

УДК 332.1

РЕГИОНАЛЬНАЯ ПОЛИТИКА ПРИВЛЕЧЕНИЯ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ В ПРЕДПРИЯТИЕ: ЭМПИРИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ*

Е.А. ФЕДОРОВА,
доктор экономических наук,
профессор кафедры финансового менеджмента
E-mail: ecolena@mail.ru

Б.К. КОРКМАЗОВА,
студентка
E-mail: bellakorkmazova01@gmail.com

А.В. ТОЛКАЧЕВ,
студент
E-mail: antontolkachev@gmail.com
Финансовый университет
при Правительстве Российской Федерации

Статья посвящена оценке факторов, влияющих на привлечение иностранных инвестиций в регионы. В ходе исследования авторами выявлены факторы региональной политики, влияющие на приток инвестиций в предприятия. Рассмотрены такие региональные факторы, как уровень экономического развития и оценка инвестиционного климата, отраслевое развитие, географический фактор, уровень инженерной инфраструктуры (инженерно-техническое обеспечение капитальных строений, транспортная и социальная инфраструктуры), институциональная среда и социально-политическая стабильность, трудовые ресурсы. Были рассчитаны финансово-экономические характеристики предприятия (коэффициенты лик-

видности, платежеспособности, оборачиваемости, рентабельности и балансовые данные).

Методология исследования — линейная регрессия и построение бинарного дерева классификаций. В качестве эмпирической базы исследования была использована отчетность российских компаний за 2012 г., опубликованная на официальном сайте компании Bureau Van Dijk, в том числе информация о балансовых показателях, прибыли и убытках предприятий, структуре капитала, количестве занятых сотрудников и региональной принадлежности.

В результате исследования было выявлено, что наиболее значимыми факторами оказались характеристики предприятия (EBIT, себестоимость реализованной продукции и размер долгосрочных обязательств). Был сделан вывод о том, что инвестор в первую очередь изучает финансовое состояние предприятия, а затем обращает свое внимание на региональные составляющие. Что касается региональных факторов, то наиболее значимыми оказались отраслевая направленность, географи-

* Статья подготовлена по результатам исследований, выполненных за счет бюджетных средств по государственному заданию Финансового университета № 01201463773 «Оценка влияния прямых иностранных инвестиций на конкурентоспособность отраслей национальной экономики Российской Федерации».

ческие факторы, качество рабочей силы, положение в рейтинге инвестиционной привлекательности субъектов Российской Федерации. Благоприятная институциональная среда и социально-политическая стабильность (включая оценку коррупции и рейтинга губернаторов) оказались незначимыми.

Ключевые слова: инвестиции в регионах, прямые иностранные инвестиции, региональная политика привлечения, экономико-математическое моделирование, многофакторная линейная регрессия, эмпирический анализ

Устойчивый темп роста экономики страны зависит от экономического развития входящих в нее территорий, поэтому развитие экономики в целом невозможно без экономического роста в каждом из регионов. В современных условиях экономическая деятельность региона во многом основана на привлечении средств для своего развития. Теме привлечения инвестиций в регионы уделяется большое внимание на федеральном и региональном уровнях власти, потому что наблюдается высокая дифференциация инвестиционных условий в регионах, т.е. значительное расслоение по уровню инвестиционной привлекательности [1].

На конференции ООН по торговле и развитию было отмечено: за 2013 г. в Российскую Федерацию поступили прямые иностранные инвестиции (ПИИ) на рекордную сумму в 94 млрд долл. Это на 83% выше аналогичного показателя за 2012 г. Таким образом, Россия впервые заняла третью строчку рейтинга стран по объему привлеченных ПИИ, уступив США и КНР¹.

Показатель привлечения прямых иностранных инвестиций отражает неоднородность их распределения по регионам России. Москва, Санкт-Петербург, Подмосковье и регионы, в которых расположены нефтегазовые месторождения (Сахалинская область, Ямало-Ненецкий и Ненецкий автономные округа), по-прежнему остаются ключевыми центрами притяжения прямых иностранных инвестиций. Наряду с ними значительные объемы ПИИ привлекли также Приморский край и некоторые регионы европейской части России. Всего на долю десяти регионов, наиболее активно привлекающих иностранных инвесторов, приходится около 74% от общего притока ПИИ в 2013 г. Общероссийский

объем поступления ПИИ в 2013 г. существенно вырос, ситуация на уровне отдельных регионов остается неоднозначной. По итогам 2013 г. рост ПИИ был зафиксирован в 37 регионах, снижение ПИИ — в 38 регионах. Еще 8 субъектов РФ повторили в 2013 г. результат 2012 г. — нулевой приток прямых иностранных инвестиций².

