

Інвестиційна та інноваційна діяльність

УДК 332.122:330.322:005

С.О. Іщук, Т.В. Кулініч

Оцінювання інвестиційної привабливості регіону: методичний аспект

Висвітлено економічну сутність інвестиційної привабливості регіону і визначено основні критерії, за якими вона оцінюється. Обґрунтовано зміст та послідовність проведення комплексної оцінки інвестиційної привабливості регіону і розроблено методичний інструментарій для її реалізації. Ключові слова: інвестиційна привабливість, регіон, оцінка, показники, нормовані індекси, рейтинг.

Обсяги надходження інвестиційних ресурсів в Україну безпосередньо залежать від інвестиційної привабливості її регіонів. Відповідно моніторинг інвестиційної привабливості – це невіддільна складова, дієвий інструмент забезпечення високої динаміки регіонального розвитку. Причому об'єктивного моніторингу інвестиційної привабливості потребують не лише безпосередні об'єкти інвестування, але й території, на яких вони розташовані.

Питанню визначення інвестиційної привабливості окремих територій та об'єктів присвячено багато праць вітчизняних і зарубіжних науковців, зокрема: А. Асаула, І. Бланка, О. Пасхавера, А. Пересади, В. Пинзеника, О. Чемериса, Дж. Гітмана, М. Джонка, Д. Розенберга та ін. За останні роки в Україні з'явилися нові, адаптовані до вітчизняних господарських реалій методики оцінки інвестиційної привабливості регіонів, які базуються передусім на міжрегіональному порівняльному аналізі [1–3]. Різниця між цими методиками полягає в переліку оціночних показників та методів інтегрування, які застосовують у ході оцінки, хоча ці переліки, як і методичний інструментарій, є зазвичай дуже подібними. Оскільки оцінювання здійснюється переважно за допомогою методів експертних або статистичних бальних оцінок, яким притаманний певний суб'єктивізм, немає підстав вважати отримані результати повною мірою адекватними. А відтак, існує необхідність в удосконаленні методологічного та інформаційного забезпечення оцінки рівня інвестиційної привабливості регіону шляхом системного охоплення визначальних факторів його розвитку.

Інвестиційна привабливість – це інтегральний показник, що об'єднує систему формальних і неформальних критеріїв, за якими визначається доцільність вкладення капіталу в потенційний об'єкт інвестування. Під *інвестиційною привабливістю регіону розуміємо сукупність певних параметрів та характеристик, притаманних цьому регіону, які дозволяють йому залучати необхідний обсяг капіталу на взаємовигідних з інвесторами умовах.*

Рівень інвестиційної привабливості регіону обумовлюється передусім галузевою структурою його господарського комплексу, трудовим і ресурсним потенціалами, а також інфраструктурним забезпеченням соціально-економічної сфери, територіальними і екологічними чинниками. Важливою і невіддільною характеристикою інвестиційної привабливості регіону є техніко-економічний

