовности принимать ПИИ страны упорядочиваются по возрастанию данного параметра при построении индекса для СП и по убыванию — при построении индексов для ПСДП и СиП.

Дальнейшую разработку индекса можно проиллюстрировать на конкретном примере Китая в 2006 году. Если взять ПСДП, то в указанном году рейтинг страны по политическим и регулятивным факторам составляет 42,02%, по экономическим и финансовым факторам — 11,78%, по социальным факторам — 65,82%, по технологическим факторам — 49,59%, а по факторам, не зависящим от способа выхода на рынок, — 53,01%.

Первый индекс основан на общей привлекательности страны для ПИИ. Индекс второго типа относится к каждому из способов выхода на рынок

Процентиль привлекательности Китая для ПСДП в 2006 году рассчитывается как среднее перечисленных процентилей и составляет 44,45%; таким образом, в рейтинге для ПСДП Китай занимает 161-е место. С точки зрения привлекательности для СиП в том же году он имеет оценку 55,01%. По привлекательности для СП общий процентиль составляет 45,00%. Сравнение этих трех способов выхода на рынок Китая в 2006 году показывает, что предпочтительным способом являются СиП.

**Таблица 3. Компоненты каждого из индексов**

	Общая привлекательность	ПСДП	СиП	СП
<b>Политические и регулятивные факторы</b>				
Готовность принимать ПИИ	Высокая	Высокая <sup>6</sup>	Высокая <sup>7</sup>	Низкая
Политическая нестабильность	Низкая	Низкая	Низкая	Высокая
Защита инвестиций	Высокая	Высокая	Высокая	Низкая
Легкость создания предприятий	Высокая	Высокая	Низкая	Высокая
Обеспечение исполнения контрактов	Высокое	Низкое	Высокое	Высокое
<b>Экономические и финансовые факторы</b>				
Развитие рынка акций	Высокое	Низкое	Высокое	Низкое
Зрелость отрасли	Высокая	Низкая	Высокая	Высокая
Экономический рост	Быстрый	Медленный	Быстрый	Медленный
<b>Социальные факторы</b>				
Уровень доверия	Высокий	Низкий	Высокий	Высокий
Темпы роста населения	Высокие	Низкие	Высокие	Низкие
<b>Технологические факторы</b>				
Защита прав интеллектуальной собственности	Высокая	Низкая	Высокая	Высокая
<b>Факторы, не зависящие от способа выхода на рынок</b>				
Размеры рынка	Большие	Большие	Большие	Большие
Эффективность работы органов государственного управления	Высокая	Высокая	Высокая	Высокая
Борьба с коррупцией	Эффективная	Эффективная	Эффективная	Эффективная
Технологическое развитие	Интенсивное	Интенсивное	Интенсивное	Интенсивное
Развитие инфраструктуры	Интенсивное	Интенсивное	Интенсивное	Интенсивное
Демократия	Сильная	Сильная	Сильная	Сильная

6 «Высокая» означает, что высокая оценка по данному параметру повышает общую привлекательность рассматриваемой страны в качестве страны назначения ПИИ.

7 «Высокая» означает, что высокая оценка по данному параметру повышает привлекательность рассматриваемого способа выхода на рынок страны.



# VI. Индекс общей привлекательности



В Таблице 4 перечислены десять стран, имевших в 2000 и 2011 годах самые высокие оценки общей привлекательности.

Как видно из Таблицы 4, большинство стран из первой десятки наиболее привлекательных стран, принимающих ПИИ, относятся к категории развитых. Это неудивительно, ведь по сравнению с быстроразвивающимися странами развитые страны характеризуются лучшей инфраструктурой, более развитыми институтами, а также стабильными экономическими и политическими условиями. Все первые десять мест в списке 2000 года занимают развитые страны. В списке 2011 года появляется несколько новых стран: 5-е место занимает Австралия, 7-е — САР Китая Макао, 8-е — Норвегия, 9-е — Дания и 10-е — Австрия. Примечательно, впрочем, что в этом списке все равно преобладают развитые страны. Вместе с тем, хотя в список 20 наиболее привлекательных стран 2011 года входит несколько стран с быстроразвивающимися рынками, ни одной из них нет в списке 2000 года. В 2011 году 11-е место занимает Чили, 14-е — Южная Корея, а 16-е — ОАЭ. Появление в первой двадцатке ряда стран с быстроразвивающимися рынками свидетельствует о позитивных преобразованиях, осуществляемых ими в разных областях, например, в

Большинство стран из первой десятки наиболее привлекательных стран, принимающих ПИИ, относятся к категории развитых

политической, экономической, социальной и технологической.

Чтобы более подробно проанализировать перемещение стран с быстроразвивающимися рынками в рейтинге общей привлекательности, рассмотрим представленное в Таблице 5 изменение рейтинга 25 стран с быстрорастущими рынками (БРР) в 2000 и 2011 годах.

В целом общая привлекательность стран с быстроразвивающимися рынками улучшилась. Средний процентиль 25 БРР увеличился с 52,54 до 55,39%, и в среднем они поднялись с 73-го на 63-е место рейтинга. Средний процентиль остальных стран повысился лишь с 49,57 до 50,00%, однако их средний рейтинг снизился с 94-го до 98-го места. Если судить по этим результатам, страны с быстроразвивающимися рынками в целом постепенно улучшают

Таблица 4. Рейтинг общей привлекательности в 2000 и 2011 гг.

Рейтинг	2000 г.		2011 г.	
	Страна	Процентиль	Страна	Процентиль
1	Люксембург	79,48%	Швеция	79,22%
2	Мальта	78,08%	Сингапур	75,61%
3	Сингапур	77,42%	Люксембург	75,13%
4	Нидерланды	77,41%	Канада	72,83%
5	Ирландия	77,19%	Австралия	71,08%
6	Швеция	76,92%	Нидерланды	71,06%
7	Канада	76,52%	САР Макао, Китай	71,01%
8	Израиль	76,03%	Норвегия	70,33%
9	Великобритания	73,36%	Дания	70,13%
10	Бельгия	72,49%	Австрия	69,94%

ситуацию в разных областях. Вместе с тем между 25 странами БРР наблюдаются большие различия.

Страны Персидского залива как группа добились существенного прогресса. Свои рейтинги повысили все три страны (Катар, Саудовская Аравия и ОАЭ). Катар перескочил с 60-го места в 2000 году на 22-е место в 2011 году; Саудовская Аравия перепрыгнула с 91-го на 51-е место, а ОАЭ поднялись с 27-го места на 16 е. Более подробный анализ данных этих стран показывает, что улучшения коснулись готовности принимать ПИИ (средний процентиль повысился с 14,57% в 2000 году

до 64,76% в 2011 году), развития рынка акций (с 48,15% в 2000 году до 60,69% в 2011 году) и борьбы с коррупцией (с 61,44% в 2000 году до 71,65% в 2011 году).

Страны Восточной Европы с быстроразвивающимися рынками (Польша и Турция) также улучшили свои рейтинги. Польша поднялась с 38-го места в 2000 году на 28-е в 2011 году, а Турция — с 59-го в 2000 году на 34-е в 2011 году. Повышение рейтингов объяснялось улучшениями в таких областях, как увеличение размеров рынка (со среднего процентиля 70,90% в 2000 году до 73,60% в 2011 году) и развитие рынков капитала (со сред-

Таблица 5. Рейтинги 25 БРР в 2000 и 2011 гг.

Страна	2000 г.		2011 г.	
	Процентиль	Рейтинг	Процентиль	Рейтинг
Аргентина	54,49%	58	52,00%	71
Бразилия	58,89%	46	51,98%	72
Чили	65,63%	23	69,81%	11
Китай	51,63%	66	53,50%	64
Колумбия	38,73%	141	50,91%	83
Чешская Республика	58,81%	47	53,76%	61
Египет	48,36%	90	45,04%	109
Гана	47,98%	92	56,44%	55
Индия	45,00%	106	51,10%	78
Индонезия	41,64%	120	48,81%	94
Казахстан	46,47%	102	44,54%	117
Малайзия	65,88%	22	66,38%	21
Мексика	53,46%	61	52,46%	69
Нигерия	44,66%	110	46,07%	106
Польша	60,33%	38	64,02%	28
Катар	53,89%	60	66,34%	22
Россия	42,45%	116	48,22%	100
Саудовская Аравия	48,27%	91	57,35%	51
ЮАР	62,88%	32	58,35%	45
Южная Корея	63,33%	30	69,21%	14
Таиланд	52,91%	62	51,01%	81
Турция	54,48%	59	61,11%	34
ОАЭ	65,22%	27	68,11%	16
Украина	43,53%	112	44,91%	113
Вьетнам	44,70%	109	53,20%	67
Среднее	52,54%	72,80	55,39%	63,28



него процентилля 45,71% в 2000 году до 54,17% в 2011 году).

