

Пахалов А.М.¹

¹ Национальное рейтинговое агентство

Методические аспекты оценки инвестиционной привлекательности регионов

АННОТАЦИЯ:

Статья посвящена ряду методических аспектов, связанных с оценкой инвестиционной привлекательности регионов. Рассматривается содержание понятия «инвестиционная привлекательность региона» как широкой экономической категории, охватывающей всю совокупность внешних факторов, влияющих на риск и доходность инвестиционных проектов, реализуемых на территории региона. В статье представлен перечень этапов оценки инвестиционной привлекательности и проанализированы методические трудности, возникающие на каждом из этих этапов. Отдельное внимание уделено процедуре взвешивания факторов инвестиционной привлекательности, являющейся одним из ключевых этапов оценки, от правильности проведения которой зависит качество интегрального показателя инвестиционной привлекательности региона.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА:

инвестиционная привлекательность региона, региональный инвестиционный климат, этапы оценки, весовые коэффициенты, интегральный показатель

JEL: G11, R10

ЦИТИРОВАНИЕ:

Пахалов А.М. Методические аспекты оценки инвестиционной привлекательности регионов // Глобальные рынки и финансовый инжиниринг. — 2014. — № 1 (1). — с. 53-62. — <http://dx.doi.org/10.18334/grfi.1.1.8>

Пахалов Александр Михайлович, аналитик Национального рейтингового агентства

→ pakhalov@gmail.com

ОТКРЫТЫЙ ДОСТУП: <http://dx.doi.org/10.18334/grfi.1.1.8>

Статья распространяется по лицензии Creative Commons CC BY-NC-ND (<http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/3.0/>)

(с) Пахалов А.М. / Публикация: ООО Издательство «Креативная экономика»

ЯЗЫК ПУБЛИКАЦИИ: русский, английский

This article in English is available at <http://dx.doi.org/10.18334/grfi.1.1.8>



Термин «*инвестиционная привлекательность региона*» (*regional investment attractiveness*) достаточно часто встречается в современной российской и зарубежной экономической литературе, однако общепринятого определения для данной экономической категории до настоящего момента не предложено.

Согласно наиболее распространенной точке зрения, инвестиционная привлекательность региона рассматривается как совокупность свойств региона, оказывающих влияние на приток инвестиций. Данные свойства часто называют также *факторами инвестиционной привлекательности региона*. Широкое определение инвестиционной привлекательности как совокупности факторов, влияющих на интенсивность приток инвестиций, можно применить не только для региона, но и для отрасли или даже конкретной компании. Основным отличием понятия инвестиционной привлекательности региона является набор рассматриваемых факторов, который не ограничивается финансово-экономическими факторами, а также включает политические, социальные, институциональные, правовые и другие аспекты. Некоторые исследователи делают уточнение: инвестиционная привлекательность – это не просто набор факторов, а способность региона привлекать инвестиционные потоки с помощью комбинации данных факторов [1]. Это уточнение делает особый акцент на активной деятельности руководства и делового сообщества региона, направленной на привлечение инвестиций путем создания благоприятного инвестиционного климата и информирования о нем потенциальных инвесторов.

Предметом дискуссий в российской экономической литературе является соотношение понятий инвестиционной привлекательности региона и регионального *инвестиционного климата*. Некоторые авторы рассматривают инвестиционную привлекательность и инвестиционный климат в качестве синонимов [2], либо называют инвестиционную привлекательность в качестве характеристики инвестиционного климата [3]. Существует и принципиально иная точка зрения, предполагающая, что инвестиционный климат обуславливает инвестиционную привлекательность [4].

