

Развитие рынка услуг инвестиционного консультирования

М.О. Мирзоян,
МГИМО (У) МИД РФ, кафедра мировой экономики - соискатель

УДК 336.714
ББК 65.268
М-634

Аннотация

Автор рассматривает в статье формирование и развитие рынка услуг инвестиционного консультирования. Она анализирует причины возникновения рынка, факторы, влияющие на динамику его развития, роль нормативно-правового законодательства принимающей страны. Особое внимание уделяется деятельности инвестиционных консультационных компаний, которые проводят оценку инвестиционного климата и разрабатывают рекомендации для потенциальных инвесторов. Эти компании служат посредниками в принятии решений о капиталовложениях. Они сближают позиции иностранных инвесторов и национальных компаний, испытывающих потребность в получении финансовых средств.

Ключевые слова: услуги, инвестиционное консультирование, иностранные инвесторы, консалтинг, принимающая страна, факторы стимулирования иностранных инвестиций.

Development of the market of services of investment consultations

М.О. Mirzoyan,
Moscow State Institute of International Relations MFA Russia, Department of World Economy – Postgraduate student

Abstract

In the article, the author considers the formation and development of the market for investment consulting services. The causes of the market emergence, factors affecting the dynamics of its development, the role of the regulatory and legal legislation of the host country are analyzed. Particular attention is paid to the activities of investment advisory companies that assess the investment climate and develop recommendations for potential investors. These companies serve as intermediaries in making decisions about investments. They bring together the positions of foreign investors and national companies that are in need of obtaining financial resources.

Keywords: services, investment consulting, foreign investors, consulting, host country, factors of stimulation of foreign investments.



ОБЪЕКТИВНЫЕ ПРИЧИНЫ ФОРМИРОВАНИЯ РЫНКА

Развитие современной мировой экономики включает в качестве неотъемлемой части движение товаров и капитала. Этот процесс является предметом различных международных соглашений двустороннего и много стороннего характера, в ходе которых стороны оговаривают полную или частичную либерализацию движения капитала и товарной продукции. Что касается международной торговли товарами и услугами, то ее развитие было обосновано классиками английской политической экономии. Позднее было разработано большое количество теорий, объясняющих причины движения международного капитала. Центральная проблема этих теорий заключается в том, чтобы дать объяснение причин решения фирмы разместить за пределами страны регистрации свое производственное или торговое подразделение. Некоторые из теорий являются следствием теории международной торговли в условиях совершенной конкуренции, тогда как другие теории были разработаны в условиях несовершенного рыночного соперничества субъектов рыночной экономики. При этом, несмотря на различные используемые подходы, эти теории единодушны в том, что фирма создает подразделения за рубежом, чтобы воспользоваться конкурентными преимуществами, которыми она пользуется из-за местоположения, специфического для фирмы или применяющегося регулирования ввоза товаров на данный рынок. Эти теории также свидетельствуют о том, что государственная политика в отношении импорта капитала также играет жизненно важную роль, поскольку она сводится к поощрению иностранных инвестиций. Некоторые теории содержат обоснование связи между региональными торговыми соглашениями и прямыми иностранными инвестициями. Однако примечательно, что большинство теорий концентрируется на теоретическом обосновании формирования и деятельности транснациональных корпораций.

Проникновение на рынки других государств в форме создания там отделений и филиалов потребовало использования знаний иностранных рынков. В условиях нестабильной экономической ситуации предпринимателю часто сложно понять, в каком направлении движется инвестиционный поток. У многих предпринимателей, особенно представителей малого и среднего бизнеса нет четких знаний этого процесса. Концепции, обосновывающие необходимость зарубежной деятельности, часто меняются и сориентироваться в них без профессиональной подготовки практически невозможно. Перед предпринимателем встает масса вопросов – куда вкладывать деньги, чтобы их сохранить и приумножить? Как правильно рассчитать риски инвестирования? Как составить грамотный инвестиционный план?

В этих условиях экономическая потребность привела к появлению новых предпринимательских структур, а именно инвестиционных консультантов, то есть компаний, принявших на себя функции предоставления услуг по инвестированию капитала. Сущность их деятельности – консультирование клиентов – консалтинг (consulting). Если у инвестора не хватает собственных знаний и умений в инвестиционной деятельности, он обращается за помощью. Консультирование заказчика



по вопросам рациональности намечаемых инвестиций доказательству разработанных перспектив имеющихся конкурентных преимуществ, а также инноваций в организационной сфере называется инвестиционным консалтингом. При этом учитывается предметная область, в которой производится вклад финансовых сбережений или активов, а также проблемы и особенности собственно клиента.¹