Таблиця 1

Критерії і показники, за якими оцінюється інвестиційна привабливість регіону

Критерії	Показники
Загально-економічний рівень розвитку регіону	Валовий регіональний продукт, млн. грн.
	Обсяг реалізованої промислової продукції, млн. грн.
	Операційні витрати на реалізовану промислову продукцію, млн. грн.
	Обсяг продукції сільського господарства (у порівняльних цінах 2005 р.), млн. грн.
	Обсяг роздрібного товарообороту підприємств, млн. грн.
	Обсяг реалізації підприємств сфери послуг, млн. грн.
	Сумарна вартість активів підприємств і організацій, млн. грн.
	Кількість суб'єктів ЄДРПОУ загалом, одиниць
	Кількість суб'єктів ЄДРПОУ у промисловості, одиниць
	Кількість акціонерних товариств, одиниць
Рівень фінансового забезпечення економіки регіону	Інвестиції в основний капітал (у фактичних цінах) млн. грн.
	Прямі іноземні інвестиції в регіон (на кінець року), млн. дол. США
	Обсяги банківського кредитування економіки регіону, млн. грн.
	Обсяги довгострокового банківського кредитування економіки регіону, млн. грн.
	Прибуток від звичайної діяльності до оподаткування прибуткових підприємств, млн. грн.
	Збиток від звичайної діяльності до оподаткування збиткових підприємств, млн. грн.
Рівень інноваційного розвитку регіону	Обсяг наукових та науково-технічних робіт, виконаних власними силами організацій (підприємств), млн. грн.
	Витрати на виконання наукових та науково-технічних робіт, млн. грн.
	Кількість впроваджених нових технологічних процесів на промислових підприємствах, одиниць
	Кількість освоєних нових видів продукції на промислових підприємствах, одиниць
	Кількість студентів у вищих навчальних закладах (ВНЗ) III-IV рівнів акредитації, тис. осіб
	Обсяг реалізованої інноваційної продукції, млн. грн.
	Обсяг введених у дію основних фондів, млн. грн.
Рівень соціального розвитку регіону	Середньорічна кількість найманих працівників (за всіма видами економічної діяльності регіону), тис. осіб
	Кількість зареєстрованих безробітних, тис. осіб
	Середньомісячна номінальна заробітна плата найманих працівників, грн.
	Капітальні інвестиції на охорону природного середовища, млн. грн.
	Викиди шкідливих речовин в атмосферу стаціонарними джерелами забруднення, тис. тонн
	Введення в експлуатацію житла, тис. м ²
	Житловий фонд, млн. м ²
	Інвестиції у житлове будівництво (у факт. цінах), млн. грн.
Рівень розвитку інфраструктури в регіоні	Забезпеченість населення основними телефонними апаратами на 100 сімей, одиниць
	Щільність залізничних колій (км колій на 1 тис. км ² території)
	Щільність автошляхів (км шляхів на 1 тис. км ² території)
	Доходи підприємств від надання послуг мобільного зв'язку, млн. грн.
	Доходи підприємств від надання послуг комп'ютерного зв'язку, млн. грн.

стан основних фондів і об'єктів інфраструктури (виробничої та соціальної), розміщених на його території.

Отже, інвестиційну привабливості регіону необхідно визначати з позицій системного підходу, що базується на єдності та взаємодії декількох складових, які характеризують різні аспекти регіонального розвитку – економічний, соціальний, фінансовий, інноваційний, екологічний. Кожна з п'яти названих складових інвестиційної привабливості регіону – це своєрідний вектор, що описується певною множиною показників. Сукупність цих множин формує загальну систему показників, що якісно відображають вплив усіх (або, як мінімум, найважливіших) факторів і, таким чином, всебічно характеризують регіон як зовнішнє щодо об'єктів інвестування середовище.

Інтегральну оцінку інвестиційної привабливості регіону пропонується здійснювати шляхом послідовного втілення **8 етапів**.

На **першому етапі** визначаються основні критерії, за якими оцінюється інвестиційна привабливість регіону. Для вичерпної характеристики регіону обрано, зокрема, п'ять груп показників, що відображають:

- 1) загальноекономічний рівень розвитку регіону;
- 2) рівень фінансового забезпечення економіки регіону;
- 3) рівень соціального розвитку регіону;
- 4) рівень інноваційного розвитку регіону;
- 5) рівень розвитку інфраструктури в регіоні.

Другий етап оцінювання полягає у виборі множин показників інвестиційної привабливості регіону, які входять до обраних п'яти груп, що відображають критерії, за якими проводиться оцінка. Перелік цих показників наведений у таблиці 1.

На **третьому етапі** визначається рівень (або нормовані значення) кожного з вихідних показників, за якими здійснюється оцінка інвестиційної привабливості регіону. Для порівняння абсолютних показників, одиниці виміру яких є різними, значення цих показників нормуються за чисельністю населення на відповідній території. Вибір саме чисельності населення на певній території за основу при нормуванні показників інвестиційної привабливості регіону пояснюється різною щільністю заселення областей України.