В мировой практике сложилось вполне определенное понимание взаимосвязи между территориальным инвестиционным климатом и инвестиционной привлекательностью. В публикациях Всемирного банка и ОБСЕ инвестиционный климат определяется как «институциональная, политическая и нормативная среда, в рамках которой работают предприятия» [5]. Помимо регулятивных и институциональных аспектов в инвестиционный климат включаются макроэкономические и инфраструктурные факторы, а также состояние финансовых рынков и рынков труда. Все эти факторы объединяет одно общее свойство: они *могут изменяться под воздействием политики властей*, что подчеркивается в еще одном определении инвестиционного климата как «совокупности мер по снижению политических и экономических рисков» [6], связанных с инвестированием. Что же касается таких факторов, как запасы природных ресурсов и географическое положение региона, то они не могут быть изменены в результате реформ и потому относятся к базовым предпосылкам

(условиям) [7], рассматриваемым отдельно от инвестиционного климата. Еще одним аспектом инвестиционной привлекательности региона, не входящим в понятие инвестиционного климата, является наличие в регионе прибыльных и конкурентоспособных объектов инвестирования, то есть привлекательных для инвестиций коммерческих предприятий. Таким образом, привлекательность региона для инвестиций формируется базовыми условиями, инвестиционным климатом и инвестиционной привлекательностью предприятий, расположенных на его территории (см. рис. 1). Инвестиционная привлекательность региона включает в себя весь набор «выгод для инвестора, связанных с территорией» [8], и поэтому является максимально широким понятием, представляющим наибольший интерес с точки зрения комплексной оценки региона как потенциального места для реализации инвестиционных проектов.



Рисунок 1. Инвестиционная привлекательность региона
(источник - составлен автором)

Оценка инвестиционной привлекательности региона является необходимым инструментом изучения, прогнозирования и регулирования инвестиционных потоков. В современных исследованиях инвестиционная активность рассматривается в качестве наблюдаемого и количественно измеряемого параметра притока инвестиций в регион, а инвестиционная привлекательность – в качестве совокупности признаков, факторов и условий, влияющих на интенсивность притока инвестиций. Следовательно, инвестиционная активность может рассматриваться в качестве показателя, находящегося в прямой зависимости от уровня инвестиционной привлекательности [9]. Но если способы измерения инвестиционной активности достаточно очевидны (это могут быть, например, инвестиции в основной капитал на территории региона или объем прямых иностранных инвестиций, поступивших в регион), то оценка инвестиционной привлекательности региона представляет собой достаточно трудоемкий многоэтапный процесс.

Этапы оценки инвестиционной привлекательности региона

В наиболее общем виде процесс оценки инвестиционной привлекательности региона может быть представлен в виде последовательности из шести взаимосвязанных этапов:

- 1) Постановка цели исследования;
- 2) Составление списка факторов инвестиционной привлекательности;
- 3) Подбор прокси-переменных для каждого из выбранных факторов;
- 4) Определение весов отдельных факторов и прокси-переменных в итоговой оценке (итоговом интегральном показателе уровня инвестиционной привлекательности);
- 5) Сбор данных по каждой из прокси-переменных для каждого изучаемого региона;
- 6) Расчет итогового интегрального показателя инвестиционной привлекательности для каждого изучаемого региона, составление рейтинга (рэнкинга).

При оценке инвестиционной привлекательности региона первоочередной задачей является **определение цели исследования**. Общей целью всех подобных исследований является оценка факторов, формирующих среду инвестирования, однако перечень этих факторов и их относительная значимость зависят от типа инвесторов. Например, в международном рэнкинге Всемирного банка «Doing Business» оцениваются прежде всего институциональные аспекты, формирующие условия для открытия и развития малого и среднего бизнеса [10]. В свою очередь, «Индекс доверия прямых иностранных инвесторов», рассчитываемый консалтинговой компанией А.Т. Kearney [11], оценивает политические, экономические и регуляторные системы, влияющие на приток прямых иностранных инвестиций. Ряд фундаментальных экономических факторов в равной степени влияет и на малый бизнес, и на крупных иностранных инвесторов, однако многие параметры внешней среды для этих субъектов существенно различаются. Есть некоторые различия и между потребностями групп пользователей рейтинга. В частности, если инвесторам интересен весь спектр факторов, влияющих на риск и доходность вложений, то региональным властям необходима оценка прежде всего факторов, относящихся к зоне их прямой ответственности (например, удобство инвестиционного портала или качество работы региональной организации, ответственной за работу с инвесторами).

