

РАЗВИТИЕ МЕТОДОЛОГИЧЕСКИХ ВОПРОСОВ В КЛАССИФИКАЦИИ ФАКТОРОВ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ РЕСУРСОВ РЕГИОНА

*Александр Мушкудиевич Могзоев, д-р экон. наук, проф.
кафедры экономики городского хозяйства и сферы обслуживания,
E-mail: mogzo@mail.ru,
Московский университет им. С.Ю. Витте,
<http://www.muiiv.ru>*

В статье рассматриваются вопросы классификации инвестиций с учетом методологии развития понятий инвестиционный климат и инвестиционная привлекательность ресурсов региона. Представлены модели и формулы расчета параметров инвестиционной привлекательности и инвестиционного климата, из которых следует необходимость выделения отдельной группы в классификации инвестиционной привлекательности «Потенциальные и текущие инвестиции».

Ключевые слова: инвестиции, инвестиционный климат, инвестиционная привлекательность, потенциальные инвестиции, текущие инвестиции, территориальные факторы, точечные факторы.



А.М. Могзоев

Исследование процесса инвестирования происходит в основных направлениях определяемых развитием рынка ценных бумаг и прямого инвестирования, связанного с созданием новых предприятий в полной или в их доленой собственности, слиянием и поглощением действующих. В применяемой терминологии широко используются такие понятия, как инвестиционный климат и инвестиционная привлекательность. Однако отсутствует точное определение этих понятий или часто эти определения подменяют друг друга. Ранее, в работах [1, 2, 3] были представлены термины инвестиционная привлекательность и инвестиционный климат и схемы их определения. В данной работе поставлена задача методологического анализа некоторых вопросов классификации факторов инвестиционной привлекательности ресурсов региона для исследования процесса инвестирования, рассматривая наиболее важный период, представляющий из себя время на получение и переработку информации до принятия решения инвестором. Информация должна включать территориальные и точечные факторы инвестиционной привлекательности [4]. В работе [1, С. 47, ф. 10] представлен максимальный объем инвестиционного рынка, однако по существу он определяет потенциальные инвестиции. Возникает вопрос методологического исследования. Что подразумевать под максимальными инвестициями. Это потенциальные инвестиции или максимальные потенциальные инвестиции. Есть ли между этими понятиями разница. Что такое потенциальные инвестиции.

В учебниках, учебных пособиях, в научной литературе оперируют понятием инвестиционного риска. Однако в научной литературе, тем более в учебных пособиях, отсутствует классификация инвестиций по степени риска. Каким может быть риск, и по каким параметрам его классифицировать. Вопросы методологического подхода к исследованию потенциальных инвестиций, критериев их разделения, а также критериев разделения инвестиций по степени риска является актуальной задачей, определяющей дальнейшие исследования инвестиционной привлекательности ресурсов региона.

Организация или фирма состоит из внутренней среды, основными составляющими которой являются: структура, технологии, люди и задачи, имеющие определенную цель или миссию. На внутреннюю среду воздействует внешняя.

Инвестиционная привлекательность определяется состоянием внутренней и внешней среды ячейки инвестирования. Внутренняя среда, окруженная оболочкой, погружена во внешнюю среду, где находятся ее конкуренты и другие предприятия. Будут ли инвестиции внедрены в эту ячейку, зависит не только от взаимоотношения внутренней и внешней сред, но и от проницаемости оболочки, окружающей внутреннюю среду. Оболочка представляет собой преграды для проникновения инвестиционных ресурсов. Обычно оболочка у предприятия практически не препятствует проникновению внешних инвестиционных ресурсов внутри государства, но на границах государства существуют препятствия для иностранного инвестирования. В общем случае эти препятствия можно представить как риски международного инвестирования. Причем, государство заинтересовано, чтобы эти препятствия отсутствовали, т. е. осуществлялся беспрепятственный приток иностранных инвестиций в необходимые для государства сферы деятельности.