Рівень показників інвестиційної привабливості регіону (A_{ijr}^n), нормованих за відносною чисельністю на 1 тис. осіб населення, розраховується за формулою:

$$A_{ijr}^n = \frac{A_{ijr}^*}{A_{ir}^{*ukr}}, \quad (1)$$

- де i – порядковий номер показника інвестиційної привабливості ($i = 1, \dots, b$);
- b – загальна кількість показників, обраних для оцінювання);
- j – порядковий номер області ($i = 1, \dots, c$);
- c – загальна кількість досліджуваних областей);
- r – порядковий номер року ($r = 1, \dots, m$);
- m – загальна кількість років в аналізованому періоді);
- A_{ijr}^* – рівень i -го показника, за яким проводиться оцінка інвестиційної привабливості j -ої області в r -му році аналізованого періоду, нормованого за чисельністю населення цієї області, тобто

$$A_{ijr}^* = \frac{A_{ijr}}{N_{jr}}, \quad (2)$$

- де A_{ijr} – вихідне (фактичне) значення i -го показника для j -ої області в r -му році аналізованого періоду;
 N_{jr} – кількість населення у j -ій області в r -му році аналізованого періоду, тис. осіб;
 A_{ir}^{*ukr} – рівень i -го показника, нормованого за чисельністю населення в Україні в r -му році аналізованого періоду, тобто

$$A_{ir}^{*ukr} = \frac{A_{ir}^{ukr}}{N_r}, \quad (3)$$

- де A_{ir}^{ukr} – фактичне значення i -го показника в Україні в r -му році аналізованого періоду;
 N_r – загальна кількість населення в Україні в r -му році аналізованого періоду, тис. осіб.

Отримані за формулою (1) значення показників умовно названі «нормованими індексами». Якщо значення такого індекса є більшим за одиницю, то це свідчить про кращу позицію певної області за відповідним показником, порівняно з аналогічним усередненим показником для України загалом.

Деякі з показників, зокрема викиди шкідливих речовин в атмосферу, кількість зареєстрованих безробітних та ін., є *дестимуляторами* розвитку регіону, а відтак потребують мінімізації. Відповідно рівень таких показників

(A_{ijr}^n) при оцінюванні інвестиційної привабливості регіону визначається за формулою, оберненою до формули (1):

$$A_{ijr}^n = \frac{A_{ir}^{*ukr}}{A_{ijr}^*}. \quad (4)$$

Усереднені фактичні значення нормованих індексів i -го показника для j -ої області за аналізований період визначаються за формулою:

$$\bar{A}_{ij}^n = \frac{\sum_{r=1}^m A_{ijr}^n}{m}. \quad (5)$$

Четвертий етап передбачає можливість прогнозування рівня кожного з нормованих індексів (показників інвестиційної привабливості регіону) на наступний за аналізованим періодом рік через урахування динаміки фактичних значень цих індексів за названий період.

При прогнозуванні значень показників інвестиційної привабливості регіону для кожного з нормованих індексів визначаються відповідні їм коефіцієнти динаміки, які відображають зміни, що відбулися з кожним із цих індексів за аналізований період. Необхідність розрахунку таких коефіцієнтів зумовлена тим, що позитивна (або негативна) динаміка вихідних показників протягом досить тривалого періоду (4–7 років) значною мірою зумовила їх теперішні значення, а відтак буде впливати на зміну значень цих показників у майбутньому.

Коефіцієнти динаміки, які є середньорічними показниками зростання рівня нормованих індексів A_{ijr}^n , визначаються за формулою:

$$k_{ij} = \sqrt[m-1]{\sum_{r=1}^{m-1} \left(1 + \frac{A_{ij(r+1)}^n}{A_{ijr}^n} \right)} - 1, \quad (6)$$

де k_{ij} – коефіцієнт динаміки i -го індексу інвестиційної привабливості j -ої області за аналізований період.

Динаміка нормованого індексу A_{ijr}^n вважається позитивною, якщо значення коефіцієнта k_{ij} є більшим за одиницю. Такий метод розрахунку коефіцієнта динаміки дозволяє врахувати всі проміжні фактичні значення кожного з нормованих індексів, отримані за визначений період, а отже, комплексно оцінити коливання і тренд всіх показників інвестиційної привабливості регіону.

Розрахунок прогнозних значень нормованих індексів може відбуватися за одним із двох альтернативних варіантів, різниця між якими полягає у виборі прогнозової бази. Зокрема, для першого варіанта прогнозу, який умовно названо «класичним (або середньостатистичним)», прогнозовою базою є значення фактичних нормованих індексів за останній аналізований рік.

Відповідно прогнозні значення нормованих індексів (A_{ij}^{np}) визначаються шляхом множення фактичних значень цих індексів у базовому для прогнозу році (який є останнім роком в аналізованому періоді) на розрахований за формулою (6) коефіцієнт динаміки, тобто

$$A_{ij}^{np} = k_{ij} \cdot A_{ijm}^n, \quad (7)$$

де A_{ijm}^n – фактичне значення i -го індексу для j -ої області в останньому році аналізованого періоду.