Страны Азии с быстроразвивающимися рынками в целом повысили свои рейтинги в списке. Положение Индии, Индонезии, Южной Кореи и Вьетнама улучшилось, позиции Китая и Малайзии остались относительно стабильными, и лишь у одной страны, Таиланда, рейтинг снизился. Повышение рейтингов Индии, Индонезии, Южной Кореи и Вьетнама было связано с улучшением готовности принимать ПИИ (средний процентиль повысился с 32,61% в 2000 году до 54,06% в 2011 году), развитием рынка акций (с 49,48% в 2000 году до 63,55% в 2011 году) и совершенствованием инфраструктуры (с 47,42% в 2000 году до 64,11% в 2011 году). Снижение рейтинга Вьетнама представляет собой результат медленного экономического роста (его средний процентиль по данному параметру упал с 59,13% в 2000 году до 10,18% в 2011 году), сокращения темпов роста населения (с 41,47% в 2000 году до 29,68% в 2011 году) и более вялого развития инфраструктуры (с 61,90% в 2000 году до 33,75% в 2011 году).

Страны Африки с быстроразвивающимися рынками продемонстрировали смешанные результаты. Две страны, Египет и Южно-Африканская Республика, ухудшили свои позиции в нашем рейтинге, а две, Нигерия и Гана, улучшили. Снижение рейтингов было связано в основном с ухудшением оценок, касающихся эффективности работы органов государственного управления (со среднего процентилля 48,20% в 2000 году до 35,91% в 2011 году) и борьбы с коррупцией (с 52,38% в 2000 году до 37,74% в 2011 году). В то же время Гана, которая перепрыгнула с 91-го места в 2000 году на 49-е в 2011 году, сумела обеспечить противодействие коррупции, о чем свидетельствует повышение ее оценки с 41,46% в 2000 году до 57,94% в 2011 году. К тому же она продемонстрировала высокий экономический рост (средний процентиль повысился с 41,83% в 2000 году до 98,57% в 2011 году) и улучшила инфраструктуру (с 81,54% в 2000 году до 90,76% в 2011 году).

Хотя в список 20 наиболее привлекательных стран 2011 года входит несколько стран с быстроразвивающимися рынками, ни одной из них нет в списке 2000 года

Страны СНГ как группа показали не слишком хорошие результаты. Казахстан опустился со 102-го места в 2000 году на 117-е в 2011 году. Украина сохранила свое положение в нижней части рейтинга: в 2000 году она занимала 112-е место, а в 2011 году — 113-е. Исключение составляет Россия, которая поднялась со 116-го места в 2000 году на 100-е в 2011 году. Впрочем, улучшения в таких областях, как борьба с коррупцией (средний процентиль повысился с 25,49% в 2000 году до 33,09% в 2011 году), омрачаются ухудшением ситуации с обеспечением исполнения контрактов (с 65,15% в 2000 году до 36,90% в 2011 году) и замедлением экономического роста (с 78,31% в 2000 году до 58,52% в 2011 году). Четыре названные страны имеют низкие рейтинги: в среднем в 2011 году они занимали 110-е место, что гораздо хуже среднего по 25 БРР 63-го места. Это свидетельствует о том, что страны СНГ в целом не представляются в качестве благоприятных мест назначения для ПИИ.

Страны Латинской Америки с быстроразвивающимися рынками демонстрируют сходные результаты; при этом у некоторых (Колумбии и Чили) рейтинги улучшаются, однако у большего числа стран (Аргентины, Бразилии и Мексики) они ухудшаются. Колумбия и Чили — две страны с быстроразвивающимися рынками в Латинской Америки, которые существенно укрепили свои позиции в рейтинге. Колумбия поднялась со 141-го на 83-е место, а Чили — с 23-го на 11-е место. Улучшения произошли в таких сферах, как экономический рост (средний процентиль повысился с 56,25%

в 2000 году до 76,79% в 2011 году) и политическая стабильность (с 56,43% в 2000 году до 68,45% в 2011 году). В трех других странах наблюдались ухудшение готовности принимать ПИИ (средний процентиль упал с 60,13% в 2000 году до 35,59% в 2011 году) и снижение эффективности работы органов государственного управления (с 61,77% в 2000 году до 55,07% в 2011 году).

Стоит отметить, что из пяти стран БРИКС свои рейтинги улучшили только Россия и Индия (Россия переместилась со 116-го на 100-е место, а Индия — со 106-го на 78-е). Позиции Китая оставались относительно стабильными: 66-е место в 2000 году и 64-е в 2011 году. Рейтинги двух других стран (Бразилии и Южно-Африканской Республики) за двенадцать лет, с 2000 по 2011 годы, снизились. Хотя страны БРИКС превращаются в важную часть миро-

вой экономики, их статус с точки зрения привлечения ПИИ, по-видимому, не соответствует темпам их экономического развития. За последние десять лет повышение привлекательности общих условий в этих странах носило ограниченный характер. Средний процентиль изменился с 52,17% в 2000 году на 52,63% в 2011 году, а среднее место в рейтинге — с 73-го на 72-е. По сравнению с другими 25 странами БРР, за 2000–2011 годы ситуация в странах БРИКС улучшилась незначительно. Во многих из этих стран экономический рост замедлился (со среднего процентиля 66,15% в 2000 году до 62,48% в 2011 году), а политика, направленная на стимулирование иностранных инвестиций, осталась в прошлом (средний процентиль по параметру готовности принимать ПИИ снизился с 39,40% в 2000 году до 37,53% в 2011 году).



# VII. Индексы для каждого из способов выхода на рынок



В следующем разделе будут рассмотрены индексы для каждого из способов выхода на рынок и в первую очередь — корреляция между процентиями по трем способам выхода на рынок для каждой страны / каждого года (см. Таблицу 6).

Коэффициенты корреляции невысоки, а это значит, что у страны может быть высокий процентиль для одного способа выхода на рынок, но низкие процентиля для других. В результате для каждой страны и каждого года существует способ выхода на рынок, которому соответствует наиболее высокий процентиль, и именно этот вариант предпочтителен. В целом создание ПСДП представляет собой предпочтительный способ выхода на рынок в 41,76% наблюдений, далее следуют СиП с 34,41% и СП с 23,83%. Рисунок 1 иллюстрирует предпочтительный способ выхода на рынок для всех стран на протяжении рассматриваемого периода. Он показывает, что, в соответствии со средними показателями, во все годы ПСДП и СиП пользуются большей популярностью, чем СП. Вместе с тем создание СП как способ выхода на рынок постепенно получает все большее распространение во многих странах, тогда как число СиП несколько сокращается.

Если обратиться к 25 странам БРР, мы увидим, что предпочтительными способами выхода на рынки этих стран являются СиП и ПСДП с соответствующими процентиями 44% и 42%. Наименее предпочтительный вариант — создание СП с процентилем 16,57%. Сравнение показывает, что в 25 странах БРР имеет смысл чаще использовать ПСДП и СиП, чем СП. Это вполне разумно, поскольку СП в странах с быстроразвивающимися рынками обладают двумя недостат-

ками по сравнению с другими способами выхода на рынок. Во-первых, создание СП занимает больше времени, чем СиП. Экономика многих стран с быстроразвивающимися рынками динамично растет (для 25 стран БРР средний процентиль по экономическому росту составляет 62,34%, а для остальных стран — 48,75%), поэтому, выбирая СП, инвестор рискует упустить возможности быстрого роста рынка. Во-вторых, во многих странах с быстроразвивающимися рынками права интеллектуальной собственности защищены слабо. Для 25 стран БРР средний процентиль по защите прав интеллектуальной собственности составляет 45,71%, а для остальных стран — 56,68%. Таким образом, создание СП проигрывает созданию ПСДП, поскольку ПСДП обеспечивают более действенную защиту прав интеллектуальной собственности. СиП также шире распространены в странах с быстроразвивающимися рынками, чем в развитых странах (44% по сравнению с 34%), а это наводит на мысль, что большее число фирм стремится воспользоваться возможностями быстрого роста в странах с быстроразвивающимися рынками, выбирая для этого СиП.

В Таблице 7 в сводном виде представлены предпочтительные способы выхода на рынки 25 стран БРР с 2000 по 2011 годы.