Инвестиции – основной движущий элемент бизнеса. Каждый этап становления и развития любого бизнес-проекта непосредственно связан с инвестиционным полем – от создания новой фирмы до технологического переоснащения давно существующего предприятия, от введения на рынок новейшего промышленного продукта до развития интеллектуальной сферы бизнеса. Задачи верного, а главное, максимально прибыльного инвестирования требуют весьма тщательной подготовки и аналитического анализа. Инвестор всегда сталкивается со сложным выбором, совершить который на уровне интуиции – решение не профессиональное, опрометчивое и опасное. Поэтому, неслучайно, в сфере интеллектуальной поддержки бизнеса сложилось такое консультативное направление, как инвестиционно-финансовый консалтинг. Основной его задачей является теоретическая проработка оптимального пути инвестирования и наиболее эффективной схемы использования капитала (активов). Данные услуги носят именно рекомендательный характер, с результатами которых знакомят руководящий состав предприятия, который, в итоге и принимает решение об инвестировании.²

Ныне можно утверждать, что консалтинг – это очень широкое понятие, и ввиду этого оно мало что объясняет, ибо любая помощь клиенту при решении проблем, возникающих в ходе его деятельности, имеет право называться консалтингом.³ Поскольку круг подобных проблем весьма широк, деятельность консультантов с трудом поддается какой-либо классификации. Существование огромного количества компаний, предоставляющих консалтинговые услуги как в каком-либо одном направлении, так и охватывающих полный спектр услуг данной отрасли, несколько не облегчает эту задачу. Не удивительно, что в понятие «консалтинг» многие авторы публикаций вкладывают разное значение, определяемое различными собственными воззрениями и особенностями своей практической деятельности, что очень часто ведет к несовпадению выражений и путанице. В российской практике можно встретить рекламу консалтинга при проведении взаимозачетов, при настройке бухгалтерских программ, и даже – при создании предвыборного имиджа.

¹ Инвестиционное консультирование [Электронный ресурс] // <https://kudainvestiruem.ru/obschee/investicionnyj-konsalting.html> (Режим доступа - 20.11.2017)

² Стешкович Я.В., Сысо Т.Н. Инвестиционный консалтинг / Вестник Омского университета. Серия «Экономика». 2016. № 1. С. 157-165. [Электронный ресурс] // <https://cyberleninka.ru/article/n/investitsionnyy-konsalting> (Режим доступа - 21.11.2017)

³ Ярмиш В. Консалтинг – как много в этом слове [Электронный ресурс] // <http://www.i2r.ru/article.shtml?id=6389> (Режим обращения – 18.10.2017)

ВОЗНИКНОВЕНИЕ И РАЗВИТИЕ РЫНКА КОНСУЛЬТАЦИОННЫХ УСЛУГ

Предоставление консультационных услуг в формировавшейся рыночной экономике развивалось постепенно, начиная со средних веков, однако существенный бум спроса на эти услуги произошел в начале XX в., когда в результате научно-технического прогресса на рынок стало поступать большое количество новых товаров, возникли трудности с выбором направлений инвестиционной деятельности. В условиях обострявшейся конкурентной борьбы возникавшие крупные компании страдали от хронической нехватки информации и методик расчета эффективности использования капитала. Растущий спрос обусловил появление первых консультантов: Ф. Тейлора, Г. Эмерсона и А. Д. Литтла. Их публикации по вопросам научной организации труда и методик повышения эффективности производственных процессов дали им известность. В 1914 г. Э. Буз создал первую специальную компанию по предоставлению советов в области организации производства, которая превратилась в одну из первых консультационных фирм в мире – Booz Allen Hamilton.

Но до окончания Великой депрессии широкого развития консультационного бизнеса не наблюдалось. Заказы на консультирование сводились в основном к организации продаж, исследованию рынков, предотвращению конфликтов на производстве, управлению кадрами.

В 1926 г. признанные специалисты – Дж. МакКинси и Э. Томас Карни создали компанию, которая позволила развить консультационный бизнес, из нее выросли две крупные фирмы – McKinsey & Company и A.T. Kearney. Вторая в середине 50-х гг. XX в. объединилась с корпорацией Electronic Data Systems (EDS), выпускавшей оборудование электронной обработки информации. В 2005 г. компания A.T. Kearney освободилась от союза с электронной компанией и превратилась в одну из крупнейших консультационных корпораций. Она стала специализироваться на предоставлении услуг в области аудита и финансовых услуг.

В настоящее время в промышленно развитых государствах предоставление консультационных услуг превратилось в неотъемлемую часть экономики, в одну из ее важных составных частей. Это большой, емкий рынок, размеры его достаточно велики и превышают многие другие сферы бизнеса. Доходы многих консультационных фирм значительно больше доходов клиентов.

Развитие нового вида предпринимательской деятельности стимулировалось под влиянием экономических факторов. В основе растущего спроса на услуги инвестиционных консультантов находятся как постоянно действующие факторы, так и конъюнктурные, усиливающие влияние в определенные фазы цикла. В числе постоянно действующих можно отметить стремление руководства фирм получить от специалистов рекомендации общего характера, или советы по решению каждодневных текущих вопросов производственной и финансовой деятельности,



по умелому распоряжению свободными деньгами компании. В качестве конъюнктурного фактора подчеркнем влияние смены фаз цикла, поскольку в условиях продолжительного кризиса компаниям жизненно необходимо получать доходы от перспективных денежных вложений в сторонние проекты.⁴