Иностранные инвесторы ориентируются прежде всего не на краткосрочные социально-политические и макроэкономические явления и события, а на ключевые характеристики национальных экономик, формирующие в совокупности внутренний инвестиционный климат страны [6]. В России эти характеристики варьируются внутри страны, поэтому исследовать инвестиционный климат необходимо именно на региональном уровне. Основной целью исследования является оценка эффекта факторов, влияющих на привлечение инвестиций в регионы. Вопросами прямых иностранных инвестиций занимались отечественные авторы О.С. Голещихин, Ю. Леонова, Н. Зубаревич и западные авторы L. Alfaro, M. Blomstrom, A. Bruce [2, 3, 4, 5, 9, 10, 11]. В своих работах ученые определяли положительные или отрицательные эффекты влияния ПИИ, а также описывали различные способы их привлечения. В отличие от них в настоящем исследовании будут выявлены факторы региональной политики, влияющие на приток инвестиций не в регион, а в предприятие.

Сформулируем гипотезы, которые предстоит доказать с помощью регрессионных уравнений.

Гипотеза 1. Одним из самых главных факторов привлечения иностранных инвестиций в России является уровень экономического развития региона. По мнению авторов, чем выше уровень экономического развития, тем более привлекательными для инвестора являются регион и его предприятия. Для определения экономического состояния субъекта необходимо проанализировать показатели его деятельности. Иностранные инвесторы, желающие продавать, а также производить на целевом рынке, заинтересованы в первую очередь в экономическом потенциале данного региона. M. Fetscherin [14] в своей работе на примере Китая доказывает, что этот потенциал как нельзя лучше отражает уровень валового регионального продукта (ВРП) данного

¹ Global Investment Trends Monitor №15, 28 January 2014. http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/webdiaeia2014d1_en.pdf.

² Россия в цифрах — 2014. URL: http://www.gks.ru/bgd/regl/b14_11/Main.htm.

региона. Немецкий исследователь С. Lessmann³ подтверждает данный вывод, установив, что чем выше уровень ВРП, тем больше потенциал внутреннего спроса, а значит, привлекательнее регион для потенциальных инвесторов. Однако не везде уровень экономического развития характеризуется ВРП. В своей статье о привлечении ПИИ М. Olsson высказывает мнение о том, что важнейшим показателем развития региона является доля прибыльных предприятий от общего числа действующих организаций в регионе [18].

Так как Россия включает в себя 83 региона с абсолютно разными показателями одних и тех же экономических категорий, составляются различные рейтинги, отражающие положение субъектов РФ, которое также принимается во внимание иностранными инвесторами. Интерес представляет социально-экономический рейтинг регионов, созданный специалистами «РИА-рейтинг» на основе агрегирования ряда характеристик экономической и социальной сфер⁴. Данный рейтинг построен на основе официальной статистики и не содержит экспертной оценки, что повышает его объективность. В пятерке лидеров рейтинга — Москва и Санкт-Петербург, Ханты-Мансийский автономный округ, Тюменская и Московская области.

Гипотеза 2. Наибольший объем ПИИ приходится на регионы с благоприятным инвестиционным климатом. Инвестиционный климат в роли одного из факторов влияния на приток ПИИ упоминается во многих научных трудах как отечественных, так и зарубежных ученых. Несмотря на это, подробнейшим образом этот показатель был рассмотрен лишь экономистами N. Doytch и M. Eren в статье «Институциональные факторы отраслевых ПИИ в Восточной Европе и Центральной Азии: роль инвестиционного климата и демократии» [13]. В этой статье говорится о грамотной политике формирования инвестиционного климата, что невозможно при слабом госаппарате, а также о положительном эффекте благоприятного климата.

Агентством «РИА-рейтинг» был создан рейтинг инвестиционной привлекательности регионов РФ. В соответствии с этим рейтингом все субъекты раз-

делены на три уровня привлекательности (высокий, средний и умеренный), каждый из которых поделен еще на три уровня. Таким образом, получилось 9 групп. В первой, сильнейшей группе, оказались Москва и Сахалинская область. Самую низкую привлекательность по итогам рейтинга показали Карачаево-Черкесская Республика, республики Тыва и Калмыкия. Факторы «Объем иностранных инвестиций, поступивших в регион» и «Инвестиции в основной капитал организаций с участием иностранного капитала» исследовались в работе L. Kornecki [15].

Гипотеза 3. Наиболее привлекательными для иностранных инвесторов являются регионы, в которых преобладает добывающая отрасль или обрабатывающая промышленность. О влиянии отраслевой направленности говорят в любой стране и практически в каждой статье, так или иначе связанной с политикой привлечения ПИИ. Например, ученые R. Singh, H. Chaturvedi, F. Kasidi [20] рассматривают данный показатель наряду с не менее важными социально-экономическими и трудовыми группами факторов, предполагая их значимость только в комплексном взаимодействии и не выделяя группу с наибольшим влиянием. Вместе с тем исследователи K. Liu и Z. Wang [22] утверждают, что объем притока ПИИ напрямую зависит исключительно от отраслевой специализации и остальные факторы могут лишь косвенно повлиять на решение зарубежного инвестора об инвестировании в регион. В России в 2012 г. наиболее привлекательными видами деятельности для иностранных инвесторов являлись:

- обрабатывающее производство (25,5% от суммарного объема ПИИ в Российскую Федерацию в 2012 г.);
- добыча полезных ископаемых (25,1%);
- операции с недвижимым имуществом и аренда (17,6%);
- оптовая и розничная торговля (9,9%);
- строительство (8,8%)⁵.