Таблица 7 подтверждает, что ПСДП и СиП представляют собой предпочтительные способы выхода на быстроразвивающиеся рынки. Когда предпочтение отдается ПСДП, средний процентиль по защите прав интеллектуальной собственности составляет 32,61%, а для двух других способов выхода на рынок — 63,25%. Этот результат еще раз доказывает, что ПСДП — наиболее

Таблица 6. Корреляция между индексами для различных способов выхода на рынок

	ПСДП	СиП	СП
ПСДП	1		
СиП	-0,25	1	
СП	0,25	0,07	1

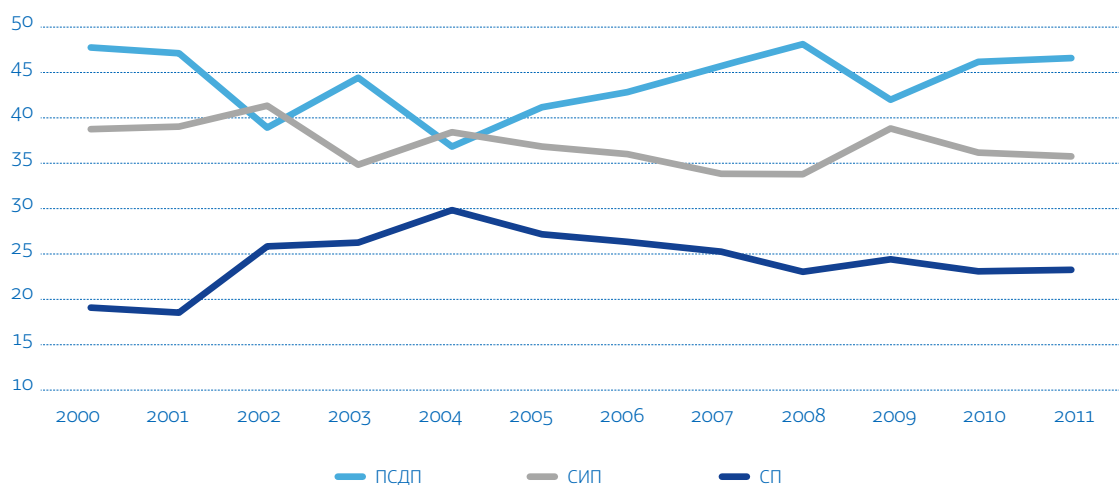
эффективный способ выхода на новый рынок с точки зрения защиты прав интеллектуальной собственности фирмы в странах с быстроразвивающимися рынками. Когда предпочтение отдается СиП, средний процентиль по экономическому росту составляет 68,73%, а для двух других способов выхода на рынок — 56,94%. Следовательно, сделки СиП являются предпочтительным способом, позволяющим захватить быстрорастущий рынок в развивающихся странах. Если для СиП средний процентиль по развитию рынка капитала составляет 64,70%, то для двух других способов выхода на рынок — 49,77%. Развитие рынка акций — необходимое условие выбора СиП в качестве предпочтительного способа выхода на рынок. В тех случаях, когда предпочтение отдается СП, средний процентиль по защите инвестиций составляет 42,81%, а для двух других способов — 52,07%. Этот результат подтверждает, что создание СП позволяет защитить инвестиции фирмы в странах с быстроразвивающимися рынками. Для СП средний процен-

тилль по уровню доверия составляет 67,41%, а для двух других способов — 45,39%. Этот результат показывает, что относительно высокий уровень доверия служит предпосылкой для создания СП.

Далее мы проанализируем рейтинг стран для каждого из способов выхода на рынок. Следует отметить, этот рейтинг отличается от рейтинга общей привлекательности в том смысле, что он отражает относительную привлекательность определенного способа выхода на рынок в конкретной стране, а не общую привлекательность страны в качестве страны, принимающей ПИИ. Рейтинг основан на среднем процентиле страны для определенного способа выхода на рынок за двенадцатилетний период, с 2000 по 2011 годы.

Рейтинги для разных способов выхода на рынок совпадают редко. В список десяти стран, наиболее привлекательных для ПСДП, входит множество стран Восточной Европы: Румыния, Сербия, Словакия, Босния и Герцеговина, Молдова, Македония и Бол-

**Рисунок 1. Предпочтительный способ входа на рынок**



**Таблица 7. Предпочтительные способы выхода на рынки 25 стран БРР с 2000 по 2011 гг.**

Страна	Предпочтительный способ выхода на рынок	Число лет
Аргентина	ПСДП	9
Бразилия	ПСДП	10
Чили	СиП	12
Китай	СиП	11
Колумбия	ПСДП	12
Чешская Республика	СП	6
Египет	СиП	10
Гана	ПСДП/СиП	6/6
Индия	СиП	11
Индонезия	ПСДП	12
Казахстан	ПСДП	12
Малайзия	СиП	12
Мексика	ПСДП	11
Нигерия	СиП	11
Польша	ПСДП	9
Катар	СиП	12
Россия	СП	12
Саудовская Аравия	СиП	12
ЮАР	СиП	11
Южная Корея	СП	10
Таиланд	ПСДП	9
Турция	ПСДП	8
ОАЭ	СиП	12
Украина	ПСДП	8
Вьетнам	ПСДП	12

**Таблица 8. Рейтинги стран для каждого из способов выхода на рынок**

Рейтинг	ПСДП		СиП		СП	
	Страна	Процентиль	Страна	Процентиль	Страна	Процентиль
1	Доминиканская Республика	70,64%	Сингапур	75,11%	Япония	70,14%
2	Сербия	68,81%	Люксембург	74,04%	Австрия	68,45%
3	Румыния	68,72%	ОАЭ	72,01%	Норвегия	67,65%
4	Пуэрто-Рико	68,04%	Катар	70,58%	Швеция	67,24%
5	Словакия	67,57%	САР Макао, Китай	68,76%	Нидерланды	66,46%
6	Босния и Герцеговина	66,68%	Канада	68,45%	Франция	66,11%
7	Молдова	66,45%	Ирландия	67,10%	Пуэрто-Рико	65,80%
8	Македония	65,28%	Бахрейн	66,70%	Германия	65,49%
9	Болгария	64,30%	Израиль	66,62%	Канада	65,29%
10	Гайана	64,07%	Австралия	66,48%	Великобритания	65,08%

гария. По сравнению с другими странами они характеризуются относительно стабильными политическими условиями (66,12%<sup>8</sup> против 49,65%<sup>9</sup>), медленным ростом экономики и населения (37,77% против 50,34% и 15,80% против 53,17% соответственно), низким уровнем доверия (30,81% против 52,62%) и слабой защитой прав интеллектуальной собственности (34,80% против 51,06%). Все эти факторы подсказывают, что предпочтительным способом выхода на рынки этих стран являются ПСДП, и именно поэтому указанные страны заняли в списке высокие места по использованию ПСДП.

В список десяти стран, наиболее привлекательных для СиП, входят как страны с быстроразвивающимися рынками, так и развитые страны. Эти страны характеризуются наличием хорошо развитых рынков капитала (78,92% против 44,61%), высокими темпами роста населения (69,51% против 49,21%), высокой готовностью принимать ПИИ (68,46% против 50,08%) и эффективной защитой прав интеллектуальной собственности (84,74% против 46,83%). В первую десятку входят две страны с быстроразвивающимися рынками — ОАЭ и Катар. Помимо вышеперечисленных характеристик они отличаются высоким экономическим ростом (84,91% против 50,18%) и политической стабильностью (63,51% против 50,00%).

Все страны в списке десяти стран, наиболее привлекательных для СП, относятся к категории развитых. Их отличает сравнительно медленный рост экономики и населения (25,10% против 51,57% и 24,63% против 51,40% соответственно), высокий уровень обеспечения исполнения контрактов (60,57% против 49,00%) и доверия (69,18% против 49,93%), существенная защита прав интеллектуальной собственности (87,60% против 46,65%), стабильные политические условия (82,37% против 49,46%) и хорошо развитый рынок капитала (80,28% против 44,92%). Все эти факторы указывают на СП как предпочтительный способ выхода на рынок. Разви-

тые страны идеально подходят для приема СП, поскольку, с одной стороны, предоставляют компаниям высокий уровень защиты благодаря довольно высоким рейтингам по доверию и обеспечению исполнения контрактов, а с другой стороны, характеризуются относительно медленными темпами роста экономики и населения, что дает иностранным фирмам время на создание СП без потери возможности роста.

<sup>8</sup> Среднее по вышеперечисленным странам.

<sup>9</sup> Среднее по другим странам.





# VIII. Краткий обзор стран БРИК



В данном разделе мы рассмотрим четыре крупнейших быстроразвивающихся рынка — страны БРИК (Бразилию, Россию, Индию, Китай).

