

Методологический подход к оценке инвестиционной привлекательности отрасли для банковского сектора

Александр Витальевич Ларионов

Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики»; Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, г. Москва, Россия

В работе излагаются некоторые результаты исследования по совершенствованию информационно-методологического инструментария с целью повышения эффективности инвестиционной политики предпринимателей и государства. Конечный результат исследования – разработка на основе концептуальной модели физической теории теплообмена методологии расчета коэффициента инвестиционной привлекательности отрасли для банковского сектора.

По мнению автора, группировка отраслей по степени инвестиционной привлекательности позволяет выделить отрасли, которые получают наименьший объем ресурсов со стороны частных инвесторов, а наименее привлекательные отрасли имеют возможность получения государственных инвестиционных ресурсов, в то время как для наиболее перспективных отраслей государственные средства будут дополнять поток свободной ликвидности из банковского сектора. Таким образом, недостаток ликвидности в реальном секторе экономики компенсируется посредством привлечения частных средств, значительная часть которых приходится на банковский сектор, а также за счет прямых инвестиций со стороны государства. В этой связи представляется актуальной оценка отраслей реального сектора с позиции возможности возврата предоставленных им средств, а также получения дополнительного дохода.

В статье обосновывается возможность использования рекомендованного коэффициента инвестиционной привлекательности отрасли для банковского сектора для характеристики распределения банковских кредитов в экономике по отраслям, так и ожидаемую доходность от кредитования, влияющую на принятие банком решения о выдаче кредита. На основе анализа теоретических концепций было продемонстрировано, что ликвидность банковского сектора может перераспределяться «свободно» (за счет рыночных механизмов) и «вынужденно» (посредством реализации государственной политики, связанной с направлением средств в определенные отрасли, где наблюдается нехватка ресурсов).

Помимо этого, в исследовании рассматривается методологический подход к оценке факторов, влияющих на распределение ликвидности банковской системы в реальный сектор экономики. Рассматриваемый подход, по своей сути, учитывает поведенческие аспекты принятия решений в банковской системе.

Ключевые слова: инвестиции, инвестиционная привлекательность, реальный сектор экономики, банковская система, ликвидность, центральный банк, качество экономического роста, государственные инвестиции.

JEL: H72, H73, D53, E22, E51, E58.

doi: <https://doi.org/10.34023/2313-6383-2019-26-12-52-60>.

Для цитирования: Ларионов А.В. Методологический подход к оценке инвестиционной привлекательности отрасли для банковского сектора. Вопросы статистики. 2019; 26(12):52-60.

Methodological Approach to Assessing the Investment Attractiveness of the Industry for the Banking Sector

Alexander V. Larionov

National Research University Higher School of Economics; Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russia

This paper presents selected results of the study on improving information and methodological tools to increase the effectiveness of entrepreneur's and state investment policy. Final result of this study – is developing guidelines for calculating the coefficient of investment attractiveness of the banking industry based on the physical theory of heat transfer.

Classification of industries according to the degree of investment attractiveness allows to select the industries that will receive the least amount of resources from private investors. The least attractive sectors will be able to obtain public investment resources. For sectors with high investment attractiveness, public funds will only supplement the flow of free liquidity from the banking sector. The lack of liquidity in the real sector is compensated by attracting private funds, a significant share of which is in the banking sector. The real sector could also get the state investments. In this regard, it is important for the state and the banking sector to assess the industries from the position of the possibility of returning the funds, as well as obtaining additional income.

The study presents guidelines for calculating the coefficient of investment attractiveness of the industry for the banking sector. The indicator takes into account both the distribution of bank loans in the economy by industry, and the expected profitability of lending, affecting the bank's decision to issue a loan. Based on the analysis of theoretical concepts, it was demonstrated that the liquidity of the banking sector can be redistributed «freely» (due to market mechanisms) and «involuntarily» (through the implementation of state policy related to the direction of funds in certain sectors where there is a lack of resources).

The study considers a methodological approach to the assessment of factors affecting the distribution of liquidity of the banking system in the real sector of the economy. The considered approach takes into account behavioral aspects of decision-making in the banking system.

