

ВОЗМОЖНОСТИ И МЕТОДЫ ОЦЕНКИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ТЕРРИТОРИИ

Приводятся определения инвестиционного потенциала, инвестиционного климата. Анализируются методология построения рейтингов и наиболее распространенные методики построения рейтингов инвестиционной привлекательности регионов. Делаются выводы о возможностях их использования.

Ключевые слова: инвестиционный потенциал, инвестиционный климат, рейтинги инвестиционной привлекательности регионов.

Перспективы экономической стабилизации в странах с переходными экономиками зависят от целого ряда факторов, среди которых главенствующую позицию занимают объемы и структура инвестиций. Отличительной чертой здесь является отказ от централизованного распределения инвестиционных ресурсов и создание капитальных вложений, исходя из многообразия возможностей именно экономики переходного периода, когда функционирование механизма инвестирования должно обеспечиваться соотношениями спроса и предложения капитала, ставкой банковского процента, условиями кредитования, созданием рынка капиталов и фондового рынка и их либерализацией, поощрением инвестиционной деятельности предпринимательского капитала, привлечением иностранного капитала и пр.

При принятии решений об осуществлении серьезных капитальных вложений в том или ином секторе экономики того или иного региона, инвесторы, таким образом, учитывают целый ряд параметров и характеристик, часть которых являются комплексными. Примером такого показателя может быть интегральный потенциал территории, но чаще всего при принятии подобных решений учитывается, благоприятен ли в регионе инвестиционный климат, а, следовательно, и привлекателен ли данный регион для инвестирования.

Как правило, инвестиционный климат рассматривают как набор определенных условий для долгосрочного вложения капитала в промышленные и иные предприятия и

проекты в определенном регионе. При этом степень благоприятности регионального инвестиционного климата характеризуется, в первую очередь, показателями эффективности и степенью риска вложения капитала.

Инвестиционный климат в регионе является критерием относительным и определяется совместным влиянием ряда факторов, среди которых чаще всего отмечают следующие:

- геополитическое положение региона (близость к развитым регионам и странам, близость к морю и наличие портов; прохождение через территорию региона важных транспортных магистралей и пр.);
- природно-ресурсный потенциал и сырьевая база;
- производственный и финансовый потенциал региона и состояние регионального товарного рынка;
- уровень развития рыночной инфраструктуры (количественный и качественный состав банков, инвестиционных компаний и фондов, страховых компаний, лизинговых компаний, бирж и т.п.);
- налоговая политика;
- внеэкономические риски (международные отношения, социально-политическая ситуация, экологическая обстановка и т.п.) [8].

Инвестиционный климат, как правило, определяют как характеристику, результирующую влияние двух других оценок – инвестиционного потенциала и инвестиционного риска. При этом инвестиционный потенци-



ал – это преимущественно количественные условия инвестирования, а инвестиционный риск – преимущественно качественные политические, экономические и социальные характеристики относительно вероятности потери инвестиций или дохода от них.

Под инвестиционным потенциалом региона понимается совокупность имеющихся средств и возможностей для эффективного инвестирования в данную конкретную территорию. Производным от “инвестиционного потенциала” является уровень (показатель) инвестиционной привлекательности, т.е. более высокий потенциал региона обуславливает его более высокую привлекательность для целей инвестирования, чем другие регионы, стоящие на более низких позициях в рейтинге.

Известной популярностью пользуются рейтинги инвестиционной привлекательности стран мира. Здесь потенциал обычно характеризуется совокупностью следующих макроэкономических показателей: темпы экономического роста, соотношение потребления и накопления, ставка ссудного процента, норма прибыли, потребительский спрос населения, уровень и динамика инфляции, уровень развития инфраструктуры и пр. Инвестиционный риск определяется степенью неопределенности прогнозов относительно получения доходов от инвестиций и включает политическую, экономическую и социальную составляющие.

Наиболее известными системами оценок инвестиционного потенциала стран являются рейтинги Institutional Investor, Euromoney и BERI (Business Environment Risk Index) [4].

Рейтинг Institutional Investor составляется каждые полгода экспертами ста ведущих международных банков (оценка кредитоплатежности) на основе комплексного показателя, учитывающего платежеспособность и инвестиционную привлекательность.

Рейтинг Euromoney учитывает рыночные (40%), кредитные (20%) и политико-экономические индикаторы (40%).