## Бразилия

Процентиль общей привлекательности Бразилии довольно стабилен: в 2000–2011 годах он менялся в диапазоне от 51,51 до 58,89%. Предпочтительный способ выхода на рынок этой страны — ПСДП, за ним следуют СиП и СП. Высокий уровень защиты инвестиций в Бразилии (в среднем 75,44%) объясняет, почему инвесторы чаще всего отдавали предпочтение такому способу выхода на рынок, как создание ПСДП. Если говорить о динамике, то уровень готовности принимать ПИИ снижается (с 70,35% в 2000 году до 39,32% в 2011 году) — так же как и политическая стабильность (с 77,13% в 2000 году до 55,98% в 2011 году). Ухудшение этих параметров компенсируется высокими оценками размеров рынка (в среднем 74,34%), а значит, общая привлекательность на протяжении рассматриваемого периода оставалась стабильной.

## Китай

Процентиль общей привлекательности Китая также стабилен: в 2000–2011 годах он менялся в диапазоне от 48,85 до 53,51%. Предпочтительный способ выхода на рынок — СиП, за ними следуют ПСДП и СП. Китай характеризуется значительными размерами рынка (в среднем 92,70%), а также высокими темпами экономического роста (в среднем 93,34%) и прироста населения (в среднем 71,96%). Таким образом, самый быстрый способ воспользоваться возможностями, которые открываются на столь крупном и активно растущем рынке, — это СиП. К тому же в Китае относительно хорошо развит рынок капитала (в среднем 79,38%), что позволяет найти капитал и потенциальные объекты для СиП. Все перечисленные факторы объясняют, почему именно слияния и поглощения обычно становятся предпочтительным способом выхода на рынок этой страны. Если говорить о динамике, то уровень защиты инвестиций снижается (с 47,95% в 2000 году до 36,67% в 2011 году) — так же как и эффективность борьбы с коррупцией (с 52,45% в 2000 году до 29,47% в 2011 году). Ухудшение оценок по

Рисунок 2. Бразилия

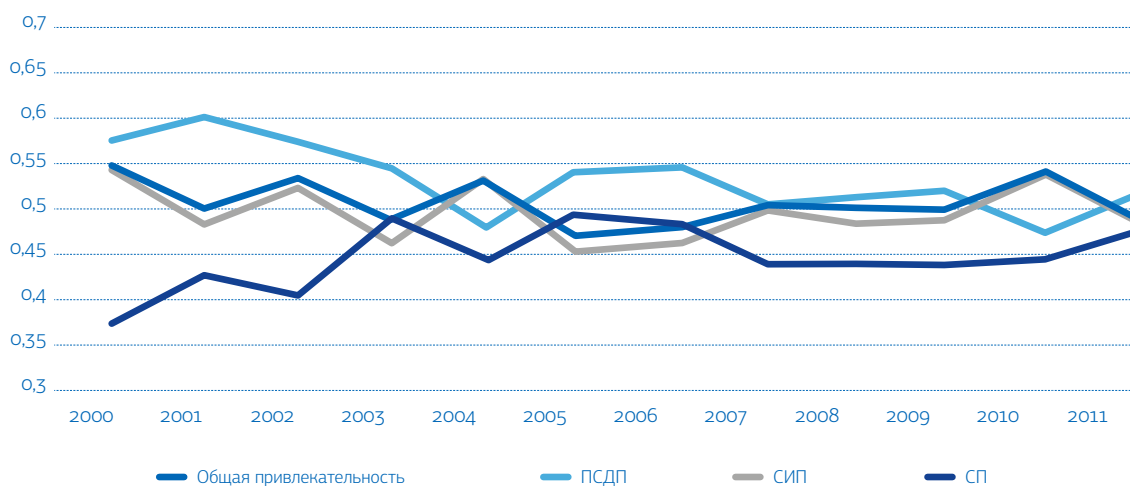


Рисунок 3. Китай

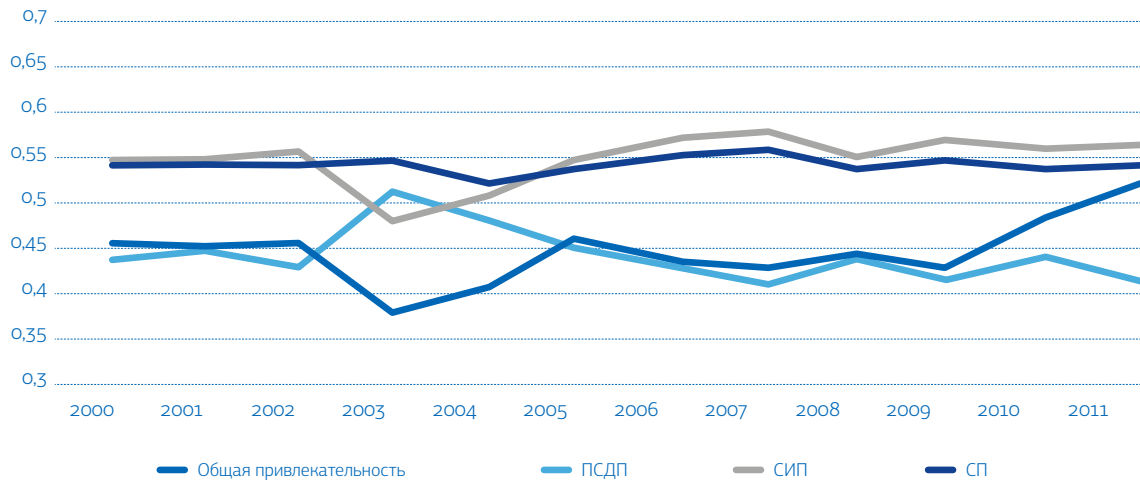
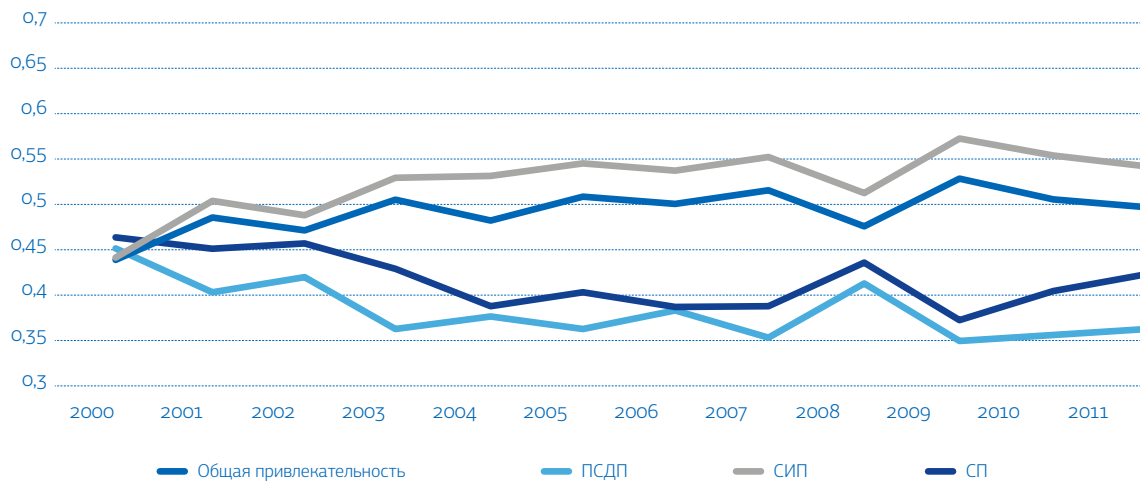