Keywords: investments, investment attractiveness, real sector of the economy, banking system, liquidity, Central Bank, investments, production, quality of economic growth, state investments.

JEL: H72, H73, D53, E22, E51, E58.

doi: <https://doi.org/10.34023/2313-6383-2019-26-12-52-60>.

For citation: Larionov A.V. Methodological Approach to Assessing the Investment Attractiveness of the Industry for the Banking Sector. *Voprosy Statistiki*. 2019;26(12):52-60. (In Russ.)

Введение

Представленное исследование предлагает методологический подход для банковского сектора к классификации отраслей в зависимости от инвестиционной привлекательности. Существующие методики оценки инвестиционной привлекательности в основном проводят оценку отрасли с позиции ее внутреннего состояния, отражающего финансовую устойчивость компаний. Такие оценки не принимают в расчет причины инвестирования банка, который на основе внутренней мотивации принимает решение об инвестировании в реальный или финансовый сектор. Представляется целесообразным разработать подход, учитывающий как состояние отрасли, так и внутреннюю мотивацию банка к размещению денежных средств в рамках конкретной отрасли.

Посредством инвестирования банковская система реализует активное поведение, оказывающее прямое воздействие на внешнюю среду [1]. Распределение банковских кредитных ресурсов по отраслям экономики оказывает прямое воздействие на возможность обеспечения устойчивого экономического роста за счет предоставления ликвидности реальному сектору экономики. Необходимость классификации отраслей по уровню инвестиционной привлекательности связана в том числе с высокой степенью не-

однородности внутреннего инвестиционного спроса. Именно банковский сектор является наиболее значимым источником предоставления ликвидности для реального сектора экономики России [2].

К основным факторам, определяющим развитие отрасли (и как результат размера ожидаемой доходности), относятся наличие внутреннего и внешнего спроса на продукцию, квалифицированной рабочей силы, удачной производственной конъюнктуры и т. д. В случае наличия указанных факторов в отрасли средства инвесторов, помещенные в нее, дадут ощутимый эффект. При инвестировании денежных средств возникают различные вопросы о состоянии внешней и внутренней среды, связанные с возвратом инвестированных средств, обеспечением прибыльности, механизмами предоставления ликвидности, способами перевода денежных средств и оценкой платежеспособности заемщика [3].

Если отрасль обладает низкой ожидаемой доходностью по отношению к другим секторам, то активное поведение банка будет направлено на предоставление средств в другие секторы. Ликвидность в отрасль может попадать как посредством «свободного» перетока из частного сектора так и с помощью государственного централизованного предоставления кредитных ресурсов. Для реализации государственной политики по поддержанию реального сектора важно классифи-

цировать отрасли по степени привлекательности для свободного капитала с тем, чтобы выделить секторы, обладающие относительно низким потенциалом привлечения кредитных ресурсов с учетом размера ожидаемой доходности. В указанных секторах можно ожидать нехватку свободной ликвидности со стороны банковского сектора, которая может быть восполнена государственными инвестициями. При этом необходимо учитывать негативное воздействие от реализации эффекта «сухого дождя», связанного с высокими институциональными барьерами, негативно влияющими на инвестиции.

Целью данной работы является разработка оригинального подхода к оценке инвестиционной привлекательности отрасли для кредитования со стороны банковской системы. Базируясь на положениях теории теплообмена, раскрываются основные подходы к распределению ликвидности из банковского сектора в реальный сектор. На основе теоретических предпосылок предлагается вариант расчета и интерпретации коэффициента инвестиционной привлекательности отрасли. Для демонстрации полученных результатов проводится расчет показателя для секторов обрабатывающей промышленности. Результаты исследования могут быть использованы при разработке государственной политики в части компенсации нехватки инвестиций, поступающих в отрасль.