Рейтинг BERI составляется на основе учета уровня политической стабильности в стране, отношения к зарубежным инвесторам, девальвации, платежного баланса, степени национализации, уровня бюрократизации, возможности реализации контрактов, уровня заработной платы, производительности и условий труда, степени развитости инфраструктуры.

Рейтинги инвестиционной привлекательности регионов в отдельно взятой стране, в частности в Украине, также оказались востребованными. В научно-методической литературе на сегодняшний день имеется несколько вариантов рейтинговых оценок. На уровне методологии данные оценки существенных отличий не имеют. Главное отличие этих рейтингов состоит в наборе оценочных показателей, принимаемых за базу расчета рейтинга, и в методиках выполняемых расчетов.

Следует отметить, что, несмотря на весьма существенную дифференциацию регионов по степени благоприятности инвестиционного климата и решающее влияние на решение об инвестировании позиции региона в рейтинге, результаты рейтинговой оценки, в условиях активного реформирования экономической системы,

довольно неустойчивы ввиду значительного изменения степени влияния отдельных факторов.

Кроме того, к такого рода рейтингам следует относиться весьма осторожно и по причинам несколько иного характера. Вероятно, перед принятием решения не лишним было бы внимательно ознакомиться не только с результатами рейтинга, но и с методикой его составления, ибо в ней не исключены ошибки как методологического и методического характера, так и неточности, обусловленные статистическими погрешностями или банальной недобросовестностью исполнителей.

Одна из первых рейтинговых оценок инвестиционной привлекательности регионов Украины была произведена под руководством И. Бланка [2] по статистическим данным 1992-1993 гг. на основе ранжирования областей по пяти синтетическим показателям: уровень общеэкономического развития региона; уровень развития инвестиционной инфраструктуры; демографическая характеристика; уровень развития рыночных отношений и коммерческой инфраструктуры; уровень криминальных, экологических и других рисков. Синтетические показатели оценивались по совокупности аналитических показателей. Количественная оценка синтетического показателя была получена путем суммирования ранговых значений (в системе регионов) входящих в его состав аналитических показателей.

При оценке уровня общеэкономического развития региона использовались следующие аналитические показатели: удельный вес региона в ВВП и ВНП; объем произведенной промышленной продукции на душу населения; уровень самообеспеченности основными продуктами питания; средний уровень заработной платы; объем и динамика капитальных вложений в расчете на одного жителя; число предприятий всех форм собственности; удельный вес убыточных предприятий в общем количестве функционирующих.

Уровень развития инвестиционной инфраструктуры региона оценивался по следующим показателям: число подрядных строительных компаний всех форм собственности; объемы местного производства основных видов строительных материалов; производство энергетических ресурсов на душу населения; плотность железнодорожных путей сообщения в расчете на 100 кв. км территории; плотность автомобильных дорог с твердым покрытием на 100 кв. км территории.

При оценке демографической характеристики региона оценивались: удельный вес населения региона в общей численности жителей страны; соотношение городских и сельских жителей; удельный вес населения, занятого в общественном производстве на предприятиях всех форм собственности; уровень квалификации работников, занятых в общественном производстве.

Для оценки уровня развития рыночных отношений и коммерческой инфраструктуры региона использовались следующие показатели: удельный вес приватизированных предприятий в общем числе предприятий коммунальной собственности; удельный вес предприятий негосударственных форм собственности в общем количестве производственных предприятий региона; численность совместных компаний с зарубежными партнерами; численность банковских учреждений (включая фи-

лиаль) на території регіона; численність страхових компаній (і їх представителів) на території регіона; численність товарних бірж на території регіона.

При оцінці рівней ризиків розглядалися: рівень економічних проступків в розрахунок на 100 тис. жителів; удельний вага підприємств з шкідливими викидами, перевищуючими гранично допустимі норми; середній радіаційний фон в містах; удельний вага незавершених будівельних об'єктів за останні 3 роки.

Значимість синтетических показателів була визначена експериментальним шляхом (рівень загальногосподарського розвитку – 35 %, інвестиційна інфраструктура – 15 %, демографічна характеристика – 15 %, рівень розвитку ринкових відносин – 25 %, рівень ризиків – 10 %) і на основі їх кількісних оцінок, отриманих по суммі рангової значимості аналітических показателів, розрахований інтегральний показник оцінки інвестиційної привабливості регіонів.