Гипотеза 4. Крупнейшими инвестиционными партнерами регионов являются страны, находящиеся в непосредственной близости от административного центра регионов. Описание влияния географической направленности ПИИ не настолько распространено в литературе, как многие описания

³ Lessmann, Christian, Foreign Direct Investment and Regional Inequality: A Panel Data Analysis (December 28, 2012). CESifo Working Paper Series No. 4037 <http://ssrn.com/abstract=2195504>

⁴ РИА-рейтинг. Рейтинг социально-экономического положения регионов 2013. http://riarating.ru/regions_study/20130610/610567066.html.

⁵ Россия в цифрах — 2014. URL: http://www.gks.ru/bgd/regl/b14_11/Main.htm.

приведенных показателей. Лишь несколько ученых рассмотрели взаимосвязь между объемом ПИИ, поступающих в регион, и расстоянием между участниками инвестиционного процесса. В ходе исследования выяснилось, что в Канаде этот показатель имеет значение, и многие инвесторы вкладываются в достаточно близко расположенные предприятия. Применительно к Российской Федерации можно ожидать аналогичного результата, так как регионы имеют ограниченное число государств-инвесторов, с которыми закреплено партнерство. В большинстве субъектов это не больше 4–5 постоянных стран-инвесторов. Стоит также отметить, что в Забайкальский край, Амурскую и Томскую области, а также Алтайский край поступают регулярные инвестиции из Китая. Финляндия же активно выступает в роли инвестора для Санкт-Петербурга, Ленинградской и Новгородской областей и Республики Карелия.

Гипотеза 5. Высокий уровень инженерной региональной инфраструктуры положительно сказывается на притоке ПИИ. Аналогичная гипотеза о влиянии региональной инфраструктуры была выведена и доказана на примере экономики стран Центральной и Восточной Европы в статье О. Роровісі [19]. Подтверждением влияния инфраструктуры были четыре показателя (в том числе плотность железнодорожных путей), демонстрирующие наибольшее воздействие, и миграционный прирост, связь которого с притоком ПИИ оказалась ниже среднего. Развитие транспортной инфраструктуры (плотность автодорог и железнодорожных путей, наличие аэропортов и транспортных узлов) облегчает процесс доставки необходимых ресурсов, а также способствует более быстрому и эффективному распределению произведенной продукции между потребителями, поэтому значимость данного фактора не вызывает сомнений. Однако Z. Wang на примере Китая [22] опровергает тесную взаимосвязь между плотностью железных дорог и вложениями иностранных инвесторов, предпочитая показатель объема потребленной электроэнергии. Аналогичная идея отражена в статье А. Chaturvedi [12] об электроэнергетике развитых стран и ее влиянии на различные экономические показатели, в том числе и объем ПИИ.

Гипотеза 6. Благоприятная институциональная среда и социально-политическая стабильность необходимы для привлечения зарубежных инвесторов. По мнению китайских авторов (X. Chen, D. Hua [8, 17]), привлечение ПИИ — это искусство реги-

ональных властей вести эффективное инвестиционное продвижение вверенных им субъектов. Подобное утверждение звучит в статье Председателя Правительства России Д. Медведева «Время простых решений прошло»: «Главный фактор развития регионов — способность региональных руководителей и местных элит продвигать свои территории». После подобного заявления рейтинговые агентства России стали составлять различные рейтинги стран. В данном исследовании использован Кремлевский рейтинг губернаторов. Он является попыткой оценить качество работы губернаторского корпуса перед своим главным избирателем — Кремлем. Расчет рейтинга произведен по простой оценочной схеме. Для каждого пункта в рейтинге рассчитано среднее арифметическое, взвешенное по основным параметрам, которые включают в себя набор факторов, характеризующих отношение к региональным властям, в том числе:

- количественный и качественный анализ публикаций в СМИ;
- рейтинг узнаваемости губернатора;
- рейтинг партии, от которой выдвинут губернатор;
- оценка уровня доверия к губернатору;
- оценка уровня доверия к Правительству РФ и Президенту РФ.

В группу самых эффективных вошли 23 губернатора — это те, кто набрал свыше 75 баллов. Возглавляет список глава Ямало-Ненецкого автономного округа Дмитрий Кобылкин (95 баллов). За ним идет руководитель Калужской области Анатолий Артамонов (93 балла).

Отрицательное влияние коррупции и высокого уровня преступности обосновано в научном труде М. Springis [21]. Показатели коррупции для проверки этого влияния также были взяты из рейтинга коррупции в государственных закупках по регионам РФ.

Гипотеза 7. Трудовые ресурсы региона играют немаловажную роль в принятии решения иностранным инвестором о вложении средств. Количество специалистов с высшим профессиональным образованием является еще одним фактором, влияющим на решение инвесторов. Ведь чем выше уровень образованности региона, тем больше количество высококвалифицированных работников. Этот фактор, безусловно, привлекает инвесторов.