В организацию вводятся ресурсы и выводятся результаты деятельности. Такова классическая схема деятельности ячейки предпринимательства – организации. Для роста (расширения деятельности) предприятия (организации) вводятся дополнительные инвестиционные ресурсы во внутреннюю среду совместно с другими ресурсами. Инвестиционные ресурсы вырабатываются самим предприятием с воспроизводственной целью, и если для расширенного воспроизводства не хватает собственных (внутренних) инвестиционных ресурсов, возникает инвестиционная потребность во внешних, в т. ч. иностранных инвестициях. Возможность удовлетворения этой потребности зависит от инвестиционной привлекательности организации, т. е. внутренней среды, а также зависит от инвестиционной привлекательности территории или государства (внешняя среда).

Инвестиционная привлекательность внутренней среды определяется показателями эффективности инвестиций. Это показатель NPV, т. е. чистая приведенная стоимость, как разность между доходами и расходами проекта будущих периодов рассчитанных в настоящих ценах; IRR, т. е. внутренняя норма доходности, определяемая как ставки дисконтирования, при которой $NPV=0$; период окупаемости проекта и другие показатели.

Внешняя среда участвует в определении показателей эффективности инвестиций как фактор, воздействующий на решение инвесторов после анализа потенциальными инвесторами проекта и его финансовых показателей. К внешней среде относятся вся экономическая, техническая, политическая законодательная и другие структуры, воздействующие и окружающие объект инвестирования. Это конкуренты на местном, региональном или международном рынке. Поставщики сырья, комплектующих или другой исходной продукции для производства. Основные средства в виде зданий, сооружений, оборудования для аренды или приобретения. Налоговая система, местная, региональная или федеральная. Финансовая структура с ее возможностью и доходностью привлечения финансовых ресурсов. На объект инвестирования могут воздействовать множество различных факторов, поэтому их влияние как внешней среды оценивается инвестором субъективно.

Потенциальный инвестор рассматривает состояние внешней среды, внутренней среды и взаимодействие внутренней и внешней сред. Внешняя среда определяется факторами, характеризующими социо-эколого-экономическую систему, в которую погружен объект инвестирования, влияющими на процесс инвестирования. Множество различных влияний условно можно объединить в следующие факторы: политический; социально-экономический, в т. ч. экономический и демографический; правообеспечивающий; инфраструктурный; природный, в т. ч. природоохранный и природно-климатический.

Внешняя среда характеризуется также ресурсной обеспеченностью или ее ресурсным потенциалом. Наиболее инвестиционно значимыми ресурсами являются: производственные, природные, интеллектуальные и финансовые. Первые три являются инве-

стируемыми ресурсами, а финансовые относятся к источникам привлеченных средств предприятий.

Факторы влияния на инвестиционную привлекательность и ресурсный потенциал в комплексе определяют объективное состояние внешней среды инвестиционной привлекательности территории, называемые инвестиционный климат.

Для определения состояния инвестиционного климата, используются методы экономического анализа, основанные на экспертном опросе. Применяя методы статистической обработки результатов опроса можно определить коэффициенты значимости a_i для факторов X_i .

Показатель инвестиционного климата (I) определяется отдельно для факторов влияния (In) и ресурсных (Ir).

$$I_n = a_1X_1 + a_2X_2 + a_3X_3 + a_4X_4 + a_5X_5 + a_6X_6 \quad (1)$$

где X_i – факторы, a_i – коэффициенты значимости факторов

$$\sum_{i=1}^n a_i = 1, \quad X_i \in [0,1].$$

$$i=1$$

$I_n \in [0,1]$; $I_n=1$ Идеально лучший вариант.

$I_n=0$ Идеально плохой вариант.

X_1 – фактор состояния экономики;

X_2 – фактор состояния законодательства в области инвестиций;

X_3 – фактор развитости инфраструктуры;

X_4 – фактор природопользования и природно-климатических условий;

X_5 – демографический фактор;

X_6 – политический фактор.

Для ресурсных факторов соответственно определяется Ir

$$I_r = b_1Y_1 + b_2Y_2 + b_3Y_3 + b_4Y_4, \quad (2)$$

где: Y_i – факторы, b_i – коэффициенты значимости факторов

$$\sum_{i=1}^n b_i = 1, \quad Y_i \in [0,1].$$

$$i=1$$

$I_r \in [0,1]$; $I_r=1$ Идеально лучший вариант.

$I_r=0$ Идеально плохой вариант.

Y_1 – факторы природные;

Y_2 – факторы производственные;

Y_3 – факторы финансовые;

Y_4 – факторы интеллектуальные.