Рисунок 4. Индия



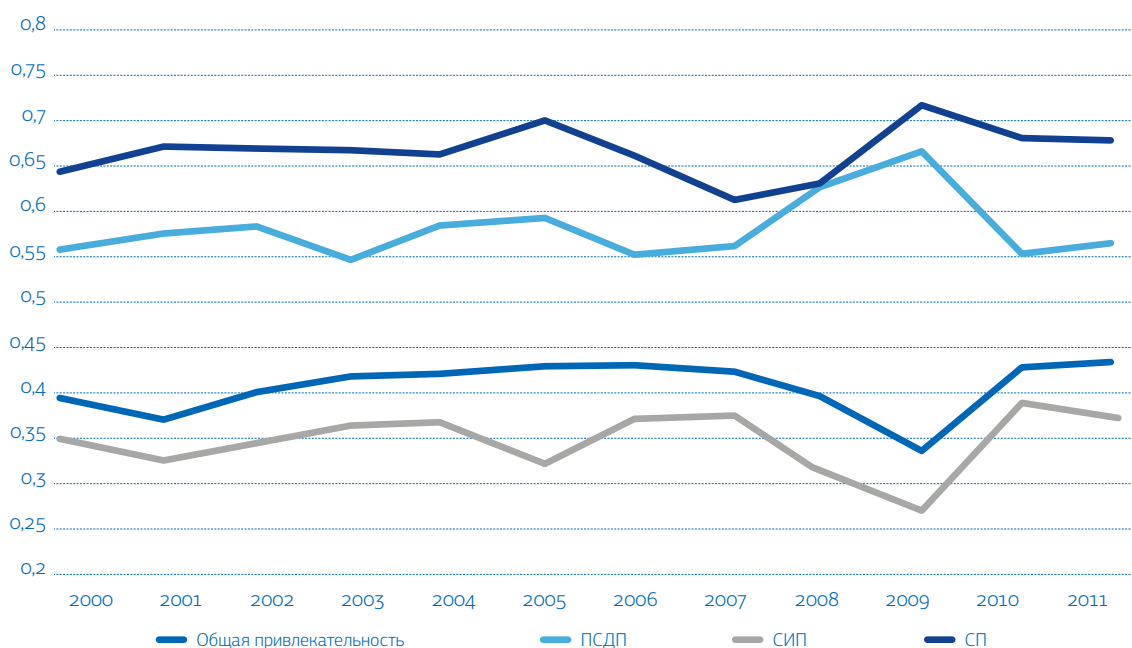
этим параметрам компенсируется повышением готовности принимать ПИИ (с 52,76% в 2000 году до 64,53% в 2011 году) и уровня технологического развития (с 41,50% в 2000 году до 68,86% в 2011 году), а значит, общая привлекательность на протяжении рассматриваемого периода оставалась стабильной. Несмотря на то что Китай добился больших успехов в улучшении «жестких» экономических индикаторов, таких как технологии, ему еще многое предстоит сделать в плане формирования «мягких» элементов.

## Индия

Процентиль общей привлекательности Индии составляет от 45,00 до 53,26%, и на протяжении большей части рассматриваемого периода предпочтительным способом выхода на рынок страны остаются СИП. В течение всего периода индекс общей привлекательности устойчиво повышается. Подобно

Китаю, Индия характеризуется высокими темпами экономического роста (в среднем 77,41%) и прироста населения (в среднем 57,13%). СИП — лучший способ воспользоваться возможностью роста. К тому же ситуация на рынке капитала Индии улучшалась, и оценка по этому параметру возросла с 53,94% в 2000 году до 64,12% в 2011 году. Индия напоминает Китай и тем, что при улучшении «жестких» экономических индикаторов она упускает из виду «мягкие» элементы. Страна существенно продвинулась в технологическом развитии, и ее процентиль по этому параметру увеличился с 22,43% в 2000 году до 50,70% в 2011 году, однако эффективность борьбы с коррупцией в Индии снизилась, и соответствующий процентиль упал с 47,06% в 2000 году до 36,23% в 2011 году. В отличие от Китая, Индия демонстрирует низкую готовность принимать ПИИ (в среднем 29,09%) и не может предложить хорошо развитую инфраструктуру (в среднем

Рисунок 5. Россия



21,11%). Отставание по этим параметрам снижает общую привлекательность Индии как страны, принимающей ПИИ, однако она все же располагает достаточными возможностями для того, чтобы открыть свою экономику и привлечь больше иностранных инвестиций путем улучшения своей инфраструктуры.

## Россия

---

С 2001 по 2006 годы общая привлекательность России повышалась (с 42,45% в 2001 году до 47,91% в 2006 году), но затем, в период глобального экономического кризиса 2007–2009 годов, значительно снизилась (с 45,16% в 2007 году до 38,86% в 2009 году). После кризиса она вернулась к уровню 2006 года, что показывает, насколько сильно глобальная рецессия ударила по российской экономике. Россия низко оценивается по готовности принимать ПИИ (в среднем 33,54%) и защите инвестиций (в среднем 24,26%). В результате предпочтительным способом выхода на ее рынок становятся СП, помогающие избежать риска. Еще одна проблема России заключается в очень низких темпах прироста населения (в среднем 6,11%), что благоприятствует таким медленным способам выхода на рынок, как СП. Подобно Китаю и Индии, Россия улучшает свои «жесткие» экономические индикаторы, но упускает из виду «мягкие» элементы. Россия укрепила свои позиции по технологическому развитию (с 63,99% в 2000 году до 72,22% в 2011 году) и к тому же располагает надежной инфраструктурой (в среднем 64,73%). Вместе с тем, несмотря на улучшение борьбы с коррупцией (с 18,14% в 2000 году до 33,55% в 2011 году) и повышение эффективности работы органов государственного управления (с 23,04% в 2000 году до 40,58% в 2011 году), абсолютная оценка все еще остается низкой. Кроме того, уровень демократии снизился с 56,79% в 2000 году до 36,54% в 2011 году.



# IX. Проверка достоверности наших индексов





Данный раздел посвящен сравнению нашего индекса привлекательности рынка с другими индексами странового уровня в целях проверки его достоверности. У нас есть претензии к индексу глобальной конкурентоспособности (GCI), разработанному Всемирным экономическим форумом, и обусловлено это двумя причинами. Во-первых, GCI — один из самых широких по охвату индексов странового уровня; он включает в себя двенадцать факторов, на которые опирается конкурентоспособность: институты, инфраструктура, макроэкономическая среда, здравоохранение и начальное образование, высшее образование и профессиональное обучение, эффективность товарного рынка, эффективность рынка труда, развитие финансовых рынков, технологическая подготовленность, размеры рынка, продвинутость бизнеса и инновации. Если страны развиты в этих отношениях, они должны быть привлекательны и для ПИИ. Следовательно, наш индекс общей привлекательности должен тесно коррелировать с GCI. Во-вторых, при построении своего индекса мы старались по возможности избегать применения показателей, входящих в GCI. Основными источниками данных для наших индексов стали WDI и доклад Doing Business. Поскольку использование одних и тех же источников данных сведено к минимуму, сопоставление нашего индекса с GCI должно служить веским доказательством достоверности нашего индекса. Корреляция между нашим индексом общей привлекательности и GCI в 2011 году составляет 0,86. Столь высокий коэффициент корреляции подтверждает, что наш индекс общей привлекательности отражает основные параметры конкурентоспособности страны.

Далее мы сравниваем наш индекс с индексом зрелости для СиП, который представляет собой единственный (помимо нашего) индекс, всецело зависящий от способа выхода на рынок. Параметры обоих индексов во многом дублируют друг друга, однако индекс зрелости для СиП может не точно отражать привлекательность страны именно с точки зрения СиП, поскольку в его состав входит множество факторов, не

специфичных для данного способа выхода на рынок. Например, увеличение числа пользователей Интернета на 100 человек населения может привлекать все три типа ПИИ, а не только СиП. Эта проблема касается многих факторов, входящих в состав индекса зрелости для СиП, таких как борьба с коррупцией, объем ВВП, инновации, высокотехнологичный экспорт, численность населения, демографический состав населения, порты, железные и автомобильные дороги. Эти факторы относятся к разным аспектам, а потому оказывают значительное воздействие на индекс в целом. В результате индекс зрелости для СиП больше напоминает индекс общей привлекательности страны для ПИИ в целом, чем конкретно для СиП. В нашем индексе все эти факторы, напротив, относятся к одной категории: «Факторы, не зависящие от способа выхода на рынок». Именно поэтому они оказывают лишь ограниченное воздействие на итоговое значение индекса. Таким образом, индекс зрелости для СиП должен сильнее коррелировать с нашим индексом общей привлекательности, чем с нашим частным индексом привлекательности для СиП. Мы сравнили индекс зрелости для СиП 2011 года с нашими индексами общей привлекательности и привлекательности для СиП. Коэффициенты корреляции составляют 0,74 и 0,52 соответственно, и это подтверждает наше утверждение о том, что индекс зрелости для СиП демонстрирует общую привлекательность для ПИИ в целом.

