

УДК 336.717

# ПРОБЛЕМЫ ИЗМЕРЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ АКТИВНОСТИ РЕГИОНОВ В УСЛОВИЯХ РАЗВИТИЯ МЕЖДУНАРОДНОГО ФИНАНСОВОГО ЦЕНТРА В РОССИИ

В. Н. АЛЕКСЕЕВ

Московского городского университета  
управления Правительства Москвы

Статья посвящена подходам, измерению и оценке инвестиционной активности в условиях формирования Международного финансового центра.

**Ключевые слова:** *инвестиционная активность, международный финансовый центр, Россия, измерение, инвестиционный климат, финансовая инфраструктура, трансформация.*

Инвестиционный климат – один из решающих факторов инвестиционной активности, а также успешной модернизации экономики России. Оценка инвестиционного климата основывается на анализе факторов, характеризующих потенциал страны по освоению внутренних и внешних (иностраннх) инвестиций и риск их реализации. К числу наиболее важных определяющих факторов инвестиционного климата обычно относят следующие: макроэкономическая стабильность; законодательство и качество правового регулирования экономической жизни, степень либеральности; качество налоговой системы и уровень налогового бремени; уровень развития банковской системы и других финансовых институтов; уровень развития человеческого потенциала, включая качество рабочей силы и др.

При оценке инвестиционного климата региона часто не учитывается ряд важных методологических положений, выработанных современной экономической наукой. Инвестиционный климат страны и регионов рассматривается, как правило, с позиции абстрактного стратегического инвестора, стремящегося к ускоренному, максимальному, беспрепятственному получению прибыли, в то время как для разных инвесторов необходима своя оценка инвестиционного климата.

## PROBLEMS OF MEASUREMENT OF REGIONAL INVESTMENT ACTIVITY IN THE CONDITIONS OF DEVELOPMENT OF THE INTERNATIONAL FINANCIAL CENTRE IN RUSSIA

V. N. ALEKSEEV

This article is devoted to approaches, measurement and evaluation of the investment activity in the development of an International financial center.

**KEYWORDS:** *investment activity, international financial centre, Russia, measurement, investment climate, the financial infrastructure, the transformation of.*

Инвестиционная привлекательность страны, региона, отрасли экономики является одним из ключевых факторов оценки эффективности финансовой инфраструктуры. Под фактором, влияющим на инвестиционный климат, понимается процесс, явление, действия объективного или субъективного характера, способные изменить условия ведения инвестиционной деятельности для субъектов хозяйствования, функционирующих на определенной территории. Определение, группировка и использование факторов, влияющих на инвестиционный климат, являются важными и ответственными процессами, от которых во многом зависят управленческие решения субъектов инвестиционного рынка.

Показатели прямых инвестиций в банковский сектор и сектор небанковских операций РФ приведены в табл. 1.

В 2013 г. приток иностранных инвестиций вышел на докризисный уровень. Последствия глобального экономического кризиса оказали свое воздействие и на российскую финансовую систему, что выразилось в резком сокращении притока прямых иностранных инвестиций (далее – ПИИ) и оттоке отечественного капитала за рубеж, и, как следствие, ухудшении перспектив осуществления инвестиций в стране. Инве-

стиции в собственную экономику (полные расходы бизнеса в основные фонды) в 2010 г. в процентах к ВВП в России составили 18,9%, тогда как в Китае этот показатель равен 47,8%, в Индии – 32,2%. На фоне общего падения в 2010 г. объема ПИИ в мировую экономику приток инвестиционных ресурсов в Россию в 2008–2010 годах снизился на 41% (табл. 2).

Для оценки уровня инвестиционной активности и результативности инвестиционной деятельности территорий используют систему показателей, рассчитанных на основе принципа цепного индекса [4], к ним относятся:

- индекс изменения физического объема инвестиций в основной капитал;
- индекс объема инвестиций в основной капитал в расчете на душу населения;
- индекс изменения уровня инвестиционного потенциала региона;
- индекс изменения уровня противодействия инвестиционным рискам;

– индекс изменения уровня прогрессивности инвестиционного климата в регионе.

При этом, наряду с очевидной обусловленностью региональной дифференциации инвестиционной активности отраслевыми факторами, важную роль играет и институциональный аспект данного процесса. Под институциональным аспектом инвестиционной активности будем понимать участие различных источников финансирования – собственных средств, привлеченных средств, в том числе средств бюджетов различных уровней [3].