Гипотеза 8. На объем ПИИ наряду с региональными факторами влияют финансово-экономические

Таблица 1

Гипотезы эмпирического исследования

Гипотеза	Определяющие параметры
Гипотеза 1. Чем выше уровень экономического развития региона, тем более привлекательным он является для инвестора	ВРП региона. Число действующих предприятий в регионе. Доля прибыльных предприятий. Позиция в социально-экономическом рейтинге
Гипотеза 2. Наибольший объем ПИИ приходится на регионы с благоприятным инвестиционным климатом	Инвестиции в основной капитал с участием иностранного капитала (информационная база Ruslana). Положение в рейтинге инвестиционной привлекательности субъектов РФ
Гипотеза 3. Наиболее привлекательными для инвесторов являются регионы с преобладающей добывающей отраслью или обрабатывающей промышленностью	Производство сельского хозяйства в регионе. Преобладающая отрасль региона. Объем добычи полезных ископаемых. Обрабатывающее производство в регионе. Принадлежность к одной из четырех групп регионов, сформированных по отраслевому признаку
Гипотеза 4. Крупнейшими инвестиционными партнерами регионов являются страны, находящиеся в непосредственной близости от административного центра регионов	Расстояние до главной страны-инвестора от административного центра региона. Количество крупных государств-инвесторов. Доля крупнейшего инвестора от общего притока ПИИ в регион. Расстояние от административного центра субъекта РФ до Москвы
Гипотеза 5. Высокий уровень инженерной региональной инфраструктуры положительно сказывается на притоке ПИИ	Коэффициент миграционного прироста. Производство и распределение электроэнергии, газа и воды. Плотность железнодорожных путей
Гипотеза 6. Благоприятная институциональная среда и социально-политическая стабильность положительно влияют на привлечение зарубежных инвесторов	Рейтинг губернаторов (Кремлевский рейтинг губернаторов). Число преступлений. Коррупция. Государственный долг региона. Доля задолженности по налогам
Гипотеза 7. Трудовые ресурсы региона играют важную роль в принятии решения иностранным инвестором о вложении средств	Численность экономически активного населения. Уровень безработицы. Среднемесячная номинально начисленная зарплата сотрудников организаций. Выпуск специалистов с высшим профессиональным образованием
Гипотеза 8. На объем привлечения иностранных инвестиций влияет не только уровень региональной политики, но и уровень финансово-экономического состояния предприятия	Показатели, характеризующие деятельность предприятия: коэффициенты ликвидности, платежеспособности, оборачиваемости, рентабельности и балансовые данные (информационная база Ruslana)

характеристики предприятия. Рассматриваются организации, которые ведут операционную деятельность. Поэтому такие финансово-экономические показатели, как эффективность бизнеса, ликвидность и платежеспособность предприятия, являются ключевыми факторами заинтересованности инвесторов. Стоит отметить, что в последнее время особое внимание со стороны инвесторов уделяется инновационному бизнесу и отчислениям на НИОКР [7].

Обобщение гипотез представлено в табл. 1.

Далее исследуем влияние региональной политики на объем притока иностранных инвестиций в каждое предприятие и удельный вес иностранных инвестиций в капитале предприятия. В качестве эмпирической базы для исследования была взята отчетность российских компаний за 2012 г. RusLana, содержащая информацию о балансовых показателях, прибыли и убытках предприятий, структуре капитала, количества занятых сотрудников и региональной принадлежности. Данные были отобраны по критериям:

- 1) организационно-правовая форма предприятия (ОАО, ЗАО, АООТ);
- 2) количество работников на предприятии (от 50 чел.);
- 3) доля иностранного капитала (до 10% и более 10%).

Была проведена обработка, сортировка и фильтрация данных, после чего осталось 23 567 предприятий с ПИИ и 25 354 без ПИИ.

Исследуем зависимость объема иностранных инвестиций в составе акционерного капитала предприятия от региональных и организационных факторов на основе линейной регрессии

$$Y = c + b_1x_1 + \dots + b_nx_n + \varepsilon,$$

где Y — объем притока прямых иностранных инвестиций в предприятия регионов РФ в 2012 г.;

c — константа;

b_1, b_n — оцениваемые коэффициенты;

x_1, x_n — факторы, влияющие на объем притока прямых иностранных инвестиций в регион;

ε — ошибка.

В результате были выявлены 12 значимых параметров, влияющих на объем поступивших прямых иностранных инвестиций в предприятия субъектов РФ (табл. 2).

Анализ данных, представленных в табл. 2, позволяет сделать вывод о том, что наиболее значимыми факторами влияния оказались все-таки характеристики предприятия (ЕВИТ, себестоимость реализованной продукции и размер долгосрочных обязательств). Очевидно, что при решении о вложении капитала в организацию инвестор в первую очередь изучает финансовое состояние предприятия, а затем обращает свое внимание на региональные составляющие.