Аналогично методике определения a_i определялись значения b_i . Для каждого из факторов X_i , Y_i разрабатывается отдельная модель, в основном линейного программирования. Комплексы составляющих факторов определяют структуру линейных уравнений, которые решаются методами линейного программирования. Следует отметить, что этот метод чрезвычайно трудоемок и дорогостоящий, особенно в режиме мониторинга инвестиционного климата. Более рациональным методом определения состояния инвестиционного климата является составление проспекта или бюллетеня, где в описательном порядке давалась бы характеристика основных территориальных факторов инвестиционной привлекательности, т. е. инвестиционного климата.

Какие имеются данные для расчета импорта инвестиций в регион (I_{im}). В настоящее время, предприниматели разбираются в бизнес-планировании, и применяют его на практике. Имеются организации, которые занимаются сбором и анализом бизнес-планов. В большинстве субъектов Федерации этим занимается дирекция федеральной программы социально-экономического развития субъекта Федерации. В каждом бизнес-плане производится анализ факторов инвестиционной привлекательности на самых разных уровнях исследования. При систематизации данных можно оценить уровень

развития бизнес-планирования в регионе, максимально необходимый объем инвестиций на период прогнозирования и параметры эффективности инвестиций по разным отраслям и направлениям деятельности.

Инвестиционный климат определяет способность социо-эколого-экономической системы региона к инвестированию и определяется множеством параметров системы. Общий объем инвестиций ($I\Sigma$) включает внутрирегиональные инвестиции (I_{in}) и приток инвестиций (ΔI). Приток инвестиций равен положительной разнице между импортом и экспортом инвестиций. При отрицательном значении – отток инвестиций.

$$I\Sigma = I_{in} + \Delta I = I_{in} + (I_{im} - I_{ex}). \quad (3)$$

В статистическом сборнике «Регионы России» ежегодно представлены данные по инвестициям в основной капитал на душу населения и структура инвестиций по собственным и привлеченным средствам для РФ и ее субъектов. Рассматривая регион внутри государства, например в России, I_{in} приравниваются к собственным средствам и привлеченным внутрирегиональным средствам в инвестициях, а ΔI к привлеченным внерегиональным средствам. Приток инвестиций из других регионов РФ в регион зависит от индекса инвестиционной привлекательности региона по отношению к другим регионам – $A_i (a_{ij})$, эффективности работы по привлечению инвестиций P и максимального объема инвестиционного рынка региона I_{max} . Общий объем инвестиций ($I\Sigma$) включает собственные внутрирегиональные инвестиции и привлеченные.

$$I\Sigma = I_{in} + \Delta I = I_{in} + (I_{max} - I_{in}) A_i (a_{ij}) P. \quad (4)$$

Приток внешних инвестиций в регион в сумме с внутренними инвестициями определяет потенциальный инвестиционный спрос по ф. 4. Внутренний инвестиционный спрос региона I_{in} состоит из бюджетных инвестиций I_s , собственных инвестиций объектов инвестирования I_b и сбережений населения, потребляемые на инвестиционные нужды I_p .

$$I_{in} = I_s + I_b + I_p. \quad (5)$$

Максимальный объем инвестиционного рынка региона I_{max} определяется по всем региональным бизнес-планам на прогнозируемый период.

Индекс инвестиционной привлекательности региона по отношению к другим регионам – $A_i (a_{ij})$ определяется по отношению удельных значений составляющих территориальных факторов инвестиционной привлекательности региона и умноженных на весовое значение каждого фактора в [1, С. 47].

Определение притока иностранных инвестиций через индекс инвестиционной привлекательности $A_i (a_{ij})$ затруднено ввиду ограниченности выбора и частичной несовместимости статистических данных некоторых государств и России, при этом количество составляющих каждого фактора уменьшается.

Определяются страны – потенциальные инвесторы, по отношению к которым определяется индекс инвестиционной привлекательности России. Далее определяются потенциальные среднедушевые иностранные инвестиции и потенциальный региональный объем инвестиций с учетом иностранных.

Таким образом развивались методологические вопросы исследования инвестиционной привлекательности ресурсов, логическими последствиями которых к классификации инвестиций с точки зрения теории инвестиционной привлекательности ресурсов.