Второй этап оценки инвестиционной привлекательности – **составление списка факторов инвестиционной привлекательности** – непосредственно вытекает из первого. Если целью исследования заявлена оценка инвестиционной привлекательности региона в широком смысле, то набор факторов будет достаточно обширным: от обеспеченности природными ресурсами до качества регионального управления. Например, в рейтинге инвестиционной привлекательности регионов России «Эксперт РА» выделены 15 различных факторов, 9 из которых оценивают потенциал региона, а еще 6 соответствуют различным типам инвестиционных

рисков [12]. Исследование может иметь и значительно более узкую цель – например, оценку эффективности работы органов региональной власти в области повышения инвестиционной привлекательности. В качестве наиболее яркого примера можно привести Национальный рейтинг состояния инвестиционного климата, публикуемый российским «Агентством стратегических инициатив». Этот рейтинг ставит своей целью оценку результативности вполне определенных программных документов – «дорожных карт» Национальной предпринимательской инициативы (НПИ) и Регионального инвестиционного стандарта [13]. Список факторов и критериев рейтинга продиктован содержанием указанных документов, и, как следствие, исследование не претендует на «универсальную» оценку инвестиционной привлекательности.

На третьем этапе для каждого из выбранных факторов необходимо **сформировать набор прокси-переменных** – количественных и качественных показателей, совокупность которых определяет состояние фактора. Например, прокси-переменными для трудового потенциала региона могут выступать уровень экономической активности населения, уровень образования и стоимость трудовых ресурсов (средняя заработная плата). Показатели, используемые для оценки любого из факторов инвестиционной привлекательности региона, можно разделить на три группы: статистические показатели, экспертные оценки и результаты опросов деловых сообществ. Каждый из этих типов показателей обладает своими преимуществами и недостатками. Статистические данные являются наиболее объективными индикаторами инвестиционной привлекательности региона, однако публикуются с определенным временным лагом и не охватывают ряд важнейших аспектов инвестиционной привлекательности (например, качество институтов и уровень социально-политической стабильности). Экспертные мнения являются распространенным способом оценки показателей, не поддающихся прямому статистическому наблюдению, однако для экспертных оценок характерен высокий уровень субъективности. Опросы предпринимательского сообщества могут выступать в роли качественных заменителей экспертных оценок, так как они позволяют заменить частные мнения экспертов агрегированными оценками предпринимателей и руководителей предприятий, работающим непосредственно в изучаемом регионе. К сожалению, опросы деловых сообществ достаточно редко используются при оценке инвестиционной привлекательности регионов, так как они сопряжены со значительными затратами для исследователей. Кроме того, в ряде случаев оценки делового сообщества могут быть искажены в силу того, что предприниматели отказываются давать честные оценки наиболее «болезненным» аспектам инвестиционного климата (в особенности таким как коррупция и иные неформальные отношения). По данным исследования регионального предпринимательского климата «Индекс ОПОРЫ», проведенного в 2012 году, в некоторых регионах России более половины респондентов не стали отвечать на вопросы об уровне коррупции в их регионах [14]. Следует отметить, что многие современные методики оценки инвестиционной привлекательности регионов

являются комбинированными: они используют для оценки количественно измеримых факторов статистические данные, а для остальных факторов – экспертные оценки или результаты опросов.

Взвешивание факторов (присвоение весовых коэффициентов, определяющих вклад отдельных факторов и показателей в интегральную оценку инвестиционной привлекательности) является четвертым этапом оценки инвестиционной привлекательности региона. По своей сложности данная задача вполне сопоставима с этапом формирования списка факторов и прокси-переменных. Более подробно подходы к взвешиванию факторов инвестиционной привлекательности будут рассмотрены в следующей части данной статьи.