В заключение мы проверили корреляцию между нашим индексом общей привлекательности и фактическими притоками ПИИ в каждую страну за период с 2000 по 2011 годы. Корреляция составляет 0,44. Это не слишком высокое значение, поскольку в нашем индексе используется простое усреднение процентилей по разным параметрам без их взвешивания. В действительности основанием для выхода фирм на рынок страны может стать всего один фактор, а не анализ всех факторов, которые охватывает наш индекс. Например, значительные ПИИ во внутреннюю экономику Китая мог-

ли быть обусловлены главным образом его быстрым экономическим ростом и крупными размерами рынка. Компании осуществляют ПИИ по разным причинам, и найти формулу, которая подходила бы для каждого типа инвестиций, непросто. Именно поэтому мы сознательно не взвешиваем каждый из параметров, которые используются при построении наших индексов, предоставляя управляющим право самим решать, как взвешивать различные параметры для собственных целей. Так, защита прав интеллектуальной собственности имеет большее значение для той фирмы с высоким уровнем интеллектуальной собственности, которая инвестирует в страну со слабой защитой таких прав.



# Х. Заключение И ВЫВОДЫ



В данной работе для разных стран мира были построены два типа индексов, которые дают возможность изучить общую привлекательность страны в качестве страны назначения ПИИ, а также привлекательность страны с точки зрения различных способов выхода на ее рынок. Эти индексы позволили выявить несколько существенных тенденций и сформулировать ряд важных рекомендаций для директивных органов стран с быстроразвивающимися рынками, а также выделить сферы, которые должны принимать в расчет управляющие компаниями.

*1. Развитые страны остаются наиболее привлекательными странами назначения для прямых иностранных инвестиций, хотя страны с быстроразвивающимися рынками постепенно догоняют их в этом отношении.*

Разработанный нами индекс общей привлекательности показывает, что верхние позиции в списке занимают развитые страны, и эта оценка подтверждается реальными показателями. В 2011 году на долю развитых стран приходилось 63,88% совокупных мировых ПИИ во внутреннюю экономику, а на долю стран с быстроразвивающимися рынками — 36,12%<sup>10</sup>. Развитые страны остаются идеальным местом назначения для ПИИ благодаря хорошо развитой инфраструктуре, (относительно) стабильным экономическим и политическим условиям и хорошо функционирующим институтам. Тем не менее страны с быстроразвивающимися рынками наверстывают свое отставание за счет постоянного совершенствования инфраструктуры, институтов и быстрого экономического роста. За 2000–2011 годы средний рейтинг и процентиль стран с быстроразвивающимися рынками в нашем индексе общей привлекательности повысились. Это согласуется с тем фактом, что доля стран с быстроразвивающимися рынками в совокупных мировых ПИИ во внутреннюю экономику возросла с 24,85% в 2000 году до 36,12% в 2011 году.

## Привлекательность стран с быстроразвивающимися рынками для ПИИ существенно варьируется в зависимости от региона

Привлекательность стран с быстроразвивающимися рынками для ПИИ существенно варьируется в зависимости от региона. Вместе с тем, как отмечалось выше, к числу факторов, общих для наших «победителей» в гонке за ПИИ, относятся инфраструктура, совершенствование институтов, а также политическая и экономическая стабильность, которые приводят к экономическому росту. Например, страны Персидского залива (Катар, ОАЭ и Саудовская Аравия) получили лучшие оценки по нашему общему индексу, и это отражает тот факт, что с 2000 по 2011 годы объем ПИИ во внутреннюю экономику данного региона увеличился в 14,73 раза (а по миру в среднем — всего в 3,62 раза). Хорошие результаты по нашему индексу показали также Польша и Турция, и увеличение объема ПИИ во внутреннюю экономику этих стран за 2000–2011 годы превысило средние показатели (рост в 6,32 раза по сравнению с уровнем 2000 года). Страны Африки (Египет, Нигерия и Южно-Африканская Республика), напротив, получили довольно низкие оценки, что согласуется с замедлением темпов роста ПИИ во внутреннюю экономику данного региона (они были ниже среднемировых: за 2000–2011 годы приток ПИИ увеличился лишь в 3,12 раза). Единственным исключением среди африканских стран стала Гана, рейтинг которой резко повысился, а объем ПИИ во внутреннюю экономику с 2000 по 2011 годы увеличился в 7,68 раза.

*2. В целом ПСДП (за которыми следуют СиП и СП) представляют собой наиболее предпочтительный в мире способ выхода на рынки*

<sup>10</sup> World Investment Report 2012. ЮНКТАД.

других стран; вместе с тем наиболее подходящим способом проникновения на быстроразвивающиеся рынки считаются СиП, за которыми следуют ПСДП и СП.

Если говорить о ситуации в целом, по всем рассмотренным странам за период с 2000 по 2011 годы, то предпочтительным способом выхода на рынки других стран для транснациональных компаний было создание новых дочерних предприятий (42%), далее шли СиП (34%) и совместные предприятия (24%). В 2011 году объем глобальных инвестиций в новые производства составил 904 млрд долл. США, а стоимость СиП — 526 млрд долл. США<sup>11</sup>. Другими словами, на долю СиП приходится 36,78% мировых ПИИ.

Вместе с тем в странах с быстроразвивающимися рынками прослеживаются несколько иные закономерности. Относительно более популярным способом выхода на рынки этих стран являются СиП (несмотря на то что в десятке стран, наиболее привлекательных для СиП, преобладают развитые страны), и в основном это связано с тем, что постоянные изменения, которые происходят в странах с быстроразвивающимися рынками, и открывающиеся там сегодня прибыльные возможности заставляют фирмы придавать большое значение скорости проникновения на рынок. При этом наименее предпочтительным способом в странах с быстроразвивающимися рынками оказывается создание совместных предприятий, к которому редко прибегают из-за низкого уровня доверия и слабой защиты прав интеллектуальной собственности в этих странах. В самом деле, страны, входящие в первую десятку по созданию совместных предприятий, относятся к числу наиболее стабильных государств и отличаются самым благоприятным в мире инвестиционным климатом. Чтобы обеспечить процветание совместных пред-

Относительно более популярным способом выхода на рынки этих стран являются СиП, и в основном это связано с тем, что постоянные изменения, которые происходят в странах с быстроразвивающимися рынками, и открывающиеся там сегодня прибыльные возможности заставляют фирмы придавать большое значение скорости проникновения на рынок

приятий в странах с быстроразвивающимися рынками, органы государственного управления этих стран должны сосредоточить внимание на мерах политики, направленных одновременно на защиту интеллектуальной собственности и повышение доверия (хотя этот культурный аспект меняется в лучшем случае медленно). Компании, намеренные создавать совместные предприятия и желающие устранить проблемы доверия, могут также извлечь выгоды из присутствия на рынках, которые более близки им в культурном отношении (как, например, при создании СП компанией из одной страны Персидского залива в другой стране этого региона).

3. *Общая привлекательность стран БРИК остается без изменений. Хотя большинство стран улучшило «жесткие» аспекты своей экономики, развитие «мягких» аспектов по-прежнему отстает.*

Несмотря на высокие темпы экономического роста и большие размеры рынков стран

<sup>11</sup> World Investment Report 2012. ЮНКТАД.

БРИК (особенно по сравнению с другими быстроразвивающимися рынками), их общая привлекательность в качестве стран, принимающих ПИИ, за последние двенадцать лет не улучшилась. И дело тут не в отсутствии усилий, ведь в последние десять лет органы государственного управления этих стран вкладывают значительные средства в инфраструктуру и технологии, стремясь привлечь инвестиции. «Жесткие» элементы, связанные с совершенствованием инфраструктуры, действительно в некоторых отношениях улучшились, однако «мягкие», такие как борьба с коррупцией, эффективность работы органов государственного управления и защита инвестиций, не изменились, а в отдельных случаях даже ухудшились. Отставание реформ, направленных на улучшение инвестиционного климата и повышение эффективности работы государственного сектора, в странах БРИК препятствовало повышению их привлекательности для ПИИ (и, возможно, служило помехой для долгосрочного развития этих стран). Таким образом, для вступления в конкурентную борьбу за мировые ПИИ мы рекомендуем странам БРИК сосредоточить внимание на этих реформах.

Как отмечалось выше, решение о выходе на рынок зарубежной страны или выбор способа выхода зависит от множества факторов, и показатели странового уровня формируют всего лишь один аспект из целого ряда детерминантов. Тем не менее наши индексы представляют собой первую попытку объединить политические, экономические и социальные факторы стран с быстроразвивающимися рынками для создания рейтинга относительной привлекательности разных стран и способов выхода на рынок. Именно поэтому мы считаем, что они будут полезны директивным органам и управляющим, намеренным перенести свое производство в другие страны.