В большинстве учебников, учебных пособий и в научных публикациях инвестиции разделяются по следующим признакам.

1 По объектам вложения средств выделяют реальные и финансовые инвестиции. Под реальными подразумеваются инвестиции, в результате которых происходит приращение капитала в виде вложения в новые здания, оборудование, товарно-

материальные ценности и т. п., под финансовыми – вложения капитала в акции и другие ценные бумаги.

2 По характеру участия в управлении объектом инвестирования.

Степень участия определяется принадлежностью величины доли собственности инвестору.

Прямые инвестиции – способные воздействовать на управление объектом инвестирования или обеспечивающие контроль над его деятельностью. Доля в уставном капитале, дающая право контроля, принимается в зависимости от возможности воздействия на работу высшего органа управления предприятия – Совета Директоров. В разных странах эта доля в уставном капитале различается, причем в значительной степени. В США – это 10 %. В странах ЕС – 20–25 %. В Канаде, Австралии и Новой Зеландии – не менее 50 %. В Документах МВФ – не менее 25 %.

По российскому закону об иностранных инвестициях 1999 г. к прямым относятся не менее 10 % доли в уставном капитале путем создания, приобретения или поглощения коммерческой организации на территории РФ, осуществление на территории РФ иностранным инвестором как арендодателем лизинга оборудования таможенной стоимостью не менее определенной законом суммы (1 млн руб. в 1999 г.), реинвестирование прибылей, полученных на территории РФ иностранным инвестором.

Портфельные – динамично и незначительно меняющие состав капитала фирмы за счет купли и продажи ее ценных бумаг инвесторами (менее норматива для прямых инвестиций) с целью получения спекулятивного дохода.

3 По форме собственности.

Инвестиции различаются по форме собственности. Как по источникам, так и по объектам инвестирования.

Инвестиции могут иметь собственные и привлеченные, государственные и частные финансовые источники, а также при различных вариантах их сочетания. Государственные инвестиции, осуществляются государственными предприятиями, а также за счет государственных бюджетов и внебюджетных фондов.

Частные инвестиции, осуществляются негосударственными владельцами собственности.

К собственным источникам относятся амортизационные отчисления, прибыль, сбережения.

К привлеченным – банковские, бюджетные, облигационные кредиты и другие заемные средства.

В закрытой экономике, условно – при отсутствии связей с внешним миром, объем сбережений равен объему инвестиций, при условии, что сбережения не хранятся в домашнем хозяйстве. В открытой экономике объем сбережений может отличаться от инвестиций на величину сальдо притока и оттока из-за границы финансовых средств. Величина сальдо зависит от инвестиционной привлекательности ресурсов национальной экономики.

Чистая, нераспределенная прибыль бизнеса делится на инвестиции и дивиденды решением собственников. Если их потребность в деньгах может быть отложена на будущее, т. к. есть возможность фирме увеличить объемы производства и в дальнейшем получить более высокие доходы, то доля инвестиций в прибыли увеличится. Если наоборот, то уменьшится.

Амортизационные отчисления осуществляются по государственным нормативам и срокам для восстановления основных фондов, т. е. это минимально необходимые инвестиции.

4 По национальному признаку.

По отношению к объекту инвестирования инвестиции различаются на внешние и внутренние. Предприятие инвестирует из своих внутренних источников. Если их недо-

статочны для организации воспроизводственного процесса, то из внешних источников. Совместное предпринимательство подразумевает использование как национальных, так и иностранных инвестиций, на суммарной основе которых созданы предприятия. В законе РФ «Об иностранных инвестициях» (1999 г.) иностранные инвестиции это «вложение иностранного капитала в объект предпринимательской деятельности на территории РФ в виде объектов гражданских прав при условии, что эти объекты не изъяты из оборота в РФ».

Преимуществами использования прямых иностранных инвестиций по сравнению с отечественными является то, что они приносят с собой передовые способы проведения менеджмента, маркетинга, новые научные идеи и ноу-хау. Иностранные инвесторы не будут мириться с отсталыми формами ведения производства в инвестируемых объектах в случае прямых инвестиций.