Следует отметить, что Правительством России в 2008–2010 гг. были предприняты антикризисные меры, которые позволили сохранить относительную макроэкономическую стабильность на инвестиционном рынке страны в период мирового финансового кризиса. В целом Россия имеет базовые условия для формирования благоприятного инвестиционного климата и открытую для инвестиций экономику.

ТАБЛИЦА 1.

Показатели прямых инвестиций в банковский сектор и сектор небанковских операций России, млн долл. США

Наименование страны	2007	2008	2009	2010	2011	2012	I-II кв. 2013
Всего по странам	55 874	74 783	36 583	43 168	55 084	50 588	55 967
Страны СНГ	369	265	398	154	449	776	409
Доля стран СНГ, %	0,66	0,35	1,09	0,36	0,82	1,53	0,73
Страны дальнего зарубежья	55 505	74 518	36 186	43 013	54 634	49 812	55 558
Доля стран дальнего зарубежья, %	99,34	99,65	98,91	99,64	99,18	98,47	99,27

Источник: Прямые инвестиции в Российскую Федерацию: официальный сайт Центрального банка [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.cbr.ru/statistics/?Prtid=svs>. Дата обращения: 15.01.2014 г.

ТАБЛИЦА 2.

Поступление иностранных инвестиций в экономику России, млн долл.

Регионы	2000	2005	2009	2010	2011	2012
Всего по России	10 958,30	53 651,05	81 927,27	114 746,0	190 643,35	154 570,29
Центральный федеральный округ	4 670,98	28 930,40	49 435,82	76 700,17	136 252,88	91 913,06
Северо-Западный федеральный округ	1 714,25	34 699,32	9 149,30	9 324,38	10 331,91	17 959,66
Южный федеральный округ	1 211,31	926,23	1 645,04	2 314,13	3 609,29	3 866,77
Северо-Кавказский федеральный округ	34,53	61,04	119,22	73,56	647,75	493,21
Приволжский федеральный округ	672,84	2 173,40	5 280,26	7 928,68	6 966,22	6 931,26
Уральский федеральный округ	943,62	5 364,85	5 589,87	7 530,54	18 038,49	15 871,99
Сибирский федеральный округ	1 133,63	6 790,53	2 732,52	3 565,03	4 891,15	3 951,76
Дальневосточный федеральный округ	577,16	5 934,67	7 975,24	7 309,52	9 905,68	13 582,58

Источник: Регионы России. Социально-экономические показатели. 2013: официальный сайт Федеральной службы государственной статистики [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.gks.ru>. Дата обращения: 18.01.2014 г.

Высокий уровень концентрации иностранных инвестиций в Центральном федеральном округе, создание комфортных условий, как для российских, так и для иностранных инвесторов являются серьезным стимулом для притока инвестиций в страну и, как следствие, важным условием для формирования в России международного финансового центра (МФЦ). При этом, П.В. Алексеев считает, что «деятельность одного лишь Московского МФЦ может привести к региональным диспропорциям в финансово-экономическом развитии нашей страны. В связи с этим особую актуальность приобретает анализ методологических аспектов формирования системы финансовых центров (СФЦ), охватывающей несколько крупнейших городов России» [2]. Считаем данную точку зрения практической неприемлемой, так как децентрализация размоет задачи и направления развития международного финансового центра.

Формирование эффективной финансовой инфраструктуры невозможно без создания в стране привлекательного инвестиционного климата [1]. Для определения стратегических приоритетов нами проведено социологическое исследование, выбрана генеральная совокупность: научные сотрудники, преподаватели ВУЗов, предприниматели, государственные служащие, представители финансового сектора. Всего было опрошено 125 респондентов. Метод сбора информации: анкетирование, место проведения: по месту работы и учебы респондента. Получены следующие сведения о респондентах:

- в анкетировании приняли участие 75 респондентов мужского пола, что составило 60% от общего количества опрошенных и 50 респондентов женского пола (40%);
- средний возраст респондентов составил 42,5 года. В опросе приняло 23 респондента (18,4%) до 30 лет, 37 (29,6%) респондентов в возрасте от 30 до 40 лет, 22 (27,6%) респондента в возрасте от 40 до 50 лет, 25 (20%) респондентов в возрасте от 50 до 60 лет и 14 респондентов (11,2%) в возрасте свыше 60 лет;
- почти все респонденты работают в нескольких местах по совместительству, преобладающее большинство опрошенных занимается преподавательской деятельностью в ВУЗе – 77 человек или 47,24%. 46 человек (28,22%) занимаются научно-исследовательской деятельностью. Предпринимательством занимаются 14 человек или 8,6% опрошенных, заняты на государственной службе – 11 или 6,75%, также 6 сотрудников банка и 1 занят в биржевой деятельности.