РАЗВИТИЕ СПРОСА НА ИСПОЛЬЗОВАНИЕ УСЛУГ ИНВЕСТИЦИОННЫХ КОНСУЛЬТАНТОВ

Мировые рынки товаров и услуг быстро развиваются, в их структуре происходят существенные изменения. В этих условиях способность участников рынка быстро адаптироваться, приспособиться к происходящим переменам является одним из ключевых условий успешного развития бизнеса. С другой стороны, развитие этой способности стимулируется межфирменным рыночным соперничеством. Снижение темпов или прекращение обновления производства неизбежно ведет компании к потерям конкурентных позиций на рынке. Это вынуждает их постоянно совершенствоваться и внедрять новые методики работы, технологии, модернизировать бизнес-процессы и перестраиваться, что, в свою очередь, требует немалых усилий, знаний и умения. Из этого следует, что именно знания и умения их использовать на сегодня являются основным гарантом конкурентных преимуществ.

Принятие решений, связанных с изменениями, целиком ложится на плечи руководящего состава компании. Подготовка необходимой почвы для их реализации, разработка плана, оценка рисков и затрат – все это требует времени и высокой квалификации. Отсутствие требующихся навыков и знаний замедляет разработку и использование нововведений. Довольно часто случалось, что медленное освоение инноваций объяснялось относительно невысокой квалификацией занятого персонала, который нанимался для осуществления традиционных производственных задач.

Таким образом, возникает проблема набора специалистов обладающих необходимыми знаниями и компетенциями. В то же время переучивание служащих не всегда обеспечивает грамотное применение полученных знаний на практике.

Выявилось, что значительно более эффективным является обращение к услугам высококвалифицированных экспертов-консультантов, обладающих запасом необходимых знаний, а также наличием практического опыта использования этих знаний в определенных сегментах профессиональной деятельности. Эксперты, нанятые из специализированных консультационных фирм, доказали свою пригодность в решении проблем управления производством и сбытом.

⁴ Кудерин Б. Что такое инвестиционный консалтинг – полный обзор понятия и основных этапов по созданию прибыльного инвестиционного проекта + обзор ТОП-3 консалтинговых компаний [Электронный ресурс] // <http://hiterbober.ru/businessmen/chto-takoe-investicionnyj-konsalting.html> (Режим доступа - 20.11.2017)

Возникновение новых задач серьезно усложняет содержание процесса управления, как первоочередной задачи совершенствования конкурентоспособности организации. Все вышеперечисленное требует изучения и анализа складывающихся условий и создания системы управления более адекватной современным условиям внешней среды. Было выявлено, что консультанты, имевшие опыт и знания, оказались способны решить сложные задачи управления производством, разработать стратегические подходы к рыночной политике, рассчитать необходимые затраты и оценить потенциальную прибыль.

Таким образом, основываясь на применении критерия «цена-качество», целесообразность использования факторов времени и затрат руководство компании стоит перед выбором оптимального варианта действий: набор нового персонала, с определенным уровнем и направлением подготовки или обучение, или привлечение на договорных условиях сторонних специалистов-консультантов, специализирующихся на решении определенных задач компании.

ГЛАВНОЕ НАПРАВЛЕНИЕ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ КОНСУЛЬТАНТОВ - ОЦЕНКИ ИНВЕСТИЦИОННОГО КЛИМАТА

Наличие определенных преимуществ в определенной стране в отношении инвестиционного климата обеспечивают приток иностранного капитала, а также достижение необходимого уровня эффективности капиталовложений. При этом мы исходим из того, что сам по себе термин «инвестиционный климат» – чрезвычайно широк. Его исследование может дать ответ на вопрос – какова система ценностей, заложенная в основу принятия решений о необходимости инвестирования капитала на новом товарном рынке.

При проведении исследования различных параметров обычно им придаются определенные веса и затем вычисляется общий результирующий показатель. При неблагоприятном значении этого показателя возрастает инвестиционный риск. В результате принимающее государство вынуждено нести существенно большие затраты на привлечение иностранных инвесторов.

Эти затраты объясняются разработкой и созданием относительно более благоприятного, по сравнению с отечественным, административного и налогового режима для осуществления инвестиций и ведения предпринимательской деятельности. Подобный режим должен компенсировать наличие относительно высокого инвестиционного риска. Наличие негативно воспринимаемого инвесторами режима инвестиций в стране, которая принимает иностранные инвестиции, может быть рассчитан в денежном выражении, в котором можно вычислить финансовые потери из-за неполучения крупных капиталовложений и невысоких показателей выгоды имеющихся капиталовложений иностранных компаний.

Оценка инвестиционного климата страны-импортера капитала – это важный элемент государственной экономической политики по привлечению и использованию иностранных инвестиций, так как это создает представление о том, что влияет



на принятие решений о капиталовложениях иностранных фирм, дает возможность точнее оценить положение в принимающей стране и создает основу для оценки мотивации действий иностранной компании, намеревающейся произвести инвестиции.