Итак, теория влияния региональной инфраструктуры исследователей О. Роровісі и А. Сălin [19] не нашла подтверждения. Только фактор потребления электроэнергии с отрицательным коэффициентом свидетельствует о негативном отношении инвесторов к нерациональному использованию электроэнергии. Кроме этого, не нашла подтверждения и гипотеза 6 о взаимосвязи притока инвестиций с политической обстановкой региона. Ни один фактор, направленный на подтверждение данной гипотезы, не оказался значимым. При этом сомневаться в сильнейшем влиянии отраслевой направленности не приходится, гипотеза полностью подтверждена результатами эмпирического анализа. Это означает, что инвесторов не интересует сельскохозяйственная отрасль, но привлекает обрабатывающая промышленность. Этот вывод полностью совпадает с авторскими предположениями при формировании гипотезы. Следует отметить, что из четырех групп

регионов, сформированных по отраслевому признаку (финансовые центры, аграрная, аграрно-промышленная и экспортно ориентированная группы), актуальными для зарубежных инвесторов оказались регионы, входящие в экспортно ориентированную группу. Рост экспорта в некоторых регионах, вызванный вступлением в ВТО, можно считать положительным эффектом ВТО для региональной политики привлечения ПИИ.

Гипотеза 4 подтвердилась частично. При этом предположение о том, что размер инвестиций обратно пропорционален расстоянию до инвестора и существует отрицательная зависимость между удаленностью региона от Москвы и объемом поступивших в него инвестиций, не нашло подтверждения. Это говорит о том, что приближенность региона к столице положительно сказывается на объеме поступающих иностранных инвестиций.

На следующем этапе исследования произведена оценка зависимости между региональной политикой и процентом привлечения иностранных инвестиций в уставный капитал и выделены факторы, которые влияют на этот процент привлечения. Для данного исследования сделана выборка из 46 148 компаний, находящихся на территории 83 субъектов РФ, и 89 параметров. В результате были выявлены 26 факторов, оказывающих сильное воздействие на долю иностранного капитала предприятия (табл. 3).

Из двадцати шести значимых показателей пятнадцать отражали экономическое состояние предприятий. В список значимых организационных характеристик вошли оборачиваемость запасов, кредиторская задолженность, чистые активы, раз-

Таблица 2

Влияние региональной политики на объем иностранных инвестиций предприятия

Показатель	Коэффициент	Значимость
Константа	-316 099 618,82	0,03
Позиция в социально-экономическом рейтинге	1 593 669,17	0,01
Принадлежность к группе экспортно ориентированных регионов	103 661 301,18	0,02
Положение в рейтинге инвестиционной привлекательности субъектов РФ	9 034 871,25	0,05
Преобладающая позиция определенной отрасли в регионе	4 625 076,39	0,16
Доля прибыльных предприятий	5 085 847,45	0,00
Доля обрабатывающих производств	70,34	0,06
Доля производства и распределения электроэнергии	-599,45	0,01
Доля продукции сельского хозяйства	-672,48	0,02
Расстояние от Москвы до центра региона	-12 071,51	0,00
ЕВИТ	135,40	-
Себестоимость реализованной продукции	-106,07	-
Долгосрочные обязательства	107,20	-
Коэффициент детерминации	53%	

Источник: авторская разработка.

Таблица 3

**Влияние региональной политики
на процент иностранных инвестиций в уставном капитале**

Показатель	Коэффициент	Значимость
Константа	86,07	–
Оборот чистых активов	–7,44	0,02
Оборот запасов	–1,89	0,01
Оборачиваемость кредиторской задолженности	–1,75	0,03
Коэффициент ликвидности	–	–
Социально-экономический рейтинг	–0,06	0,02
Финансово-экономические центры	–4,88	0,01
Промышленные регионы	–1,07	0,05
Положение в рейтинге инвестиционной привлекательности регионов	0,33	0,21
Количество преобладающих в регионе отраслей	–0,33	0,04
Расстояние от административного центра субъекта до инвестора	0,07	0,17
Обрабатывающие производства	–3,57	–
Плотность железнодорожных путей	0,01	–
Число преступлений	–	0,01
Среднемесячная начисленная зарплата	–8,91	0,04
Государственный долг по регионам	–2,39	0,03
Основные средства	–2,64	–
Оборотные средства	–2,93	–
Запасы	–2,76	–
Объем дебиторской задолженности	–2,56	–
Учредительный капитал	–3,52	–
Долгосрочные обязательства	–1,71	–
Объем кредиторской задолженности	–2,44	–
Рабочий капитал	–1,61	–
Чистые оборотные активы	–4,70	–
Себестоимость продукции	–2,08	–
Прибыль до налогообложения	–7,97	–
Коэффициент детерминации	89%	

Источник: авторская разработка.

мер учредительного капитала, оборотные средства, запасы, кредиторская и дебиторская задолженности, выручка и себестоимость реализованной продукции, прибыль, размер долгосрочных обязательств, рабочий капитал и чистые оборотные средства.

Влияние уровня социально-экономической ситуации региона также оказалось значимым. Высокий социально-экономический уровень региона способствует увеличению доли иностранного капитала, как и инвестиционная привлекательность субъекта РФ. Ранее уже отмечалось значение отраслевой и географической направленности, но с учетом данных, представленных в табл. 2, влияние приобретает иной аспект. Близкая расположенность к инвестору приводит не только к притоку инвестиций, но и к увеличению доли ПИИ в акционерном капитале компании.

Следует обратить внимание на оплату труда, которая, вопреки утверждениям М. Fetscherin [6], имеет прямую связь с ростом иностранных инвестиций, т.е. опровергается мнение ученых о поло-

жительном влиянии дешевой рабочей силы. К аналогичному заключению приходит L. Kornecki [7], объясняя прирост ПИИ при увеличении заработной платы работников тем, что инвесторы предпочитают качество стоимости и готовы тратить больше на оплату труда, будучи при этом уверенными в том, что получают работу высокого качества.