Регіони України були, таким чином, об'єднані в чотири групи. В першу групу найбільшої інвестиційної привабливості, де ефективність інвестицій вище на 35-40 %, ніж в цілому по країні, ввійшли: г. Київ, Республіка Крим, а також Київська, Дніпропетровська, Донецька, Харківська і Закарпатська області. Друга група – Луганська, Львівська, Одеська і Полтавська області (середня ефективність інвестицій на 15-20 % вище). Третя група – Вінницька, Житомирська, Закарпатська, Сумська, Ніколаївська, Черкаська, Чернігівська області (ефективність на рівні середніх показателів по Україні). Четверта група – Волинська, Івано-Франківська, Кіровоградська, Рівненська, Тернопільська, Херсонська, Хмельницька, Чернівецька області (ефективність інвестицій на 20-30 % нижче, ніж в цілому по Україні).

В зв'язі з розглядуваною проблемою не можна не відзначити серію аналітических публікацій Інститута Реформ, виступаючого в якості незалежного аналітического центру, повністю присвячених складанню рейтингу інвестиційної привабливості регіонів України [7]. С результатами роботи цього інститута ознайомлено також по матеріалам періодическої преси, в частині по серії статей в "Українській інвестиційній газеті" [1, 3, 5].

Вкратце висловимо основні положення цієї методики. В ній оцінка інвестиційної привабливості регіонів також проводиться на основі п'яти груп показателів. Для 1998-1999 гг. в якості базових були прийняті наступні групи: економіческое розвиток регіона, ринкова інфраструктура, фінансова інфраструктура, людські ресурси, діяльність органів місцевої влади в сфері приватного підприємництва. В першому півроку 2000 г. враховувалися чотири групи показателів, крім діяльності малих підприємств (результати оцінки приводяться нижче).

Розрахунки проводилися в такій послідовності:
1) розрахунок стандартизованих значень (балів) кожного показателя X_{ij} по регіонам:

$$Y_{ij} = (Z - \min Z_{ij}) / (\max Z_{ij} - \min Z_{ij}), \quad (1)$$

де $\min(\max)Z_{ij}$ – мінімальне (максимальне) значення відхилення;

$i = const$;

$Z_{ij} = X_{ij} - X_{ij,sp}$ – відхилення для позитивних факторів;

$Z_{ij} = X_{ij,sp} - X_{ij}$ – відхилення для негативних факторів.

- 2) розрахунок частинного рейтингу регіона (по формулі середнього арифметического стандартизованих значень) по групам показателів;
- 3) розрахунок загального рейтингового бала регіона (середньозважені частинних рейтингів по групам). При цьому вага кожної групи визначається експертно.

Перерахуємо показники, які враховуються в методиці Інститута Реформ. Для оцінки економіческого розвитку регіона розглядалися наступні показники: обсяг промислового виробництва в цілому і на душу населення; індекс промислового виробництва; обсяги фактических доходів і витрат місцевих бюджетів в цілому і на душу населення; середня площа сільгосподарських угідь в користуванні одного фермерського господарства; розничний товарообіг в цілому і на душу населення; платні послуги в цілому і на душу населення; середньомісячна зарплатна плата; інвестиції в основний капітал; задолженність по податкам; частка бартеру в реалізованій продукції; дебіторська і кредиторська задолженність між підприємствами; загальні обсяги експорту і імпорту; прямі іноземні інвестиції в цілому і на душу населення; індекс прямих іноземних інвестицій; обсяг інвестицій з регіона в цілому і на душу населення, а також їх індекс.

Розвиток інфраструктури оцінювалося по наступному набору показателів: густина автомобільних і залізничних доріг на 100 км. кв.; загальний обсяг пасажирських і вантажних перевезень всіма видами транспорту; загальний обсяг міжнародних пасажирських і вантажних перевезень (крім залізничного транспорту); забезпеченість населення телефонними апаратами; покриття території мобільною зв'яздю; обсяги виконаних науково-дослідницьких робіт; насиченість електронними засобами масової інформації.

Фінансова інфраструктура передбачувала оцінювання на основі таких показателів: кількість діючих банків; сплачений статутний фонд; середній розмір сплаченого статутного капіталу на один діючий банк; кредити, надані комерческими банками; кількість бірж і укладених на них контрактів; кількість компаній-емітентів.