Пятый этап оценки инвестиционной привлекательности региона – **сбор данных** – ставит перед исследователями ряд трудностей как технического, так и содержательного характера. Основная техническая трудность связана с заполнением пропусков в данных. К появлению пропусков приводит недоступность значений показателей по одному или нескольким оцениваемым регионам. Если пропуски носят единичный характер, то их заполнение может проводиться различными предназначенными для этого методами: заменой пропуска на среднее значение в выборке, интерполяцией и т.д. Однако в случаях, когда по конкретному региону отсутствуют значения сразу несколько существенных прокси-переменных, целесообразным является вопрос об исключении региона из выборки. Содержательные трудности при сборе данных связаны с необходимостью проверки релевантности данных. В частности, известны случаи, когда показатели качества инвестиционного климата в одной и той же стране, полученные из различных источников, серьезно различались [15].

На шестом этапе – в процессе **расчета интегрального индикатора инвестиционной привлекательности** – исследователи сталкиваются в основном с техническими трудностями, связанными с необходимостью корректной обработки больших массивов данных. Кроме того, на этом этапе необходимо принять решение относительно формы представления итогового результата оценки. В роли этой формы может выступать как буквенный рейтинг, так и количественный индекс (рэнкинг). Более того, в ряде случаев исследователи отказываются от расчета интегрального индикатора, ограничиваясь вербальным и визуальным анализом собранных первичных данных.

Подходы к расчету весовых коэффициентов факторов инвестиционной привлекательности регионов

В таблице представлено описание механизмов взвешивания, используемых в различных российских и зарубежных (в том числе международных) методиках оценки инвестиционной привлекательности регионов.

Таблица. Механизмы взвешивания, используемые в российских и зарубежных методиках оценки инвестиционной привлекательности регионов

Исследование	Способ присвоения весовых коэффициентов
Рейтинг инвестиционной привлекательности регионов России «Национального Рейтингового Агентства» [16]	Инвестиционная привлекательность определяется как совокупность 7 факторов. Вес каждого из факторов определен на основе опроса экспертов – <i>«представителей инвестиционного и научного сообщества (специалистов в области прямых и портфельных инвестиций, имеющих опыт работы с инвестиционными проектами в российских регионах)».</i>
Рейтинг инвестиционной привлекательности регионов России «Эксперт РА» [17]	Инвестиционная привлекательность в рейтинге оценивается по 2 параметрам: инвестиционный потенциал и инвестиционный риск. Суммарный потенциал состоит из 9 частных потенциалов, интегральный риск – из 6 частных рисков. <i>Вклад каждого частного риска или потенциала в итоговый индикатор оценивается на основе анкетирования представителей экспертного, инвестиционного и банковского сообществ.</i>
«Национальный рейтинг состояния инвестиционного климата в субъектах Российской Федерации» Агентства стратегических инициатив [18]	Рейтинг основан на сравнении регионов относительно друг друга по 54 показателям, объединенным в 4 направления. <i>Способ агрегирования показателей в оценки по направлениям и способ расчета интегрального индекса не опубликованы.</i>
Сводный индекс инвестиционной привлекательности Министерства регионального развития РФ [19]	При составлении данных индексов преимущественно используются данные, предоставляемые в Минрегион России в соответствии с распоряжением Правительства РФ (№806-р от 15 июня 2009 года). Индекс инвестиционной привлекательности строится на основе 6 показателей, весовые коэффициенты которых колеблются от 10% до 20%. <i>Принципы определения указанных весовых коэффициентов в открытом доступе отсутствуют.</i>
«Рейтинг инвестиционной привлекательности регионов Индонезии» центра KPROD и The Asia Foundation [20]	Факторов инвестиционной привлекательности в исследовании выделяется пять, внутри каждого из пяти факторов выделяется от двух до четырех параметров (субфакторов). <i>Для определения весов отдельных субфакторов и факторов инвестиционной привлекательности был проведен экспертный опрос с использованием техники аналитического иерархического процесса. В опросе приняли участие экономисты, инвесторы и представители крупного бизнеса.</i>
Исследование инвестиционной привлекательности территориальных единиц Польши [21]	Используется несколько десятков показателей, объединенных в десять групп. Инвестиционная привлекательность всех регионов оценивается в разрезе трех укрупненных отраслей: промышленности, сферы услуг и передовых технологий. <i>При подсчете агрегированного рейтингового показателя инвестиционной привлекательности для каждой отрасли применяются свои весовые коэффициенты каждого из факторов. Например, при оценке инвестиционной привлекательности с точки зрения тяжелой промышленности показатели уровня развития социальной инфраструктуры не учитываются, а при подсчете сводного показателя инвестиционной привлекательности с точки зрения высокотехнологичных отраслей данная группа факторов дает 10% итоговой оценки.</i>
Рейтинг инвестиционной привлекательности регионов Чехии [22]	Для расчета индекса инвестиционной привлекательности берутся данные по уровню безработицы, количеству зарегистрированных фирм, величине прямых иностранных инвестиций и ряду других показателей. <i>Каждому из данных показателей присваивается весовой коэффициент, полученный на основе экспертных оценок и скорректированный путем деления на стандартное отклонение</i>