На объем прямых иностранных инвестиций не оказывают существенного влияния факторы:

- уровень безработицы, численность безработных;
- число зарегистрированных преступлений среди населения;
- среднедушевые доходы населения;
- численность экономически активного населения.

На следующем этапе найдем границы основных показателей, которые привлекают инвесторов. Определяются они с помощью современной методологии ВСТ (Binary Classification Tree).

Построенное в ходе исследования дерево решений имеет три терминальных узла и вписывается в выборку. В каждом терминальном узле вероятность результата обусловлена соблюдением последовательности критериев в предыдущих дочерних узлах. Вероятность наличия иностранного капитала в любом из дочерних узлов первого уровня (сразу же после родительского узла) обусловлена размером учредительного капитала. Таким образом, родительский узел впервые разделяется на основе учредительного капитала, если он превышает 55 млрд руб., вероятность наличия иностранного капитала снижается. И наоборот, если учредительный капитал будет ниже 55 млрд руб., вероятность участия зарубежных инвесторов увеличивается.

Далее определим следующие три терминальных узла наличия ПИИ в капитале организации.

Терминальный узел 1 представляет состояние внутренних ресурсов компании в сочетании с показателем основных средств организации, не превышающем 7 млрд руб. Этот узел имеет вероятность наличия ПИИ около 99% и включает 18 591 предприятие с иностранным участием. Терминальный узел 2 представляет оценку финансового состояния в виде увеличения оборота чистых активов более чем на 4% в сочетании с указанными изменениями. Этот узел имеет вероятность наличия в компании доли иностранного капитала 99,7% и включает 18 580 компаний. Терминальный узел 3 представляет собой результаты деятельности компании в виде размера прибыли до налогообложения, не превышающей 8,1 млрд руб., а также влияния внутренних ресурсов (учредительный капитал не более 55 млрд руб., объем основных средств не больше 7 млрд руб. и оборот чистых активов не ниже 5%). Этот узел имеет вероятность наличия ПИИ 99,8% и включает 18 580 компаний.

Терминальные узлы возникновения наличия зарубежного участия в капитале компании, определенные с помощью ВСТ, подчеркивают роль характеристик операционной деятельности (уставный капитал, основные средства, оборот чистых активов, ЕБИТ) при принятии решения иностранными инвесторами о вкладе в российское предприятие. Этот результат не противоречит теории о влиянии региональной политики на приток иностранных инвестиций в предприятия.

После проверки представленных гипотез оказалось, что наиболее значимыми факторами влияния являются все-таки такие финансовые характеристики

предприятия, как, например, оборачиваемость дебиторской задолженности, себестоимость реализованной продукции, коэффициент ликвидности и ЕБИТ. Следовательно, при решении о вложении капитала в предприятие инвестор в первую очередь изучает финансовое состояние предприятия, а затем обращает внимание на региональные аспекты (социально-экономическое положение региона, его инвестиционный климат и отраслевую направленность), что также было отмечено в статье Н. Мухетдиновой [2].

По результатам исследования можно сделать ряд выводов. Для максимизации действия значимых факторов в целях привлечения прямых иностранных инвестиций администрации субъекта следует продолжить работу:

— по улучшению эффективности использования основных фондов (субсидирование покупки оборудования, возмещение затрат на подключение к электросетям);

— по сокращению убыточных организаций за счет мер финансовой поддержки (субсидирование процентной ставки по кредитам, предоставление налоговых льгот);

— по улучшению социального климата и развитию инновационных проектов;

— по развитию обрабатывающей промышленности с помощью корпоративных институтов.

Улучшение инвестиционного климата в регионах создаст благоприятные условия для привлечения в Россию иностранных инвестиций, устойчивого экономического роста и развития рыночной экономики страны.

Список литературы

1. *Валиуллин Х.Х., Шакирова Э.Р.* Неоднородность инвестиционного пространства России: региональный аспект // Проблемы прогнозирования. 2014. № 1. С. 157–165.
2. *Голецких О.С.* Прямые иностранные инвестиции и экономическое развитие // Российское предпринимательство. 2012. № 24. С. 21–26.
3. *Зубаревич Н.* Выход из кризиса: региональная проекция // Вопросы экономики. 2012. № 4. С. 67–83.
4. *Леонова Ю.* К оценке привлекательности российских регионов для отечественных и зарубежных инвесторов // Российский экономический журнал. 2013. № 2. С. 102–110.
5. *Мухетдинова Н.М.* О путях улучшения инвестиционного климата российских регионов //

Российское предпринимательство. 2013. № 8. С. 73–77.

6. Подшиваленко Г.П. Иностранные инвестиции: курс лекций. М.: КНОРУС, 2010. 120 с.

7. Шилов А. Инновационная экономика: наука, государство, бизнес // Вопросы экономики. 2011. № 1. С. 127–137.