Исходя из стратегических приоритетов создания в Москве международного финансового центра, респондентам были заданы вопросы, сформулированные теоретическими выводами автора в процессе исследования для подтверждения гипотезы о необходимости

трансформации финансовой инфраструктуры. Достаточно сложным был вопрос о мере, соответствия состояния современной финансовой инфраструктуры в Москве требованиям создания МФЦ (рис. 1).

Подавляющее большинство респондентов считает, что Москва соответствует требованиям создания МФЦ лишь отчасти (почти 59%). Большое количество опрошенных считает, что Москва совсем не соответствует этой цели (почти 22%). Вместе с тем, 11,3% респондентов все же думают, что Москва отвечает требованиям создания МФЦ. Также следует отметить, что часть опрошенных затруднилась ответить на этот вопрос (7,26%). В тоже время, интерес вызвал вопрос о развитии ключевой инфраструктуры для создания МФЦ? (рис. 2).

По мнению респондентов, финансовая инфраструктура (биржевая, расчетно-депозитарная, банковская, страховая) является ключевой для развития МФЦ (с этим согласились 27,6% респондентов). Далее следует научно-образовательная инфраструктура (система подготовки кадров и др.), набравшая 17,8% ответов. Финансовая грамотность и инновационная инфраструктура (технопарки, бизнес-инкубаторы, бизнес-ангелы) составили примерно по 15% ответов. Наименьшее значение респонденты отдали социальной и производственной инфраструктуре – 10,5% и 12% соответственно. В качестве прочего респонденты указывали коммуникационные службы и связь; создание некоррупционной судебной-правовой системы; более прозрачный механизм распределения средств, отчетность.

На вопрос «Какие мероприятия по совершенствованию финансовой инфраструктуры имеют наибольшее значение?» были получены ответы, приведенные на рис. 3.

Выявлены три основных мероприятия, необходимых для совершенствования финансовой инфраструктуры: создание централизованной учетной си-

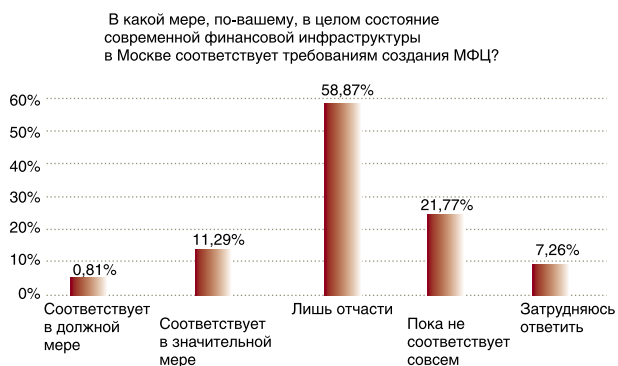


РИС. 1.

Соответствие состояния современной финансовой инфраструктуры Москвы требованиям создания МФЦ. Составлено автором



Рис. 2.

Инфраструктура, которую следует развивать с целью создания МФЦ. Составлено автором

стемы (почти 26%), создание института финансовых консультантов и рейтингов на рынке доверительного управления активами (25,6%) и создание компенсационного фонда для защиты инвесторов на фондовом рынке (22,83%). Институциональному развитию системы негосударственного пенсионного обеспечения и созданию ценовых центров респонденты отдали 13 и 6,7% ответов соответственно.

В качестве самого незначительного мероприятия респонденты указали введение института собрания облигационеров (всего 2,76% ответов). Также указывали совершенствование правового регулирования в финансовой сфере и в экономике в целом; наполнение существующих финансовых институтов содержанием – пока они слишком формальны, абсолютно неконкурентоспособны и непрозрачны; создание действительно функционирующей антикоррупционной системы в государственных органах; развитие региональных финансовых рынков; широкое использование облигационных займов для покрытия дефицита региональных бюджетов; создание инвестиционных региональных фондов в форме корпораций в качестве замены механизмам субсидирования, госгарантий и т.д.; легкий доступ к торговле ценными бумагами иностранных эмитентов через глобальные депозитарные расписки.