	<i>показателя, рассчитанное на основе статистики. Таким образом, больший вес в итоговом рейтинге получают показатели, характеризующиеся меньшим стандартным отклонением.</i>
--	--

(источник - составлена автором)

Из представленной выше таблицы видны два основных подхода к взвешиванию факторов инвестиционной привлекательности региона. Первый подход предполагает присвоение весовых коэффициентов на основе субъективного мнения авторов методик. В таких случаях авторы редко предлагают какое-либо обоснование для выбранных весовых коэффициентов. Сторонники второго подхода используют в качестве инструмента взвешивания результаты экспертных опросов, в которых принимают участие представители инвестиционного, делового и научного сообществ. Такой подход свидетельствует о стремлении к объективности, однако возникает целый ряд вопросов, связанных с работой экспертов. Среди этих вопросов – компетентность экспертов, репрезентативность опрошенной выборки и качество составления предложенной экспертам анкеты.

Региональные рейтинги инвестиционной привлекательности насчитывают значительно меньшую историю по сравнению с рейтингами, в которых оцениваются инвестиционные риски и инвестиционный климат на уровне суверенных государств. Методологический аппарат страновых рейтингов значительно лучше проработан, и во многих аспектах эти рейтинги могут служить лучшими практиками для составителей региональных рейтингов. Тем не менее, у авторов страновых рейтингов также нет общепринятого способа взвешивания факторов и показателей. В частности, в методике ранжирования «Doing Business» при расчете итогового показателя (индекса легкости ведения бизнеса) используется принцип простого усреднения перцентилей, полученных страной-участницей рейтинга по различным параметрам, учитываемым в рейтинге [23]. Разработчики методики указывают на то, что такой принцип был выбран прежде всего в силу его простоты, прозрачности и легкости восприятия.

Тем не менее, в процессе развития проекта «Doing Business» рассматривались также четыре альтернативных метода взвешивания компонентов интегрального индекса: метод главных компонент, метод ненаблюдаемых компонент, взвешивание на основе опросов бизнеса и регрессионный анализ [15]. Первые два метода были отклонены из-за того, что они, несмотря на усложнение расчетов, дают итоговые результаты, практически идентичные расчетам на основе простого среднего. От опросов бизнеса пришлось отказаться из-за сложности репрезентативного и объективного измерения относительной значимости факторов для представителей бизнеса. Регрессионный анализ дал неоднозначные результаты, поскольку неочевидным является выбор зависимой переменной для построения регрессии (это может быть добавленная стоимость в расчете на одного работника, уровень безработицы или размер «теневое» сектора экономики).

Тем не менее, выбранный авторами проекта принцип равных весов факторов вызвал серьезную критику со стороны экспертов. В отчете независимой экспертной группы, оценившей по просьбе Всемирного банка качество методики

«Doing Business» [25], отмечена необходимость отказаться от существующего способа расчета интегрального индекса. Одной из альтернативных опций, предложенных в отчете экспертной группы, является полный отказ от построения каких-либо интегральных показателей. Такой подход уже используется в другом проекте Всемирного банка, носящем название «Обследование предприятий» (World Bank Enterprise Surveys, BEEPS). По итогам международных исследований, проводимых в рамках этого проекта, публикуются первичные данные по каждому из исследуемых индикаторов инвестиционного климата, а интегральный индекс не рассчитывается.