8. Aggarwal R., Chen X., Yur-Austin J. Currency risk exposure of Chinese corporations // Research in international business and finance. 2011. Vol. 25. Is. 3. P. 266–276.

9. Alfaro L. Foreign Direct Investment and Growth: Does the Sector Matter? Harvard Business School. Boston, 2003. 31 p.

10. Blomstrom M., Kokko A. The Economics of Foreign Direct Investment Incentives. Working Paper 168. 2009. 25 p.

11. Bruce A., Blonigen A. Review of the Empirical Literature on FDI Determinants // Atlantic Economic Journal. 2011. № 33. P. 383–403.

12. Chaturvedi A., Samdarshi S.K. Energy, economy and development (EED) triangle: concerns for India // Energy Policy. 2011. Vol. 39. Is. 8. P. 4651–4655.

13. Doytch N., Eren M. Institutional Determinants of Sectoral FDI in Eastern European and Central Asian Countries: The Role of Investment Climate and Democracy // Emerging Markets Finance & Trade. Nov. 2012. Suppl. 4. Vol. 48. P. 14–32.

14. Fetscherin M., Voss H., Gugler P. 30 years of foreign direct investment to china: an interdisciplinary literature review // International Business Research. 2010. Vol. 19. Is. 3. P. 235–246.

15. Kornecki L., Ekanayake E.M. State Based Determinants of Inward FDI Flow in the US Economy // Modern Economy. May 2012. Vol. 3. Is. 3. P. 302–309.

16. Lipsey R., Sjöholm F. Host Country Impacts of Inward FDI: Why Such Different Answers? The European Institute of Japanese Studies, Working Paper series 192. 2010. 34 p.

17. Manman L., Zaiming L., Hua D. Estimates for the optimal control policy in the presence of regulations and heavy tails // Economic modeling. 2011. Vol. 28. Is. 1–2. P. 482–488.

18. Nakamura H.R., Olsson M., Lönnborg M. FDI in the post-EU accession Baltic Sea Region: A global or a regional concern? // Baltic Journal of Economics. Autumn 2012. Vol. 12. Is. 2. P. 89–108.

19. Popovici O.C., Călin A.C. Attractiveness of Public Policies for FDI in Central and Eastern European Countries // Annals of the University of Oradea. Economic Science Ser. 2012. Vol. 21. Is. 1. P. 61–67.

20. Singh R., Chaturvedi H., Kasidi F. Behavioral Pattern of FDI Inflows: Autoregressive Study // International Business Research. Oct. 2012. Vol. 5. Is. 10. P. 201–211.

21. Springis M. The Impact of the Host Country Corruption on Inward FDI // Chinese Business Review. Jan. 2012. Vol. 11. Is. 1. P. 144–152.

22. Wang Z.Q., Swain N.J. The Determinants of Foreign Direct Investment in Transforming Economies: Empirical Evidence from Hungary and China // Weltwirtschaftliches Archiv. 2005. Vol. 131. P. 359–382.

Regional economics: theory and practice

ISSN 2311-8733 (Online)

ISSN 2073-1477 (Print)

Development strategy

**REGIONAL POLICY OF ATTRACTING FOREIGN INVESTMENT CAPITAL
IN THE ENTERPRISE: AN EMPIRICAL ANALYSIS**

**Elena A. FEDOROVA,
Bella K. KORKMAZOVA,
Anton V. TOLKACHEV**

Abstract

Importance The article deals with the assessment of factors affecting foreign investment in regions and the identification of factors of regional policies that affect investment in enterprises.

Objectives The aim of the study was to consider such regional factors as the level of regional economic development and the investment climate, industry development, geography, level of infrastructure (engineering of capital buildings, transport and social infrastructure),

institutional environment, socio-political stability, and labor resources.

Methods The methodology of research is the linear regression and the derivation of classification binary tree. As the empirical research base, we used the Russian companies' reporting for 2012 published on the official website of Bureau Van Dijk, including balance sheet, profit and loss statement indicators of enterprises, capital structure, number of employees, and the regional affiliation.

Results We have calculated financial and economic characteristics of the enterprise: liquidity ratios, solvency, turnover, profitability and balance sheet data. The study found that the most significant factors are the characteristics of the enterprise: EBIT, cost of goods sold, and the amount of long term liabilities. We concluded that the investor first examines the financial condition of the enterprise, and then turns the attention to regional components. With regard to regional factors, the most significant ones are the industry focus, geographical factors, the quality of the labor force, the position in the rating of investment attractiveness of the constituent entities of the Russian Federation. An enabling institutional environment and socio-political stability, including assessment of corruption and ranking the Governors, were found to be insignificant.