Респондентам было предложено оценить по пяти балльной шкале, что является наиболее важным условием развития финансовой инфраструктуры МФЦ (5 баллов – высшая степень оценки, 1 балл – низшая). В результате были получены результаты, представленные в табл. 1.

К наиболее важным условиям развития на основании ответов могут быть отнесены: доступность и открытость финансовой инфраструктуры, набор и качество финансовых инструментов (в т.ч. вторичных – производных), возможности и доступность глобальных рынков: капитала и финансовых услуг и состояние IT-инфраструктуры. Наименее важными пред-



Рис. 3.

Мероприятия по совершенствованию финансовой инфраструктуры, имеющие наибольшие значения. Составлено автором

ставляются: уровень сегментации (крупные, средние, малые) кредитных организаций и уровень требований к минимальному размеру уставного капитала для ведущих субъектов финансовой инфраструктуры (банков – 5 млн евро) и страховых компаний.

Далее респондентам предлагалось ответить на вопрос «Что является наиболее важным условием развития инфраструктуры финансовых рынков МФЦ?» (рис. 4).

Выделилось 3 основных варианта ответа: обеспечение операционного взаимодействия национальной платежной инфраструктуры с международными (24,3%), создание финансово-юридического кластера (20,77%) и развитие инвестиционных банков (20,42%). Также была отмечена важность запуска центрального депозитария (12,32%). Среди наименее популярных ответов оказались: приватизация на внутреннем рынке (5,99%), запуск и развитие центрального контрагента (5,63%), создание централизованного клиринга внебиржевых деривативов (5,28%). В наименьшей степени респонденты оценили запуск и развития репозитария (всего 3,52%). Среди других важных условий были отмечены стабильность и безинфляционное развитие; законодательство в области банкротства и дефолтов, нормально работающая судебная система, наличие «длинных» денег; преодоление разрозненности и сегментированности, создание системы, единого ряда инструментов финансового рынка, улучшение качества надзора; развитие инфраструктуры и высокопрофессиональных кадров; разработка собственных стандартов листинга, обеспечение их привлекательности для международных компаний.

ТАБЛИЦА 3.

Наиболее важные условия развития финансовой инфраструктуры МФЦ

Условия развития финансовой инфраструктуры МФЦ	Средний Балл
Устойчивость и востребованность рубля	4,02
Подготовка современных специалистов в области экономики и рынков	3,98
Удельный вес и влияние российской экономики в глобальной экономике	4,01
Сервисное обеспечение финансового сектора РФ набор и качество услуг	3,98
Экономическая и финансовая безопасность РФ	4,05
Возможности и доступность глобальных рынков: капитала и финансовых услуг	4,11
Востребованность и стабильность фондового рынка	3,89
Возможности заимствования с отечественного рынка капиталов	3,56
Уровень сегментации (крупные, средние, малые) кредитных организаций	2,97
Уровень требований к минимальному размеру уставного капитала для ведущих субъектов финансовой инфраструктуры (банков – 5 млн евро) и страховых компаний	3,25
Состояние денежного рынка	3,79
Адекватность банковского регулирования к глобализации	3,75
Доступность и открытость финансовой инфраструктуры	4,12
Состояние и качество рынка экспертных услуг	3,71
Влияние зарубежных субъектов финансовой инфраструктуры на российский рынок	3,4
Набор и качество финансовых инструментов (в т.ч. вторичных – производных)	4,11
Состояние IT-инфраструктуры	4,07
Состояние биржевой инфраструктуры	4,04

Составлено автором



РИС. 4.

Наиболее важные условия развития инфраструктуры финансовых рынков МФЦ. Составлено автором

Респондентам предложили выразить свое отношение по поводу создания мегарегулятора и будет ли он способствовать развитию МФЦ. Мнения разделились с преобладанием положительного ответа (56,8%) против 40% ответов респондентов, выразивших сомнение. Вместе с тем 3,2% опрошенных затруднились ответить на данный вопрос: создание мегарегулятора может из-

начально быть направлено на развитие МФЦ (по его стратегии), но даст ли это в долгосрочной перспективе положительный ожидаемый эффект спрогнозировать сложно, так как такая структура априори унаследует все существующие недостатки органов государственного управления. Таким образом, научная гипотеза исследования о трансформационных характеристиках финансовой инфраструктуры была подтверждена научно-экспертным сообществом.