Що стосується розвитку людських ресурсів, то їх оцінка передбачувала такі показники: викиди шкідливих речовин в атмосферу; кількість зареєстрованих проступків; розмір задолженності по зарплатній платі і пенсіям; індекс продуктивності праці; смертність населення; рівень безробіття; підготовка кадрів вищими навчальними закладами.

При визначенні вагових коефіцієнтів для груп в методиці розглянуто три варіанти: А, В і С. Експерти інститута віддають перевагу варіанту А, в відповідності з яким перша група має вагу 25 %, друга і третя – по 30, четверта – 0,15 %. По варіанту В всі групи мають рівний вагу, а по варіанту С перша група має вагу 30 %, друга – 20, третя – 35, четверта – 15 %.

Таблиця

Результаты рейтинга инвестиционной привлекательности по методике Института Реформ

Регион	Рейтинговый балл			Место		
	A	B	C	A	B	C
АР Крым	0,326	0,299	0,326	8	8	8
Винницкая	0,189	0,183	0,185	24	24	24
Волынская	0,270	0,250	0,262	13	14	15
Днепропетровская	0,406	0,345	0,420	3	3	2
Донецкая	0,421	0,353	0,418	2	2	3
Житомирская	0,187	0,181	0,182	26	25	26
Закарпатская	0,275	0,274	0,276	12	9	12
Запорожская	0,367	0,329	0,380	5	5	4
Ивано-Франковская	0,260	0,242	0,265	16	16	13
Киевская	0,288	0,255	0,292	9	12	9
Кировоградская	0,200	0,200	0,201	21	19	20
Луганская	0,261	0,229	0,255	15	17	17
Львовская	0,369	0,331	0,355	4	4	6
Николаевская	0,269	0,254	0,278	14	13	11
Одесская	0,345	0,308	0,338	7	7	7
Полтавская	0,281	0,256	0,291	10	11	10
Ровенская	0,205	0,203	0,199	19	18	22
Сумская	0,230	0,197	0,203	20	22	18
Тернопольская	0,208	0,199	0,201	18	20	19
Харьковская	0,352	0,316	0,359	6	6	5
Херсонская	0,255	0,244	0,264	17	15	14
Хмельницкая	0,189	0,185	0,182	23	23	25
Черкасская	0,200	0,199	0,200	22	21	21
Черновицкая	0,276	0,257	0,259	11	10	16
Черниговская	0,188	0,179	0,193	25	26	23
г. Киев	0,694	0,585	0,713	1	1	1

Результаты рассчитанных по первому полугодию 2000 г. рейтинговых оценок приведены в таблице.

По нашему мнению, при титаническом труде, затраченном на получение рейтинга инвестиционной привлекательности, полученные результаты могут быть подвергнуты серьезной критике.

Так, довольно спорной является необходимость учета ряда показателей не только в целом по региону, но еще и в расчете на душу населения.

Складывается впечатление, что авторы недостаточно тщательно отнеслись к формированию перечня оцениваемых показателей и определению веса групп показателей. Наиболее спорной в этом плане является четвертая группа показателей, характеризующих развитие человеческих ресурсов. Вряд ли следовало включать в нее выбросы вредных веществ в атмосфе-

ру, а если включать, то почему бы тогда не учитывать еще и сбросы вредных веществ в водоемы и размещение твердых отходов. Сомнительной является и необходимость учета такого показателя как количество зарегистрированных преступлений, размер задолженности по пенсиям и др.

Целесообразно ли включать в число показателей первой группы данные о средней площади сельскохозяйственных угодий в расчете на одно фермерское хозяйство? Настолько ли это весомый показатель, чтобы быть учтенным при оценке инвестиционной привлекательности региона? Кроме того, его включение в таком виде противоречит логике и принципу самих авторов, ибо по целому ряду других показателей учитывается полный объем и в расчете на душу населения, чего не было сделано в данном случае.

Продолжая предыдущий тезис, можно в качестве дискуссионного выделить то обстоятельство, что в качестве учетного показателя включена среднемесячная заработная плата. Здесь неясно, что это за заработная плата, то ли это выплаченная в целом по региону, то ли – на душу населения. Логичным было бы включение в расчет и первой и второй.

Вызывает сомнение правомочность включения в оценочные показатели инвестиций в основной капитал, ибо получается, что инвестиционный потенциал оценивают, в том числе, и по объемам уже привлеченных инвестиций.

Нельзя не отметить и то обстоятельство, что практически все показатели, принятые авторами данной методики к учету, констатируют фактическое положение вещей, тогда как потенциал, в том числе и инвестиционный, это возможные перспективы.