Keywords: investment, regions, foreign direct investment, regional policy, attraction, economic and mathematical modeling, multivariable linear regression, empirical analysis

References

1. Valiullin Kh.Kh., Shakirova E.R. Neodnorodnost' investitsionnogo prostranstva Rossii: regional'nyi aspekt [Heterogeneity of the investment space of Russia: a regional aspect]. *Problemy prognozirovaniya = Studies on Russian Economic Development*, 2014, no. 1, pp. 157–165.
2. Goleshchikhin O.S. Pryamyne inostrannye investitsii i ekonomicheskoe razvitie [Foreign direct investments and the economic development]. *Rossiiskoe predprinimatel'stvo = Russian Journal of Entrepreneurship*, 2012, no. 24, pp. 21–26.
3. Zubarevich N. Vыход из кризиса: regional'naya proektsiya [Post-Crisis Development: Regional Aspects]. *Voprosy Ekonomiki*, 2012, no. 4, pp. 67–83.
4. Leonova Yu. K otsenke privlekatel'nosti rossiiskikh regionov dlya otechestvennykh i zarubezhnykh investorov [The attractiveness of Russia's regions to national and foreign investors: suggestions for evaluation]. *Rossiiskii ekonomicheskii zhurnal = Russian economic magazine*, 2013, no. 2, pp. 102–110.
5. Mukhetdinova N.M. O putyakh uluchsheniya investitsionnogo klimata rossiiskikh regionov [On ways of improvement of the investment climate of Russian regions]. *Rossiiskoe predprinimatel'stvo = Russian Journal of Entrepreneurship*, 2013, no. 8, pp. 73–77.
6. Podshivalenko G.P. *Inostrannye investitsii: kurs lektsii* [Foreign investments: course of lectures]. Moscow, KnoRus Publ., 2010, 120 p.
7. Shilov A. Innovatsionnaya ekonomika: nauka, gosudarstvo, biznes [Innovation economy: science, government, and business]. *Voprosy Ekonomiki*, 2011, no. 1, pp. 127–137.
8. Aggarwal R., Chen X., Yur-Austin J. Currency risk exposure of Chinese corporations. *Research in International Business and Finance*, 2011, vol. 25, iss. 3, pp. 266–276.
9. Alfaro L. Foreign Direct Investment and Growth: Does the Sector Matter? Boston, Harvard Business School, 2003, 31 p.
10. Blomstrom M., Kokko A. The Economics of Foreign Direct Investment Incentives. *Working Paper ser: 168*, 2009, 25 p.
11. Bruce A., Blonigen A. Review of the Empirical Literature on FDI Determinants. *Atlantic Economic Journal*, 2011, no. 33, pp. 383–403.
12. Chaturvedi A., Samdarshi S.K. Energy, economy and development (EED) triangle: concerns for India. *Energy Policy*, 2011, vol. 39, iss. 8, pp. 4651–4655.
13. Doytch N., Eren M. Institutional Determinants of Sectoral FDI in Eastern European and Central Asian Countries: The Role of Investment Climate and Democracy. *Emerging Markets Finance & Trade*, Nov. 2012, suppl. 4, vol. 48, pp. 14–32.
14. Fetscherin M., Voss H., Gugler P. 30 Years of Foreign Direct Investment to China: An Interdisciplinary Literature Review. *International Business Research*, 2010, vol. 19, iss. 3, pp. 235–246.
15. Kornecki L., Ekanayake E.M. State Based Determinants of Inward FDI Flow in the US Economy. *Modern Economy*, May 2012, vol. 3, iss. 3, pp. 302–309.
16. Lipsey R., Sjöholm F. Host Country Impacts of Inward FDI: Why Such Different Answers? The European Institute of Japanese Studies. *Working Paper ser: 192*, 2010, 34 p.
17. Manman L., Zaiming L., Hua D. Estimates for the optimal control policy in the presence of regulations and heavy tails. *Economic Modeling*, 2011, vol. 28, iss. 1-2, pp. 482–488.

18. Nakamura H.R., Olsson M., Lönnborg M. FDI in the post-EU accession Baltic Sea Region: A global or a regional concern? *Baltic Journal of Economics*, Autumn 2012, vol. 12, iss. 2, pp. 89–108.

19. Popovici O.C., Călin A.C. Attractiveness of Public Policies for FDI in Central and Eastern European Countries. *Annals of the University of Oradea. Economic Science Ser.*, 2012, vol. 21, iss. 1, pp. 61–67.

20. Singh R., Chaturvedi H., Kasidi F. Behavioral Pattern of FDI Inflows: Autoregressive Study. *International Business Research*, Oct. 2012, vol. 5, iss. 10, pp. 201–211.

21. Springis M. The Impact of the Host Country Corruption on Inward FDI. *Chinese Business Review*, Jan. 2012, vol. 11, iss. 1, pp. 144–152.

22. Wang Z.Q., Swain N.J. The Determinants of Foreign Direct Investment in Transforming Economies: Empirical Evidence from Hungary and China. *Weltwirtschaftliches Archiv*, 2005, vol. 131, pp. 359–382.

Elena A. FEDOROVA

Financial University
under Government of Russian Federation,
Moscow, Russian Federation
ecolena@mail.ru

Bella K. KORKMAZOVA

Financial University
under Government of Russian Federation,
Moscow, Russian Federation
bellakormazova01@gmail.com

Anton V. TOLKACHEV

Financial University
under Government of Russian Federation,
Moscow, Russian Federation
eantontolkachev@gmail.com

Acknowledgments

The article has been prepared based on the results of the research carried out at the expense of budget funds for State job of the Financial University No. 01201463773 "Evaluation of the impact of direct foreign investments on the competitiveness of domestic industries of the Russian Federation".