# Приложение. Рейтинг общей привлекательности (среднее за 12 лет)



Рейтинг	Страна	Средний процентиль
1	Швеция	75,91%
2	Сингапур	75,63%
3	Люксембург	74,63%
4	Канада	71,85%
5	Австралия	71,67%
6	Ирландия	71,35%
7	Норвегия	70,69%
8	Нидерланды	70,17%
9	Новая Зеландия	68,88%
10	Объединенные Арабские Эмираты	68,87%
11	Швейцария	68,67%
12	Бельгия	68,23%
13	Австрия	68,18%
14	Чили	67,93%
15	Соединенные Штаты Америки	67,79%
16	Финляндия	67,60%
17	Дания	67,35%
18	Израиль	67,10%
19	Великобритания	66,54%
20	Исландия	66,25%
21	Мальта	66,06%
22	Япония	65,61%
23	Франция	65,08%
24	Сар Макао, Китай	64,62%
25	Бахрейн	64,31%
26	Малайзия	63,88%
27	Эстония	62,95%
28	Катар	62,95%
29	Республика Корея	62,92%
30	Кипр	62,74%
31	Багамские Острова	62,41%

Рейтинг	Страна	Средний процентиль
32	Южно-Африканская Республика	61,22%
33	Испания	60,57%
34	Польша	60,32%
35	Иордания	60,31%
36	Коста-Рика	60,00%
37	Словения	59,97%
38	Кувейт	59,83%
39	Германия	59,63%
40	Антигуа И Барбуда	59,58%
41	Бермуды	58,22%
42	Италия	57,81%
43	Словацкая Республика	57,71%
44	Оман	57,67%
45	Чешская Республика	57,42%
46	Панама	57,00%
47	Греция	56,84%
48	Венгрия	56,50%
49	Сар Гонконг, Китай	56,28%
50	Тринидад И Тобаго	56,17%
51	Хорватия	56,07%
52	Барбадос	55,96%
53	Литва	55,84%
54	Маврикий	55,70%
55	Марокко	55,60%
56	Турция	55,50%
57	Бруней-Даруссалам	55,26%
58	Португалия	54,82%
59	Белиз	54,36%
60	Гренада	54,02%
61	Бразилия	54,02%
62	Черногория	53,66%

Рейтинг	Страна	Средний процентиль
63	Саудовская Аравия	53,58%
64	Таиланд	53,58%
65	Румыния	53,00%
66	Латвия	52,72%
67	Гана	52,67%
68	Пуэрто-Рико	52,59%
69	Кабо-Верде	52,48%
70	Перу	52,41%
71	Бутан	52,28%
72	Доминика	51,82%
73	Аргентина	51,41%
74	Китай	51,39%
75	Самоа	51,34%
76	Косово	51,29%
77	Кирибати	50,99%
78	Уругвай	50,98%
79	Тунис	50,81%
80	Мальдивы	50,73%
81	Вьетнам	50,29%
82	Ботсвана	50,22%
83	Ямайка	49,98%
84	Намибия	49,94%
85	Индия	49,94%
86	Гамбия	49,80%
87	Болгария	49,77%
88	Руанда	49,62%
89	Мексика	49,59%
90	Монголия	49,43%
91	Грузия	49,38%
92	Босния И Герцеговина	48,22%
93	Македония, Бюр	48,00%

Рейтинг	Страна	Средний процентиль
94	Филиппины	47,68%
95	Сейшельские Острова	47,62%
96	Сальвадор	47,41%
97	Боливия	47,26%
98	Арабская Республика Египет	47,04%
99	Ливан	46,79%
100	Исламская Республика Иран	46,39%
101	Индонезия	46,11%
102	Доминиканская Республика	45,95%
103	Суринам	45,62%
104	Российская Федерация	45,45%
105	Замбия	45,07%
106	Новая Каледония	44,92%
107	Нигерия	44,85%
108	Лаосская Ндр	44,57%
109	Мозамбик	44,47%
110	Боливарианская Республика Венесуэла	44,39%
111	Армения	44,11%
112	Шри-Ланка	44,09%
113	Папуа — Новая Гвинея	44,00%
114	Мадагаскар	43,87%
115	Лесото	43,77%
116	Габон	43,62%
117	Танзания	43,57%
118	Либерия	43,53%
119	Казахстан	43,52%
120	Гондурас	43,47%
121	Мавритания	43,21%
122	Никарагуа	43,21%

Рейтинг	Страна	Средний процентиль
123	Кыргызская Республика	43,16%
124	Колумбия	43,16%
125	Джибути	42,93%
126	Бенин	42,54%
127	Буркина-Фасо	42,38%
128	Тонга	42,09%
129	Сенегал	41,96%
130	Нигер	41,91%
131	Украина	41,88%
132	Эквадор	41,87%
133	Сербия	41,76%
134	Гайана	41,28%
135	Парагвай	41,19%
136	Сьерра-Леоне	41,07%
137	Молдова	40,87%
138	Мали	40,64%
139	Сирийская Арабская Республика	40,58%
140	Албания	40,49%
141	Зимбабве	40,45%
142	Гватемала	40,42%
143	Малави	40,10%
144	Эритрея	39,85%
145	Куба	39,84%
146	Кения	39,63%
147	Фиджи	39,13%
148	ЦАР	39,01%
149	Республика Конго	38,90%
150	Алжир	38,77%
151	Беларусь	38,16%
152	Свазиленд	37,84%
153	Ливия	37,62%

Рейтинг	Страна	Средний процентиль
154	Бурунди	37,61%
155	Таджикистан	37,52%
156	Федеративные Штаты Микронезии	37,51%
157	Камбоджа	37,36%
158	Уганда	37,03%
159	Бангладеш	36,97%
160	Гвинея	36,72%
161	Гвинея-Бисау	36,49%
162	Монако	36,18%
163	Чад	35,90%
164	Ангола	35,66%
165	Эфиопия	35,27%
166	Экваториальная Гвинея	34,90%
167	Непал	34,77%
168	Пакистан	34,71%
169	Узбекистан	33,59%
170	Гаити	33,50%
171	Туркменистан	33,33%
172	Демократическая Республика Конго	33,21%
173	Того	33,05%
174	Коморские Острова	32,84%
175	Азербайджан	32,43%
176	Судан	32,00%
177	Афганистан	31,23%
178	Республика Йемен	31,06%
179	Мьянма	30,47%
180	Камерун	30,17%
181	Сомали	28,65%
182	Ирак	28,37%
183	Корейская Народно-Демократическая Республика	26,29%

## ОБЗОРЫ IEMS

---

- Номер 09-01 «Мировой финансовый кризис: его влияние и ответные действия в России и Китае» (февраль 2009).
- Номер 09-02 «Управление в условиях экономического спада. Возможности и стратегическое реагирование в России и Китае» (март 2009).
- Номер 09-03 «Глобальная экспансия транснациональных корпораций России и Китая: адаптация в условиях кризиса» (май 2009).
- Номер 09-04 «Российские и китайские транснациональные компании: операционные трудности и вызовы кризиса» (июнь 2009).
- Номер 09-05 «Деятельность транснациональных компаний на развивающихся рынках: посткризисная коррекция притока прямых иностранных инвестиций (FDI) в Китай и Россию» (август 2009).
- Номер 09-06 «Демография – это судьба? Как демографические изменения повлияют на экономическое будущее БРИК» (сентябрь 2009).
- Номер 09-07 «Структура управления публичных компаний: в России и Китае» (декабрь 2009).
- Номер 10-01 «Размер имеет значение: насколько велик масштаб БРИК?» (январь 2010).
- Номер 10-02 «К вопросу о «разъединении»: действительно ли страны БРИК могут пойти своим собственным путем?» (февраль 2010).
- Номер 10-03 «Новая география» международной торговли «Как страны с формирующимся рынком быстро меняют мировую торговлю» (март 2010).
- Номер 10-04 «Частая смена кадров на высших руководящих позициях в России и Китае с точки зрения корпоративного управления и стратегического менеджмента» (апрель 2010).
- Номер 10-05 «Суверенные фонды благосостояния и новая эра богатства БРИК» (июль 2010).
- Номер 10-06 «Корпоративные гиганты и экономический рост: случай Китая и России» (август 2010).
- Номер 10-07 «Исчезает ли дешевое обрабатывающее производство в Китае? — Кто станет следующей мировой фабрикой?» (ноябрь 2010).
- Номер 11-01 «Новая нефтяная парадигма: может ли развивающийся мир жить при цене на нефть выше 100 долларов?» (январь 2011).
- Номер 11-02 «За рамками бизнеса, в рамках государства: как лидеры корпоративной социальной ответственности Китая и России занимаются благотворительностью» (февраль 2011).
- Номер 11-03 «Все дороги ведут в Рим: высокорезультативные фирмы в Китае и России» (июнь 2011).
- Номер 11-04 «Развитие и результаты функционирования фондовых рынков в странах с быстроразвивающимися рынками» (июль 2011).
- Номер 11-05 «Политическое измерение добрых дел: управление отношениями с государством посредством КСО в России и Китае» (август 2011).
- Номер 11-06 «Цены на продовольствие: движущие факторы и воздействие на благосостояние в странах с быстроразвивающимися рынками» (сентябрь 2011).
- Номер 11-07 «Стремительный рост влияния финансовых рынков быстроразвивающихся стран» (сентябрь 2011).
- Номер 11-08 «Мировой финансовый кризис и результативность банков стран с быстроразвивающимися рынками: исследование эффективности банков» (сентябрь 2011).
- Номер 11-09 «Рост затрат на ведение бизнеса в странах с быстроразвивающимися рынками: оценка вероятного воздействия на предпринимателей в тяжелые экономические времена» (октябрь 2011).
- Номер 11-10 «Мучитель, жертва или кто-то еще: объяснение публичных кризисов с транснациональными корпорациями в Китае и России» (ноябрь 2011).
- Номер 11-11 «Становление африканских львов» (декабрь 2011).