В ряду других работ, посвященных исследуемой проблеме, следует выделить статью С.В. Науменковой и С.А. Бойко, которые акцентируют внимание на приоритете финансовой составляющей в оценке инвестиционной привлекательности [6]. С этим трудно не согласиться, ибо инвестирование, как правило, осуществляется не абстрактно в какой-то регион, а в конкретное предприятие, расположенное в этом регионе, и возвратность вложенных средств будет обеспечивать в первую очередь именно это предприятие.

Вероятно, при экспертной оценке весовых коэффициентов именно финансовой составляющей (причем в том виде или наборе показателей, как ее представляют С.В. Науменкова и С.А. Бойко) должен быть присвоен наибольший вес и не просто наибольший, а находящийся в пределах 50-60 %.

В вышеуказанной статье оценка инвестиционной привлекательности регионов (финансовая составляющая) осуществляется в относительных показателях, что, по нашему мнению, не может быть использовано абсолютно для всех инвестиционных задач.

Представим себя на месте потенциального инвестора. Располагая такого рода данными, инвестор, тем

не менее, захотел бы перебрать несколько возможных вариантов размещения своих ресурсов и лучше при этом иметь набор альтернатив в рамках наиболее привлекательного для инвестиций региона. Тогда привлекательнее других будет выглядеть регион, в котором возможно наибольшее число инвестиционных альтернатив. Следовательно, для принятия решения об инвестировании и, соответственно, для оценки инвестиционной привлекательности региона необходимо использовать не только данные об уровне рентабельности, прибыльности продукции, ликвидности, финансовой устойчивости и длительности операционного цикла (показатели, характеризующие финансовое состояние предприятий – по [6]), но и плотности распределения некоторых финансовых показателей на территории региона, т.е. то, на что вообще-то ориентирована методика Института Реформ.

По нашему мнению, необходимо иметь в виду, что принятие решения об инвестировании многовариантно и осуществляется в несколько этапов. Зарубежный инвестор может вначале определиться со страной инвестирования (по тем же межстрановым рейтингам инвестиционной привлекательности), затем с регионом, потом с отраслью и только после этого выбрать конкретный объект для инвестиции, т.е. предприятие. Может быть и иная последовательность действий: определение отрасли инвестирования, затем страны, региона и предприятия. Не исключена и такая последовательность: страна, регион, предприятия. Возможны и другие варианты.

Отсюда следует вывод о том, что одной методикой оценки рейтинга региона при принятии решений об инвестировании не обойтись и следует иметь либо комплексные рекомендации, учитывающие вышеприведенные варианты действий, либо вооружиться наиболее достоверными методиками для каждого этапа принятия решений. Но вряд ли какой инвестор сделает выбор исключительно на данных рейтинга и не обратится к опыту, мнению экспертов, интуиции и т.п.

Список литературы

1. База данных // Украинская инвестиционная газета. – № 47. – С. 36.
2. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент. – К.: МП "ИТЕМ" ЛТД, "Юнайтед Лондон Трейд Лимитед", 1995. – 448 с.
3. Глухов Г. Где скрыт потенциал? // Украинская инвестиционная газета. – № 47. – С. 8-9.
4. Губский Б.В. Інвестиційні процеси в глобальному середовищі. – К.: Наукова думка, 1998. – 390 с.
5. Дацишин М. Інвестиційне "обаяние" регіонів // Украинская инвестиционная газета. – № 44. – С. 16.
6. Науменкова С.В., Бойко С.О. Фінансові складові оцінки інвестиційної привабливості регіонів // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: Збірник наукових праць. Т. 3. – Суми: ВВП "Мрія-1" ЛТД: Ініціатива, 2000. – С. 62-74.
7. Рейтинг інвестиційної привабливості регіонів України у 1-му півріччі 2000 року // Економічне есе. – К.: Інститут Реформ – 2000. – Випуск 7. – 122 с.
8. Экономическая энциклопедия / Научн.-ред. совет изд-ва "Экономика"; Ин-т экон. РАН; Гл. ред. Л.И. Абалкин. – М. ОАО "Издательство "Экономика", 1999. – С. 289-290.

Summary

The definitions of the investment capital and investment climate given. The methodologies for ratings-building and most popular methods to produce ratings for investments attractions of a region are analyzed. Made conclusions about abilities to use them.