Рассмотренная классификация в трудах классиков теории инвестиций затрагивает теорию инвестиционной привлекательности ресурсов региона, отдельные части которой представлены в работе [1, С. 21–53], где в разработке инвестиционной модели России основным объектом исследования являются «потенциальные инвестиции».

На основании вышеизложенного в классификацию инвестиций вводится пункт 5. «По признакам возможности инвестирования». Инвестиции делятся на потенциальные, текущие и накопленные.

Потенциальные инвестиции – инвестиции, которым предстоит произойти. Для определения возможности их осуществления анализируется инвестиционная привлекательность объекта инвестирования. Математическим аппаратом используемым потенциальными инвесторами для принятия решения при заданных условиях является теория игр.

Текущие инвестиции – инвестиции, осуществляемые в настоящий период времени. При этом подразумевается процесс инвестирования произошедший с даты начала измерения по настоящий период. Текущие инвестиции не дисконтируются по денежной инфляции.

Накопленные инвестиции – инвестиции, накопленные за период с учетом дисконтирования по инфляции. Накопленные инвестиции могут не дисконтироваться по денежной инфляции, если указывается период учета этих инвестиций. Например, государство «А» получило 10 млрд долларов прямых инвестиций в 2014 году. Если указывается, что государство «А» получило 10 млрд долларов прямых инвестиций за период с 2010 г. по 2014 г. без дисконтирования по годам, то это некорректная сумма. Поскольку происходит суммирование количества инвестиций имеющих разную стоимость единицы измерения. На практике дисконтирование по доллару обычно не происходит из-за его низкой инфляции. Другое дело, когда инвестиционная активность оценивается в рублях или других валютах, имеющих более высокие показатели инфляции.

Степень возможности инвестирования определяется риском и доходностью инвестиций, наряду с оценкой инвестиционной привлекательности. Потенциальные инвестиции делятся по степени риска на безрисковые, рискованные и с высокой степенью риска (венчурные). Для потенциальных и текущих инвестиций риск имеет разную природу происхождения. Потенциальный риск заложен в расчетах, основанных на прогнозных параметрах исходя из ситуации на момент или до принятия инвестиционного решения. Текущий риск зависит от ситуаций в период процесса инвестирования. Правильность инвестиционного решения оценивается в процессе или по окончании процесса инвестирования на сравнительном анализе потенциального (расчетного) и текущего (реального) рисков.

В работе [5] приводятся данные, где по инвестициям в ценные бумаги США, дана средняя премия (доходность) за риск. Казначейские векселя являются безрисковыми инвестициями. Доходность за риск рассчитывается исходя из статистической отчетности рынка ценных бумаг. На рынке спот решение инвестора исходит из баланса риска и доходности. Инвестор или его брокер работают в поле рискованной стоимости инве-

стируемых ценных бумаг. Это известный параметр их деятельности. Соответственно они принимают решение по доходности. При двух неизвестных (риск и доходность) возможно от нуля до двух равновесных состояний системы по Нэшу и нахождение равновесия по Парето может не состояться (таблица 1).

Таблица 1

Среднегодовая доходность ценных бумаг и облигаций с 1926 по 2000 гг.

<i>Наименования ценных бумаг</i>	<i>Среднегодовая доходность с 1926 по 2000 гг.</i>	<i>Номинальная</i>	<i>Реальная</i>
Казначейские векселя	3,9	0,8	0
Правительственные облигации	5,7	2,7	1,8
Корпоративные облигации	6,0	3,0	2,1
Обыкновенные акции (S&P 500)	13,0	9,7	9,1
Обыкновенные акции малых фирм	17,3	13,8	13,4

Источник: Ричард Брейли, Стюард Майерс. Принципы корпоративных финансов / пер. с англ. М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2004.

Инвестор может диверсифицировать риск при работе с портфелем ценных бумаг. Индивидуальный риск возникает от действия точечных факторов инвестиционной привлекательности ресурсов региона, а рыночный риск возникает от действия территориальных факторов. Индивидуальный риск имеет большое значение для вашего бюджета, когда вы держите один тип акций. Если ваш портфель состоит из 20 и более акций индивидуальный риск снижается почти до нуля и с таким портфелем вы подвержены только рыночному риску.