- Номер 12-01 «Индекс «мягкой силы» IEMS для стран с быстроразвивающимися рынками» (февраль 2012).
- Номер 12-02 «Рискованность банков стран БРИК в рискованном мире» (май 2012).
- Номер 12-03 «Скрывать или бороться: представление недостоверной информации о прибыли в странах с быстроразвивающимися рынками — Китае и России» (июнь 2012).
- Номер 12-04 «Дивный новый мир. Индекс быстроразвивающихся рынков 2011-2012 гг.» (август 2012).
- Номер 12-05 «Навстречу Евразийскому Союзу: Возможности и Угрозы в Регионе СНГ» (октябрь 2012)
- Номер 12-06 «Сырьевые товары и быстрорастущие рынки: неразрывная связь?» (ноябрь 2012)
- Номер 12-07 «Потоки капитала и быстрорастущие рынки: 1995–2010 годы» (декабрь 2012).
- Номер 13-01 «Потоки Прямых Иностранных Инвестиций в регионе Ближнего Востока и Северной Африки: особенности и влияние» (январь 2013).
- Номер 13-02 «Прибыльный рост: как избежать «фетиша роста» в странах с быстроразвивающимися рынками» (февраль 2013).
- Номер 13-03 «Что представляет собой ваша компания? Как выбрать местоположение, чтобы конкурировать на быстроразвивающихся рынках» (февраль 2013).
- Номер 13-04 «Надвигающееся цунами или морской отлив? Трансграничное кредитование в странах Европы с быстроразвивающимися рынками (март 2013).
- Номер 13-05 «Институциональный регресс в странах с переходной экономикой: принцип "следуй за лидером"» (август, 2013).
- Номер 13-06 «Победители и проигравшие: производство в странах с быстроразвивающимися рынками» (август, 2013)
- Номер 13-07 «Банки и рынки капитала: какая финансовая структура оптимальна для быстроразвивающихся рынков» (октябрь, 2013)
- Номер 13-08 «Эликсир роста: как развивающимся рынками избежать ловушки среднего дохода» (ноябрь, 2013)
- Номер 13-09 «Оценка развивающихся рынков в посткризисный период: новая методология» (декабрь, 2013)
- Номер 13-10 «Потерянные деньги. Почему на некоторых быстроразвивающихся фондовых рынках ценные бумаги продаются дешевле» (декабрь, 2013)
- Номер 13-10 «Потерянные деньги. Почему на некоторых быстроразвивающихся фондовых рынках ценные бумаги продаются дешевле» (декабрь, 2013)
- Номер 14-01 «Индекс привлекательности рынка для ПИИ: различные способы выхода на рынок» (март, 2014)

## ТЕМАТИЧЕСКИЕ ДОКЛАДЫ IEMS

---

- Номер 10-01 «Крупнейшие автомобильные рынки мира в 2030 году: Страны с формирующимся рынком преобразуют мировую автомобильную промышленность» (май 2010).
- Номер 10-02 «Приз за производительность. Учет факторов экономического роста стран БРИК в последние годы: чудо или мираж?» (июнь 2010).
- Номер 10-03 «Великий уравниватель. Рост глобального среднего класса в странах с формирующимся рынком» (сентябрь 2010).
- Номер 10-04 «Независимость центральных банков и глобальный финансовый обвал: Взгляд из стран с формирующимся рынком» (ноябрь 2010).
- Номер 11-01 «Дивный новый мир. Классификация стран с быстроразвивающимися рынками — новая методология, Индекс быстроразвивающихся рынков СКОЛКОВО» (февраль 2011).
- Номер 11-02 «Новая география потоков капитала» (март 2011).
- Номер 11-03 «Все новое — это хорошо забытое старое. Меры контроля за операциями с капиталом и макроэкономические детерминанты предпринимательской деятельности в странах с быстроразвивающимися рынками» (апрель 2011).

Данная публикация содержит обобщенную информацию и предназначена только для ознакомления. Информация, предоставленная в данной публикации, не может рассматриваться в качестве профессиональных рекомендаций. Ни IEMS, ни Московская школа управления СКОЛКОВО не несут ответственности за прямые или косвенные убытки, которые получатель данного исследования может понести, руководствуясь в своих действиях материалами из настоящей публикации. По любым конкретным вопросам следует обращаться к соответствующему консультанту.

Взгляды и суждения третьих сторон, приведенные в настоящей публикации, не всегда отражают точку зрения Московской школы управления СКОЛКОВО.





**Московская школа управления СКОЛКОВО** — совместный проект представителей российского и международного бизнеса, объединивших усилия для создания с нуля бизнес-школы нового поколения. Делая упор на практические знания, Московская школа управления призвана воспитывать лидеров, рассчитывающих применять свои профессиональные знания в условиях быстрорастущих рынков. СКОЛКОВО отличают: лидерство и предпринимательство, фокус на быстроразвивающиеся рынки, инновационный подход к методам обучения. Проект Московской школы управления СКОЛКОВО реализуется по принципу частно-государственного партнерства в рамках приоритетного национального проекта «Образование». Проект финансируется исключительно на средства частных инвесторов и не использует средства государственного бюджета. Председателем Международного Попечительского совета СКОЛКОВО является Премьер-министр Российской Федерации Дмитрий Анатольевич Медведев.

С 2006 года СКОЛКОВО проводит краткосрочные образовательные программы Executive Education для руководителей высшего и среднего звена — программы в открытом формате, а также специализированные, разработанные по запросу компаний интегрированные модули. В январе 2009 года началась первая программа Executive MBA, в сентябре 2009 года — первая международная программа FuHH-time MBA.

---

Московская школа управления СКОЛКОВО  
143025, Россия, Московская область  
Одинцовский район  
дер. Сколково, ул. Новая, 100  
тел.: +7 495 580 30 03  
факс: +7 495 994 46 68  
E-mail: [info@skolkovo.ru](mailto:info@skolkovo.ru)  
Website: [www.skolkovo.ru](http://www.skolkovo.ru)

**Институт исследований развивающихся рынков бизнес-школы СКОЛКОВО (IEMS)** — международный исследовательский центр, основное направление научной деятельности которого — анализ вопросов управления и экономики в развивающихся странах. Наша миссия — проведение исследовательской работы, которая обладает практическим эффектом и направлена на анализ ключевых проблем роста стран с развивающейся экономикой.

Научные сотрудники Института, во взаимодействии с международной сетью высших учебных заведений, проводят комплексные, практические и сравнительные исследования. Результаты научной работы распространяются среди политических деятелей, предпринимателей, представителей деловых кругов и научного сообщества по всему миру. Ключевые направления и виды нашей исследовательской деятельности:

- Оценка экономических, социальных и корпоративного управления
- Прикладные и проектные исследования
- Всесторонние и междисциплинарные исследования
- Сравнительный анализ стран с формирующейся рыночной экономикой
- Научные исследования, обладающие практической ценностью и обширной областью применения

В настоящее время у нас открыт офис в Москве, в будущем, мы планируем открыть региональные отделения во всех крупных развивающихся странах, включая Индию, Ближний Восток, Южную Африку и Бразилию.

---

Институт исследований развивающихся рынков (IEMS)  
143025, Россия, Московская область  
Одинцовский район, дер. Сколково, ул. Новая, 100  
тел. +7 495 580 30 03, факс +7 495 994 46 68

E-mail: [iems@skolkovo.ru](mailto:iems@skolkovo.ru)  
Website: [www.iems.skolkovo.ru](http://www.iems.skolkovo.ru)