Разработкой методик оценки инвестиционного риска и степени доброжелательности инвестиционного климата занимаются многие специалисты в области экономического анализа. Учитывая разнообразие интересов, следует отметить, что и разработанные методики имеют разные подходы и различные показатели. Для расчета показателя позитивности инвестиционного климата обычно применяют несколько факторообразующих цифровых данных. В зависимости от широты набора и характера подбираемых данных разными получаются и результирующие коэффициенты. В числе основных методик упомянем следующие:⁵

1. Сравнительно общая, можно сказать, что универсальная методика для разработки показателя позитивности инвестиционного климата, которая охватывает очень большое число характеристик экономического характера, в частности, показателей динамики объемов продаж, характеристики политического климата, степень разработанности нормативно-правовой базы инвестиций (авторы – Б. Тойн, П. Уолтерс и др.).⁶ Эта методика дает возможность достаточно всесторонне оценить экономическое положение в стране на дату анализа и определить возможности развития общехозяйственной конъюнктуры на перспективу.

2. Чтобы провести сравнительный анализ инвестиционного климата в странах Центральной и Восточной Европы, включая страны СНГ, разработаны специальные методики, учитывающие темпы и масштабы проводимых реформ. Вероятность принятия положительного решения в отношении инвестиций в значительной степени определяется степенью проведения в жизнь реформ.⁷

3. Различные методы, использующие балльные оценки, их главное преимущество заключается в возможности проведения сопоставительного анализа показателей инвестиционного климата в различных государствах и получение конечного показателя, в котором учтены величины всех основных элементов ранжирования государств по степени их привлекательности с точки зрения зарубежных инвесто-

⁵ Алиев А.И. Нагдиев С.А. Алиев И.А. Методы оценки инвестиционного климата // Современные наукоемкие технологии. – 2004. – № 2 – С. 122-123

⁶ См. Toyne B., Walters P., *Global Marketing Management: A Strategic Perspective*. — Mass.: Allyn & Bacon, 1989. — P. 53—78; Kotler Ph. *Marketing Management: Analysis, Planning and Control*, 5-th Edition//Englewood Cliffs. — 1984. — 792P.

⁷ Tullis M, Bossin O.. *Investment Prospects in Eastern Europe// Multinational Business*. — 1990. —№ I,—P. 17—23; Новые шансы для бизнеса в Восточной Европе//Экономика и жизнь. — 1990. —№ 18. —С. 13; Бергер М., Орлов А. Платный обмен мнениями//Известия. — 1990. №31.—С. 5.

ров. Примерами подобных методов могут служить, во-первых, подход, разработанный в Гарвардской школе бизнеса (США)⁸, и, во-вторых, индекс БЕРИ, который публикуется 3 раза в год в Германии с целью проведения оценок инвестиционного климата в нескольких десятках стран с помощью применения 15 основных критериев (с различным удельным весом), которым дается оценка от 0 («неприемлемо») до 4 («очень благоприятно»)⁹. Подобный же индекс публикуется в Великобритании журналом Economist. Согласно его оценке на период 2014 – 2018 гг. Россия занимает в нем 60-е место.¹⁰

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РЫНКА КОНСУЛЬТАЦИОННЫХ УСЛУГ

Суть консалтинга заключается в помощи клиенту повышать эффективность своей деятельности и создавать стоимость, как путем предоставления информации и рекомендаций, так и предоставляя свои услуги в достижении поставленных целей.¹¹ Консультантам приходится изучать и анализировать ситуацию, выдвигать гипотезы и предлагать нововведения, а также убеждать клиентов в необходимости предлагаемых мер и претворять их в жизнь.

Основными клиентами консалтинговых фирм являются крупные компании, список которых регулярно публикуется в журнале Fortune или национальных аналогичных изданиях. В зависимости от направления деятельности фирмы-клиента, ее размеров, характера решаемых ею проблем, консультанты решают самые разнообразные задачи, начиная от налогового планирования, исследования новых рынков, проектирования систем управления производством и заканчивая юридическим обеспечением деятельности корпораций, подбором персонала и тимбилдингом (team-building).

Невозможно охватить все многообразие направлений их деятельности, но можно попытаться классифицировать достаточно широкий спектр услуг, который данные компании предоставляют своим клиентам в несколько основных направлений.

Консультанты в этой области предоставляют свои услуги руководителям и/или финансовым менеджерам крупных компаний. Можно выделить четыре основных направления деятельности:

⁸ Stobaugh B. Jr. How to Analyse Foreign Investment Cli-mates//Harvard Business Review. — 1969. — Sept. — Oct. — P. 98—115.