Современной тенденцией в сфере страновых рейтингов является стремление к прозрачности и открытости. Открытыми становятся как первичные данные, используемые для оценки инвестиционной привлекательности или качества инвестиционного климата, так и методики, используемые для их агрегирования. В таких условиях у пользователей рейтинга появляется возможность самостоятельно оценить корректность проведенной оценки и принять решение относительно возможностей ее использования. Вполне возможно, что такой подход окажется применимым и в исследованиях инвестиционной привлекательности регионов. Открытая и обоснованная процедура оценки инвестиционной привлекательности повысит доверие к инвестиционным рейтингам и ранжировкам регионов и позволит инвесторам использовать результаты оценки в процессе принятия инвестиционных решений.

ИСТОЧНИКИ:

1. Nowicki M. [The Investment Attractiveness of the Regions and the Sub-regions of Poland 2010](#). – Poland, Gdansk: The Gdansk Institute for Market Economics, 2010.
2. Анализ существующих подходов и методик оценки инвестиционной привлекательности российских регионов / Смоленский государственный университет, 2010. URL: <http://library.shu.ru/pdf/1/smagl004.pdf>
3. Булгакова Л.Н. [Методы оценки инвестиционной привлекательности предприятий и регионов](#) // Финансы и кредит. - 2004. - № 15 (153). – с. 57-62.
4. Аникеева А. [Актуальные проблемы инвестиционных рейтингов регионов России](#) // Инвестиции в России. – 2005. – №5.
5. [Best-Practice Guide for a Positive Business and Investment Climate](#). Vienna: Organization for Security and Co-operation in Europe (OSCE), 2006.
6. Максимов Ю., Писаренко А. [Диалог с инвестором](#) // Прямые инвестиции. – 2013. – № 4 (132). – с. 64-67.

7. [Доклад о конкурентоспособности России 2012. Регионы на пути повышения производительности.](#) – Брюссель: Евразийский институт конкурентоспособности, 2012.
8. Nowicki M. [The Investment Attractiveness of the Regions and the Sub-regions of Poland 2010.](#) – Poland, Gdansk: The Gdansk Institute for Market Economics, 2010.
9. Ройзман И., Шахназаров А., Гришина И. [Комплексная оценка инвестиционной привлекательности и инвестиционной активности российских регионов: методика определения и анализ взаимосвязей](#) // Инвестиции в России. – 2001. – № 4.
10. [About Doing Business](#) / World Bank Group.
11. [Foreign Direct Investment \(FDI\) Confidence Index®](#) / A.T. Keatney.
12. [Методика Рейтинга инвестиционной привлекательности регионов России](#) // Эксперт РА
13. [АСИ представило Национальный рейтинг состояния инвестиционного климата в российских регионах](#) // АСИ.
14. [Предпринимательский климат в России.](#) Индекс ОПОРЫ – 2012. М.: ОПОРА РОССИИ, 2012.
15. Djankov et al. [Doing Business Indicators. Why aggregate, and how to do it](#) // World Bank, 2005.
16. <http://ra-national.ru/ratings/regions/regions-raiting-investment/regions-invest-methodology-2013/>
17. <http://raexpert.ru/ratings/regions/2013/method/>
18. <http://asi.ru/regions/rating/>
19. http://minregion.ru/monitoring-evaluation/region_dev_monitor?locale=ru
20. [Regional Investment Attractiveness Business Perception. Rating to 214 Regencies / Cities in Indonesia & Problems on Business Environment](#) – Jakarta: KPPOD, 20.
21. Nowicki M. (editor). [The Investment Attractiveness of the Regions and the Sub-regions of Poland 2010.](#)
22. Damborsky M., Rihova G. [Investment attractiveness of the Czech Republic regions in a period of economic crisis](#) // 3rd Central European Conference in Regional Science – CERS, 2009.
23. Doing Business - [Answers to frequently asked questions](#) / World Bank, 2013.
24. [Independent Panel: Reviewing the World Bank Group's Doing Business Report.](#)