Макроэкономическая нестабильность является главным тормозом инвестиционной активности и экономического роста. Кроме того, следует иметь в виду, что те иностранные инвесторы, которые еще только собираются вкладывать деньги в экономику России, внимательно анализируют рейтинги инвестиционного климата и ведения бизнеса в нашей стране. При этом рейтинги зарубежных агентств для России выглядят значительно хуже, чем рейтинги, присваиваемые национальными агентствами. Это было отмечено на совещании по проблемам инвестиционного климата в России в феврале 2010 г. у Президента Российской Федерации. Следует весьма осторожно относиться к оценочным показателям зарубежных рейтинговых компаний. Любой индекс оценки определяется на основе нескольких независимых опросов, в которых



принимают участие международные финансовые и правозащитные эксперты. Однако часто такая оценка во многом субъективна, иногда определяется определенными политическими целями.

Тем не менее, инвесторы из разных стран обращают внимание на одинаковый круг проблем инвестиционного климата России. Это законодательство и судебные процедуры, коррупция и административные барьеры (бюрократия и государственное регулирование).

В качестве приоритетных направлений для улучшения бизнес-среды особенно можно выделить развитие инфраструктуры электроснабжения и транспорта, борьбу с преступностью и коррупцией, снижение барьеров по получению земли и зонирование территорий, развитие конкуренции в банковском секторе, повышение квалификации трудовых ресурсов, улучшение работы таможи.

Очевидна необходимость разработки системы краткосрочных мер для стимулирования деловой активности за счет выявленных факторов: недостаточная эффективность инвестиций, обращающихся на московском инвестиционном рынке; низкая норма прибыли на инвестируемый капитал; высокие риски. Создание благоприятных условий для привлечения иностранных инвесторов, то есть улучшение инвестиционного климата в столице – одна из приоритетных задач государственного уровня.

На наш взгляд, существующие проблемы можно эффективно решить лишь совместными действиями и усилиями государства и рынка. К проблемам, требующим решения на федеральном уровне, отнесены:

- совершенствование системы законодательного регулирования рынка ценных бумаг и их адаптация к международным стандартам;
- изменение системы налогообложения инновационных компаний;
- повышение минимального уровня достаточности собственного капитала для финансовых институтов;
- обеспечение возврата российского капитала из оффшоров.

Проблемы, решение которых находится в рамках компетенции регионов, в том числе:

- развитие финансовой инфраструктуры;
- снижение административных и коррупционных барьеров;
- развитие инвестиционных возможностей.

Задачи, требующие решения в краткосрочном периоде:

- разработка и реализация комплекса мер для повышения инвестиционной активности (снятие квот в отношении привлечения высококвалифицированных зарубежных специалистов, улучшение ситуации со своевременным возмещением налога на добавленную стоимость при капитальном строительстве и экспорте сырьевой продукции);

- оптимизация административных расходов на научно-исследовательские и опытно-конструкторские работы;
- разработка предпочтений инвестиционной деятельности.

Реализация этих предложений, а также мер, выработанных органами государственной власти, будет способствовать: повышению эффективности экономики регионов, снижению уровня политического риска, укреплению кредитоспособности, доступности долгосрочного финансирования, снижению негативных воздействий кризисов. Таким образом, несмотря на наличие определенных негативных проблем, Россия и регионы способны стабилизировать и даже повысить привлекательность инвестиционного климата, не только восстановить объемы привлекаемых иностранных и других инвестиций на докризисном уровне, но и обеспечить их рост в дальнейшем.

#### ЛИТЕРАТУРА

1. АЛЕКСЕЕВ П.В. Формирование системы финансовых центров в России // Финансовый журнал. 2012. № 4. С. 57–64.
2. АЛЕКСЕЕВ В.Н., РЫКОВА И.Н. Институциональная среда финансовой инфраструктуры на международном и региональном уровнях // Банковское дело. 2013. № 7. С. 35–38.
3. КИСЕЛЕВА О.В. Регионы России: диспропорции в инвестиционной активности // Российское предпринимательство. 2012. № 19. С. 126–130.
4. МОРОЗОВ В.В. Методические основы оценки инвестиционной активности и результативности инвестиционного процесса в регионе // Вестник УрФУ. Сер. Экономика и управление. 2010. № 5. С. 88–95.

**Алексеев Владимир Николаевич**  
д.и.н., к.э.н., профессор кафедры управления проектами и инвестициями Московского городского университета управления Правительства Москвы

✉ e-mail: mfag@mail.ru