Дисперсия портфеля состоящего из двух акций, $\sigma_{12}^2 = \sigma_1^2 x_1 + \sigma_2^2 x_2 + 2(x_1 x_2 \sigma_{12})$, где ковариация двух типов акций, $\sigma_{12} = \rho_{12} \sigma_1 \sigma_2$. Чувствительность к рыночным изменениям обозначают греческой буквой бета (β). Математически риск определяется дисперсией, активностью ценных бумаг, диверсификацией от количества ценных бумаг или разноотраслевых объектов инвестирования.

Автор считает, что в данной работе новым является методологический подход в решении вопросов классификации факторов инвестиционной привлекательности ресурсов, в частности выделения потенциальных и текущих инвестиций в отдельную классификационную группу, основанный на теоретических исследованиях автора количественных параметров инвестиционной привлекательности ресурсов региона.

Литература

1. *Могзоев А.М.* Развитие экономики стран Восточной Азии и инвестиционная модель региона России. М.: Наука, 2004. С. 317.
2. *Кузнецова А.И.* Управление инвестиционной привлекательностью предприятий научно-промышленного комплекса. Изд. ЛКИ, 2010.
3. *Руденко Л.Г.* Проблемные аспекты и прогноз инновационной активности России // Вестник Московского университета им. С.Ю. Витте. Сер. 1: Экономика и управление. 2013. № 4(6). С. 26–32.
4. *Могзоев А.М.* Новая классификация факторов для исследования инвестиционной привлекательности ресурсов // Вестник МГЛУ. Вып. 542 «Пути повышения конкурентоспособности российской экономики в условиях интеграции России в мировое хозяйство». Сер. «Экономика». М.: ИПК МГЛУ «Рема», 2009. С. 147–157.
5. *Ричард Брейли, Стюард Майерс.* Принципы корпоративных финансов / пер. с англ. М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2004.

The development of methodological questions in classification of region recourses investment attractiveness factors

Alexandr Mushkudaevich Mogzoev, doctor of science in economics, professor of city economics and business chair, *S.Yu. Witte Moscow University*

The article deals with questions of investments classification by methodology conceptions development of region investment climate and recourses investment attractiveness. Models and bills of materials presents for parameters analysis of investment climate and recourses investment attractiveness, it follows the necessity for separate several group "Potential and instantaneous investments" in classification.

Key words: investments, investment climate, investment attractiveness, potential investments, instantaneous investments, territorial factors, spot factors

УДК 339

ИЗМЕНЕНИЕ ЛОГИСТИКИ ЗАВОЗА ТОВАРОВ В СВЯЗИ С САНКЦИЯМИ

*Умеда Мухиддиновна Каюмова, магистрант кафедры экономики городского хозяйства и сферы обслуживания,
E-mail: umeda2609@mail.ru,*

*Антон Желькович Зубец, аспирант кафедры экономики городского хозяйства и сферы обслуживания,
E-mail: anton.zubecs@yandex.ru,
Московский университет им. С.Ю. Витте,
<http://www.muiv.ru>*

В статье приводятся варианты сущности понятия «логистика», развития ее сущности как науки, и как практического компонента управления материальными потоками, и эволюция ее развития. А также показаны изменения в логистике товарообращения, которые произошли в связи с санкциями.

Ключевые слова: логистика как наука, логистика практическая, санкции, товарообращение, управление.



У.М. Каюмова

Актуальность исследования данного вопроса определяется тем, что логистика, хотя и имеет глубокие исторические корни, тем не менее, сравнительно молодая наука. Особенно бурное развитие она получила в период второй мировой войны, когда была применена для решения стратегических задач и четкого взаимодействия оборонной промышленности, тыловых и снабженческих баз и транспорта с целью своевременного обеспечения армии вооружением, горюче-смазочными материалами и продовольствием. Постепенно понятия и методы логистики стали переносить из военной области в гражданскую, вначале как нового научного направления о рациональном управлении движением материальным потоков в сфере обращения, а затем и в производстве [1].

По мнению ряда западных ученых, логистика выросла в науку благодаря военному делу. Создателем первых научных трудов по логистике принято считать французского военного специалиста начала XIX в. Джомини, который дал такое определение логистики: «практическое искусство маневра войсками». Он утверждал, что логистика включает не только перевозки, но и ши-



А.Ж. Зубец