⁹ Business Risk Service (BRS) [Электронный ресурс] // <http://www.beri.com/Publications/BRS.aspx>; Совместные предприятия в практике международных экономических отношений. — М. — 1989. — С. 24—25. (Режим доступа - 20.11.2017)

¹⁰ Business Environment Rankings Which country is best to do business in? From The Economist Intelligence Unit. [Электронный ресурс] // www.eiu.com (Режим доступа - 21.11.2017)

¹¹ Ярмиш В. Консалтинг – как много в этом слове [Электронный ресурс] // <http://www.i2r.ru/article.shtml?id=6389> (Режим обращения – 18.10.2017)



□ услуги в сфере подготовки и проверки финансовой отчетности,
□ финансовый анализ хозяйственной деятельности,
□ анализ экономической конъюнктуры и прогнозирование,
□ разработка финансовой стратегии и управление ее реализацией (привлечение финансирования, оценка стоимости бизнеса, слияния и поглощения, создание стоимости для акционеров). По словам представителя компании Boston Consulting Group: “Компании обладают огромным выбором в плане привлечения финансирования. Но вне зависимости от того, будет принято решение о займе или продаже части акций, оно может оказать значительное влияние на стоимость и функционирование компании на много лет вперед”.¹²

ПОСРЕДНИЧЕСКАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ КОНСУЛЬТАЦИОННЫХ КОМПАНИЙ

Учитывая потребность в решении специальных задач реализации конкурентной политики компаний, консультанты не ограничиваются лишь предоставлением советов и рекомендаций по изменению методов руководства. К ним обращаются с более существенными проблемами – куда вкладывать капитал для участия в конкуренции за новые рынки, а также как его привлечь на наилучших условиях. То есть, здесь выявляется вторая сторона деятельности консультантов – поиск и привлечение инвестиционных ресурсов. Совершенно очевидно, что специалисты могут найти свои каналы взаимодействия с потенциальными инвесторами, они способны добиваться наилучших для заказчика условий: определяют оптимальные суммы и сроки инвестиций, договариваются с банками, страховщиками и даже органами власти.

Таким образом, рынок формирует спрос на услуги инвестиционных консультантов – посреднических структур, специализирующихся в привлечении финансовых средств и выработкой условий их наилучшего использования.

Вопросы финансового посредничества, использования средств банков и финансовых учреждений активно изучаются в экономической прессе.¹³ Дополняют исследования публикации по управлению использованием организационных возможностей и финансовых ресурсов.¹⁴ Аналитический подход к рассмотрению

¹² Там же.

¹³ Allen, F.. The market for information and the origin of financial intermediation. *Journal of Financial Intermediation*. 1990. №1. P.3-30; Allen, F. and Santamero, A. The theory of financial intermediation. *Journal of Banking and Finance* 1998. №12. P.1461-85; Diamond, D. W. Financial intermediation and delegated monitoring. *Review of Economic Studies* 1984. № 51. P. 393-414; Gorton, G. and Winton, A. Financial intermediation. In *Handbook of the Economics of Finance* edited by Constantinides, G. M., Harris, M. and Stultz, R. Amsterdam: Elsevier, 2003. pp. 431-552.

¹⁴ Helfat, C. E. and Peteraf, M. A. Understanding dynamic capabilities: progress along a development path. *Strategic Organization*. 2009. № 7. P. 91-102

синергии между этими областями, то есть к суммирующему эффекту взаимодействия этих факторов углубляет понимание роли консультантов в целом и роли и ответственности инвестиционных консультантов в частности.

При проведении более детального анализа коммерческих отношений между инвестиционным консультантом и заказчиком появляется необходимость рассмотрения условий договора между владельцами активов и консультантами. Исходя из функциональных концепций посредничества, можно предположить наличие для этих отношений определенного расхождения интересов, связанных с высоким рыночным риском достижения запланированной нормы доходности инвестиций. Неоднозначность этих отношений рассмотрено в публикациях Г. Хачижана, Г. Бателета и Дж. Глукера¹⁵

Обоснование посредничества лучше всего понимается с помощью теории транзакционных издержек. В своем исследовании теории фирмы Д. Спалбер¹⁶ утверждал, что посреднические фирмы существуют, поскольку потребители не могут получить на рыночных условиях желаемый товар или услугу от отдельных поставщиков. Этот аргумент был разработан в свое время Р. Коузом (1937)¹⁷, который утверждал, что размер любой фирмы является функцией того, что может быть эффективно осуществлено в ее пределах. Он объяснял это рядом причин: 1) он считал, что при увеличении масштабов деятельности компании может сократиться ее доход из-за того, что затраты на организацию дополнительных транзакций компании могут существенно увеличиваться. Он предполагал, что должен существовать определенный уровень, при котором внутрифирменные затраты на организацию еще одной дополнительной транзакции окажутся равными затратам на ведение дел на открытом рынке или же затратам по организации бизнеса другим бизнесменом; 2) может создаться ситуация, при которой увеличение числа осуществляемых транзакций ведет к тому, что организатор бизнеса становится неспособным применять имеющиеся в его распоряжении производственные факторы с самой высокой эффективностью, 3) цена предложения некоторых производственных факторов (одного или нескольких) может повыситься из-за того, что некоторые преимущества малых компаний окажутся в большем количестве, чем у крупной корпорации. В реальной рыночной ситуации точка, в которой расширение бизнеса компании может замедлиться или совсем прекратиться формируется совокупным влиянием нескольких факторов.¹⁸

¹⁵ Hachigian, H. 2015. The Consequences and Management of Ambiguity for Long-Term Investors. Doctoral Dissertation. Oxford: University of Oxford; Bathelt, H. and Gluckler, J. 2011. The Relational Economy: Geographies of Knowing and Learning. Oxford: Oxford University Press.