У другому варіанті прогнозу, який умовно названо «оптимістичним», прогнозовою базою є максимальні значення фактичних нормованих індексів індексів в аналізованому періоді, і формула для розрахунку прогнозних нормованих індексів є такою:

$$A_{ij}^{np2} = k_{ij} \cdot A_{ij}^{n \max}, \quad (8)$$

де $A_{ij}^{n \max}$ – максимальне фактичне значення i -го індексу для j -ої області в аналізованому періоді.

Метою **п'ятого етапу** оцінки є визначення рейтингів областей досліджуваної сукупності за рівнем їх інвестиційної привабливості по кожному з усереднених фактичних і по кожному з прогнозних значень нормованих індексів показників, наведених у таблиці, за аналізований період. Цей рейтинг будується на підставі рангів, що присвоюються областям за підсумками нормування значень індексів \bar{A}_{ij}^n і A_{ijr}^{np} за розмахом варіації. Нормування усереднених фактичних значень індексів відбувається за формулою:

$$\overline{A_{ij}^R} = \left(\overline{A_{ij}^n} - \min_j \{ \overline{A_{ij}^n} \} \right) / R_i, \quad (9)$$

де $\overline{A_{ij}^R}$ – нормоване за розмахом значення усередненого фактичного індексу $\overline{A_{ij}^n}$;
 R_i – розмах варіації значень фактичного нормованого індексу i -го показника у множині досліджуваних областей, який визначається з рівняння

$$R_i = \max_j \{ \overline{A_{ij}^n} \} - \min_j \{ \overline{A_{ij}^n} \}, \quad (10)$$

де $\overline{A_{ij}^n}$ – усереднене значення фактичного нормованого індексу i -го показника для j -ої області за аналізований період.

Для прогнозних значень нормованих індексів формули (9) і (10) набувають такого вигляду:

$$A_{ij}^{Rp} = \left(A_{ij}^{np} - \min_j \{ A_{ij}^{np} \} \right) / R_i^p, \quad (11)$$

де A_{ij}^{Rp} – нормоване за розмахом значення прогнозного індексу;
 R_i^p – розмах варіації значень прогнозного нормованого індексу i -го показника у множині досліджуваних областей, який визначається з рівняння

$$R_i^p = \max_j \{ A_{ij}^{np} \} - \min_j \{ A_{ij}^{np} \}, \quad (12)$$

де A_{ij}^{np} – усереднене значення прогнозного нормованого індексу i -го показника для j -ої області за аналізований період.

Значення показників, розрахованих за формулами (9) і (11), перебувають у межах $[0; 1]$. Причому $A_{ij}^R = 1$ ($A_{ij}^{Rp} = 1$) для тієї області, в якій значення всіх без винятку аналізованих показників є максимальними, і навпаки, $A_{ij}^R = 0$ ($A_{ij}^{Rp} = 0$) – для області з найменшими значеннями цих показників. Таким чином, повністю елімінується вплив абсолютної величини значення кожного з вихідних показників на остаточні результати оцінки.

Шостий етап оцінки полягає у встановленні рейтингів областей досліджуваної сукупності за кожним із визначених на 1-ому етапі оцінювання п'яти критеріїв інвестиційної привабливості, для вичерпної характеристики яких сформовано відповідні групи показників. А відтак для всіх областей за кожною з g груп $g = 1, \dots, 5$ розраховуються комплексні показники як середнє арифметичне від визначених на попередньому етапі фактичних (A_{ij}^R) і (A_{ij}^{Rp}) прогнозних значень показників у відповідній групі, тобто

$$K_{jg} = \frac{\sum_{i=1}^{h_g} A_{ij}^R}{h_g}, \quad (13)$$

$$K_{jg}^p = \frac{\sum_{i=1}^{h_g} A_{ij}^{Rp}}{h_g}, \quad (14)$$

де K_{jg}, K_{jg}^p – комплексні показники відповідно фактичного і прогнозного рівнів інвестиційної привабливості j -ої області за g -ою групою показників;

h_g – кількість показників у g -ій групі.