¹⁶ Spulber, D. The Theory of the Firm: Microeconomics with Endogenous Entrepreneurs, Firms, Markets, and Organisations. Cambridge: Cambridge University Press. 2009.

¹⁷ Coase, R. H.. The nature of the firm. *Economica*. 1937. №4 (16). P. 386-405.

¹⁸ Коуз Р. Фирма, рынок и право / Пер. с англ. М.: Новое издательство, 2007, С. 42-43.



Вместе с тем, высказываются опасения относительно того, что инвестиционные консультанты имеют возможность оказывать неоправданное влияние на клиентов, часто используя свое привилегированное положение для получения долгосрочных контрактов, высоких комиссий и даже откатов.¹⁹ Более того, были высказаны сомнения в отношении стоимости консультантов по инвестициям и отрасли управления денежными средствами в целом.²⁰

По нашему мнению, инвестиционные консультанты, действующие в рамках договора, несут ответственность за свои решения и очень опасаются снижения репутации, что несет для них опасность дальнейшего участия в этой сфере предпринимательства.²¹ Контракт между сторонами является важным основанием для поддержки этих отношений. Многие финансовые организации ограничены в своих полномочиях заключать соглашения об условиях обслуживания, подходящих для клиентов. И именно поэтому инвестиционные консультанты предпочитают договорные отношения, предполагающие принцип равенства сторон, а не используют свои рыночные позиции, оказывая давление на партнера.²² Консультанты по инвестициям необходимы для инвестиционной деятельности владельцев как малых и средних активов, так и для крупных производственных и финансовых институтов. Они, как правило, имеют долгосрочные отношения с этими организациями, предоставляя важнейшие услуги, включая навыки и знания, которые либо недоступны в этих организациях, либо, если они имеются, недостаточны в отношении финансовых рисков и неопределенности. В качестве ресурсов посредники, такие как консультанты по инвестициям, добавляют информацию и знания, не доступные другим организациям.²³

ФИНАНСОВЫЙ АСПЕКТ ПОСРЕДНИЧЕСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ КОНСУЛЬТАНТОВ

В экономической литературе вопрос о посредничестве концептуализируется с точки зрения существования и функций банков (или банковских институтов).²⁴ Банки реализуют две функции. Банки накапливают деньги вкладчиков для реали-

¹⁹ Youngdahl, J. Investment Consultants and Institutional Corruption. Working Paper 7. Cambridge MA: Edmond J Safera Centre for Ethics, Harvard University. 2013.

²⁰ Gennaioli, N., Shleifer, A., and Vishny, R. Money doctors. *Journal of Finance*. 2015. № 70. P.91-125; Jenkinson, T., Jones, H., Martinez, J., V. Picking winners? Investment consultants' recommendations of fund managers. *Journal of Finance*. 2015.- 47 P.

²¹ Gluckler, J. and Armbruster, T.. Bridging uncertainty in management consulting: the mechanisms of trust and networked reputation. *Organization Studies*. 2003. № 24, P.269-97

²² Choi, S.J. and Triantis, G. Market conditions and contract design: variations in debt contracting. *New York University Law Review* 2013.№ 88. P. 51-82.

²³ Clark, G.L. and Urwin, R. Best-practice pension fund governance. *Journal of Asset Management*, 2008. №9. P. 12-21.

²⁴ Mayer, C. and Vives, X. *Capital Markets and Financial Intermediation*. Cambridge: Cambridge University Press. 1995.- 380P.

зации инвестиционных целей. Они также контролируют работу предпринимателей, расходуя имеющиеся ресурсы на реализацию этой функции.

Институциональные инвесторы, состоящие из пенсионных фондов и страховых компаний, подобно банкам, собирают денежные средства вкладчиков, координируют свои интересы с точки зрения желаемой доходности инвестиций, а затем занимаются инвестированием накопленных активов в соответствии с целевыми ставками прибыли.²⁵

Пенсионные фонды собирают взносы от вкладчиков и размещают эти активы у поставщиков услуг, часто делегируя управление (хотя и не фидуциарное) для получения доходности инвестиций.²⁶ В большинстве случаев эти организации зависят от сети посредников, связанных последовательно, с тем, чтобы создать и реализовать свою инвестиционную стратегию. Во многих случаях владельцы активов ищут и заключают контракты с многофункциональными организациями финансовых услуг, избегая, насколько это возможно, затрат и последствий перехода на рынок для каждого отдельного, но связанного с ним финансового обслуживания. В этом контексте посредничество имеет, по меньшей мере, три измерения: между вкладчиками и финансовыми учреждениями, такими как пенсионные фонды; между финансовыми учреждениями и поставщиками услуг; и между поставщиками услуг.²⁷

НАПРАВЛЕНИЯ ОЦЕНКИ ИНВЕСТИЦИОННОГО КЛИМАТА В РОССИИ

Оценка инвестиционного климата в России – предмет работы многих консультационных компаний как в России, так и за рубежом. Анализ их работы требует исследования больших объемов информации, которая часто доступна только на договорной основе. Довольно часто такие оценки ведутся на макроэкономическом уровне. В частности зарегистрированное в России информагентство «ЮНИВЕРС» предложило осуществлять оценку инвестиционного климата страны на базе применения показателя предпринимательского риска, который представляет собой сложную величину – он состоит из показателя социально-политического риска, внутриэкономического риска и внешнеэкономического риска. При этом расчетные показатели меняются от 1 – лучший, до 10 – худший для капиталовложений.²⁸

²⁵ Clark, G.L. and Monk, A.H.B.. The scope of financial institutions: in-sourcing, outsourcing, and off-shoring. *Journal of Economic Geography*. 2013. №13(2). P. 279-298.

²⁶ См. Diamond, D. W. Financial intermediation and delegated monitoring. *Review of Economic Studies*. 1984. №51, P. 393-414.

²⁷ Clark, G.L. and Monk, A.H.B. The scope of financial institutions: in-sourcing, outsourcing, and off-shoring. *Journal of Economic Geography* 13(2): 279-298.

²⁸ См. например Максимов И. Б. Количественная оценка факторов риска в России по методике фирмы «Юниверс» [Электронный ресурс] // <http://www.infeconomy.ru/inklimat/1116-1r.html> (дата обращения: 20.11.2017)



Само по себе понятие «инвестиционный климат» характеризуется некоторой размытостью, оно может включать в зависимости от квалификации и склонностей аналитика десятки показателей, и на макро и на микроэкономическом уровне.

С нашей точки зрения, инвестиционный консалтинг представляет собой предоставление консультационного содействия предприятиям, выполняющим различные проекты, предполагающие капиталовложения. Вместе с тем, предоставление консультаций в области инвестирования может включать предоставление рекомендаций владельцам предприятий, менеджерам, фирмам, осуществляющим продажи/или закупки в отношении хранения товарных запасов, проведения операций, предполагающих продажу или покупку активов и осуществление вложений (инвестиций).²⁹

Для компаний, являющихся потенциальными инвесторами в экономику России, существенное значение имеют политические решения государства по регулированию иностранных инвестиций, степень вероятности национализации имущества зарубежных компаний, участие государства в различных международных договорах по отдельным экономическим проблемам, надежность государственных институтов, наличие стабильности участия государства в экономических процессах в стране.

На показатель привлекательности инвестиционного климата негативно влияют как непосредственные ограничения деятельности зарубежных инвесторов, имеющиеся в нормативных актах, так и отсутствие четкости и стабильности этих нормативных документов в государстве, так как подобное отсутствие стабильности не дает возможности инвестору предусматривать развитие экономического режима функционирования создаваемого предприятия, из-за чего может снизиться коэффициент рентабельности производственной или сбытовой деятельности.

В числе экономических факторов главное внимание уделяется показателям общего состояния экономики, ситуации в финансовой сфере, системе сбора налогов, в том числе таможенных платежей, а также условиям использования рабочей силы (ее стоимости, уровню квалификации, показателям производительности труда). В ходе оценки социальной среды существенное значение имеет показатель отношения к инвестициям иностранных компаний в обществе. Очень значимым является показатель отношений иностранных инвесторов и регулирующих государственных структур и предпринимателей, связанных хозяйственными договорами с иностранными компаниями. Большое значение имеют отношения с местными (региональными) административными органами, которые, замедляя принятие решений, могут тормозить исполнение документов центральных органов государства.

При проведении оценок приемлемости российского инвестиционного климата иностранным компаниям целесообразно принимать во внимание: потенциал ем-

²⁹ Зальцман и партнеры: офиц. сайт. [Электронный ресурс] //URL : <http://www.zalcman.ru/uslugi/investicion-nii-consulting> (дата обращения: 26.11.2017).

кости рынка сбыта, ресурсную обеспеченность производства, динамику реформ и состояние общехозяйственной конъюнктуры, законодательную среду для функционирования инвесторов, а также и политический климат.

При завершении исследования инвестиционного климата принимающей страны все расчетные или оцифрованные показатели приводятся к условному общему уровню (знаменателю). Обычно в роли такого обобщающего показателя служит величина риска для инвестора (инвестиционного риска). При этом показатели инвестиционного климата и риска осуществления инвестиций находятся в тесной корреляции. И чем лучше показатель инвестиционного климата, тем благоприятнее, то есть ниже, показатель риска осуществления инвестиций. Однако между отдельными показателями инвестиционного климата и показателями риска осуществления инвестиций взаимная корреляция может не существовать. Поэтому существенно повышается значение экспертных оценок и это служит основанием использования мнения специалистов высокой квалификации для принятия решения о необходимости осуществления капиталовложений.

Многие отечественные компании испытывают потребность в специалистах в процессе выбора инвестиционного проекта, а также в ходе его осуществления. При этом важным аспектом является и поиск потенциальных инвесторов. С этой точки зрения консультационные компании занимают позицию сближения «двух берегов», они принимают на себя роли помощников тех, кому нужны инвесторы для осуществления инвестиционных проектов и одновременно дают советы тем, кто намерен инвестировать свои финансы в новые предпринимательские структуры и этим заработать доход. Высококачественные услуги инвестиционных консультантов инвесторов способствуют росту инвестиций и получению дохода в принимающей экономике.