Значення кожного з комплексних показників (як фактичних, так і прогнозних) коливаються в межах $[0; 1]$. На підставі розрахованих значень комплексних показників визначаємо рейтинги областей за рівнем їх інвестиційної привабливості по кожній із п'яти груп.

Отримані рейтинги можна умовно назвати комплексними (або груповими), оскільки вони відображають інвестиційну привабливість областей за сукупністю показників, які входять до відповідних груп. Ці рейтинги дозволяють порівняти позиції кожної з областей за окремими групами показників, що фактично відображають ті диспропорції (оцінені у різних площинах і за різними напрямками), які присутні в окремих областях.

Сьомий етап оцінювання полягає у визначенні загального (або інтегрального) рейтингу областей за рівнем їх інвестиційної привабливості на підставі розрахунку інтегрального показника за підсумковими значеннями комплексних (фактичних і прогнозних) показників, визначених на попередньому (6-ому) етапі оцінювання. Способи реалізації цього етапу залежать від вагомості для потенційних інвесторів кожної з груп показників інвестиційної привабливості, зокрема:

- 1) якщо всі групи показників мають однакову вагомість, то інтегральний показник рівня інвестиційної привабливості регіону (I_j) розраховується як середнє арифметичне з 5-ти комплексних показників, тобто

$$I_j = \frac{\sum_{j=1}^c \sum_{g=1}^5 K_{jg}}{5}; \quad (15)$$

- 2) якщо вагомість окремих груп показників є різною, то розрахунки інтегральних показників інвестиційної привабливості областей проводяться за такою формулою:

$$I_j = \sum_{j=1}^c \sum_{g=1}^5 (v_g K_{jg}) \quad (16)$$

де v_g – вагомість g -ої групи показників інвестиційної привабливості,

$$\sum_{g=1}^5 v_g = 1$$

На підставі розрахованих значень інтегральних показників інвестиційної привабливості будується загальний (або інтегральний) рейтинг областей.

За підсумками **восьмого етапу** оцінювання формуються відповідні групи, до яких належать аналізовані області за рівнем їх привабливості для потенційних інвесторів. Зокрема, виділено три основні групи, які умовно названо «Лідери», «Основний масив» і «Аутсайтери». Критеріями диференціації областей за названими групами є їх рейтинги (групові та інтегральні).

Використання результатів оцінювання інвестиційної привабливості областей, проведеного на основі запропонованої методики, у практичній діяльності сприятиме прийняттю обґрунтованих рішень інвесторами щодо ефективного спрямування інвестиційних ресурсів, підвищенню рівня інвестиційної привабливості окремих виробничо-господарських структур і об'єктів інфраструктури цього регіону, а відтак – зростанню ділової активності і рівня життя населення внаслідок збільшення платоспроможного попиту.

Список використаних джерел

1. Асаул А. В. Систематизація факторів, що характеризують інвестиційну привабливість регіонів / А. В. Асаул // Регіональна економіка. – 2004. – №2. – С. 53-62.
2. Бланк И. А. Инвестиционный менеджмент / И. А. Бланк. – К. : МП «ИТЕМ» ЛТД, 1995. – 448 с.
3. Стратегия формирования инвестиционной привлекательности металлургических предприятий Украины / Под общ. ред. Ю. Г. Лысенко. – Донецк : ООО «Юго-Восток, ЛТД», 2005. – 381 с.

Ищук С.А., Кулинич Т.В. Оценивание инвестиционной привлекательности региона: методический аспект.

Отражена экономическая сущность инвестиционной привлекательности региона и определены основные критерии, по которым она оценивается. Обосновано содержание и последовательность проведения комплексной оценки инвестиционной привлекательности региона и разработан методический инструментарий для ее реализации.

Ключевые слова: инвестиционная привлекательность, регион, оценка, показатели, нормируемые индексы, рейтинги.

Ishchuk S.O., Kulinich T.V. Estimation of Regional Investment Attractiveness: Methodical Aspect.

Economic essence of regional investment attractiveness has been represented and basic criteria of its evaluation have been defined. Both content and fulfillment procedure of complex estimation of regional investment attractiveness have been substantiated and methodical set of tools for its realization has been developed.

Key words: investment attractiveness, region, estimation, indices, ratio indices, ratings.

Надійшло 08.07.2010 р.