БИБЛИОГРАФИЯ:

Бернар И., Колли Ж. Толковый экономический и финансовый словарь. Французская, русская, английская, немецкая, испанская терминология. - М. : Международные отношения, 1997. - 674 с. (Bernar I., Kollı Zh. Tolkovyj jekonomicheskiy i finansovyj slovar'. Francuzskaja, russkaja, anglijskaja, nemeckaja, ispanskaja terminologija. - M. : Mezhdunarodnye otnoshenija, 1997. - 674 s.)

Блинов А. О., Дресвянников В. А. Управленческое консультирование. - М. : Дашков и Ко, 2013. - 212 с. (Blinov A. O., Dresvjannikov V. A. Upravlencheskoe konsul'tirovanie. - M. : Dashkov i Ko, 2013. - 212 s.)

Блюмин А. М. Информационный консалтинг: Теория и практика консультирования : учебник для бакалавров. - М. : Дашков и Ко, 2013. - 364 с. (Bljumin A. M. Informacionnyj konsalting: Teorija i praktika konsul'tirovanija : uchebnik dlja bakalavrov. - M. : Dashkov i Ko, 2013. - 364 s.)

Бродский М. Н., Бродский Г. М. Инвестиционное консультирование. - СПб. : Право и экономика, 1999. - 496 с. (Brodskij M. N., Brodskij G. M. Investicionnoe konsul'tirovanie. - SPb. : Pravo i jekonomika, 1999. - 496 s.)



Зальцман и партнеры: офиц. сайт. [Электронный ресурс] // URL : <http://www.zalcman.ru/uslugi/investicion-nii-consulting> (дата обращения: 26.11.2017) (Zal'sman i partnery: ofic. sajт. [Jelektronnyj resurs])

Инвестиционный консалтинг или успех к миллиону. [Электронный ресурс] // URL : <http://onlineotvetchik.ru/investicionnyj-konsalting-ili-uspex-k-millionam.html> (дата обращения: 27.11.2017) (Investicionnyj konsalting ili uspeh k millionam. [Jelektronnyj resurs])

Коланьков А., Петров В., Зимин В. Инвестиционный консалтинг: новая индустрия российской экономики [Электронный ресурс] // URL : <http://www.rcb.ru/rcb/2007-04/8188> (дата обращения: 27.11.2017) (Kolan'kov A., Petrov V., Zimin V. Investicionnyj konsalting: novaja industrija rossijskoj jekonomiki [Jelektronnyj resurs] // URL : <http://www.rcb.ru/rcb/2007-04/8188> (data obrashhenija: 27.11.2017).

Коуз Р. Фирма, рынок и право / Пер. с англ. М.: Новое издательство, 2007. – 224 с. (Kouz R. Firma, rynok i pravo / Per. s angl. M.: Novoe izdatel'stvo, 2007. – 224 s.)

Петров В. Нужен ли инвестиционный консалтинг в России? - URL : <http://www.old.rcb.ru/Archive/articles.asp?id=2226> (дата обращения: 28.11.2017) (Petrov V. Nuzhen li investicionnyj konsalting v Rossii?)

Стадник А. Что сделает рынок инвестиционного консалтинга цивилизованным. [Электронный ресурс] // URL : <http://timesnet.ru/magazine/2/2697/> (дата обращения: 27.11.2017) (Stadnik A. Chto sdelает ryнок investicionnogo konsaltinga civilizovannym. [Jelektronnyj resurs])

Токмакова Н. О. Основы управленческого консультирования : учеб.-практ. пособие. - М. : МЭСИ, 2004. - 117 с. (Tokmakova N. O. Osnovy upravlencheskogo konsul'tirovaniya : ucheb.-prakt. posobie. - M. : MJeSI, 2004. - 117 s.)

Business Environment Rankings Which country is best to do business in? From The Economist Intelligence Unit [Электронный ресурс] // www.eiu.com

Globalization trends and the impact on FDI decisions // <http://ic-associates.com/globalization-trends-and-the-impact-on-fdi-decisions> (Режим доступа - 19.11.2017)

European Federation of Management Consultancies Associations : official site. [Электронный ресурс] // URL : <http://www.feaco.org> (дата обращения: 27.11.2015).

Linde K.V., Horney N., Koonce R. Seven Ways to Make Your Training Department One of the Best // Training and Development Journal. - Alexandria, 1997. - Vol. 51, N8. - p.20-28.

McCollum A., Dunn Chr., Walmsley D., Smith R.F., Sikes S.H. Key Trends in the U.S. Institutional Investment Consulting Business [Электронный ресурс] // <https://www.greenwich.com/asset-management/investment-consulting-trends-2016-research-united-states-institutional-investors>. (Режим доступа - 27.04.2017)

Walmsley D. Key Trends in the Canadian Institutional Investment Consulting Business. Investment Consulting Trends / 2016 Research with Canadian Institutional Investors [Электронный ресурс] // <https://www.greenwich.com/asset-management/investment-consulting-trends-2016-research-canadian-institutional-investors/> April 27, 2017.