Теоретические и методологические аспекты оценки инвестиционной привлекательности отрасли

Банк при принятии решения об инвестировании средств оценивает ожидаемую доходность, учитывающую как размер дохода, получаемого от инвестирования, так и вероятность его получения. Стратегическое решение об инвестировании во многом зависит от размера неопределенности и возможных прибылей от инвестирования. На основе учета ожидаемой доходности банк принимает решение о предоставлении кредитов в ту или иную отрасль. В настоящее время большая часть банков в Рос-

сии не имеет определенную направленность в кредитном портфеле. Банки предоставляют индивидуальные пакеты услуг, стоимость которых зависит от категории заемщика¹. Представители отрасли с наименьшей ожидаемой доходностью получают худшие условия, так как банк вынужден страховать свои риски, что окажет негативное воздействие на кредитный спрос со стороны такой категории заемщиков. Указанные отрасли будут иметь нехватку ликвидности, разрыв в которой должен быть компенсирован государством.

В свою очередь, средства частных инвесторов могут быть направлены на спекуляции, результаты которых не приведут к *качественному экономическому росту*. С теоретической точки зрения, основными параметрами экономического роста в закрытой экономике являются потребление, государственные закупки и инвестиции [4]. При росте указанных параметров возможна ситуация статистического роста ВВП, но фактический рост происходить не будет. Примером такого роста может быть производство низкосортного чугуна в Китае в конце 1950-х годов. Вложения в такие проекты однозначно приведут к статистическому росту ВВП, однако рентабельность таких инвестиций может быть достаточно низкой. Соответственно прирост ВВП будет относительно небольшим. Для обеспечения качественного экономического роста необходимо гарантировать эффективный инвестиционный процесс. Последнее невозможно без корректной оценки инвестиционной привлекательности отрасли.

Инвестиционная привлекательность отрасли отражает возможности получения прибыли в случае направления инвестиций в отрасль. Уровень инвестиционной привлекательности может рассчитываться на основе различных показателей (см. таблицу 1). Всего можно выделить несколько основных подходов к оценке инвестиционной привлекательности отрасли: экспертная оценка; оценка с помощью финансовых показателей; оценка, учитывающая макроэкономические и институциональные особенности отрасли.

¹ К показателям, определяющим стоимость кредита, можно отнести процентную ставку по кредиту, стоимость обеспечения (размер дисконтов), категорию заемщика, срок предоставления кредита, ограничения на размер привлекаемых средств.

Таблица 1

Систематизация отечественных подходов к определению инвестиционной привлекательности

Название исследования	Краткое описание
Юрченко Е.А., 2011 [5]	В исследовании предлагается подход по оценке инвестиционной привлекательности предприятия. Выделяют три подхода: подход по оценке стоимости предприятия, рыночный и экспертный подходы. Первый подход оценивает стоимость активов предприятия. Второй подход предполагает оценку ожидаемых доходов. Здесь используется стоимость компании и дисконты. Экспертный подход предполагает применение экспертных оценок
Закирова Э.Р., 2015 [6]	Исследование было выполнено на основе опросов, данных статистических и рейтинговых агентств. Исследование позволило выявить наиболее значимые барьеры для обеспечения инвестиционной привлекательности. Инвестиционная привлекательность была оценена с помощью трех групп параметров: отраслевые (платежеспособность, уникальность технологий), муниципальные (взаимодействие с государственными органами) и корпоративные (внутренняя среда). В результате с помощью экспертных значений было получено усредненное значение, позволяющее оценить категорию инвестиционной привлекательности отрасли
Цветков В.А. и др., 2018 [7]	Инвестиционная привлекательность оценивается с учетом институциональной среды, наличия доступных ресурсов, эффективности инвестиционных вложений. Инвестиционная привлекательность оценивалась с помощью производительности труда, инвестиций и состояния основных фондов
Крылов Э.И. и др., 2003 [8]	Оценка инвестиционной привлекательности в основном осуществляется на основе финансовых показателей. Учитываются различные коэффициенты, направленные на оценку общей инвестиционной привлекательности, а также устойчивости организации
Подшиваленко Г.П., 2010 [9]	Инвестиционный климат оценивается на основе потенциальной эффективности от инвестиций с учетом существующих рисков. Для России часто используется индекс Бери, который оценивает 15 критериев с помощью экспертной оценки (состояние платежного баланса, организация транспорта и т. д.).

Источник: построена автором работы.

Экспертная оценка предполагает опрос экспертов по заранее определенным критериям. Впоследствии на основе агрегированной оценки принимается решение о состоянии отрасли. Ключевой проблемой применения данного подхода является субъективность оценки экспертов.

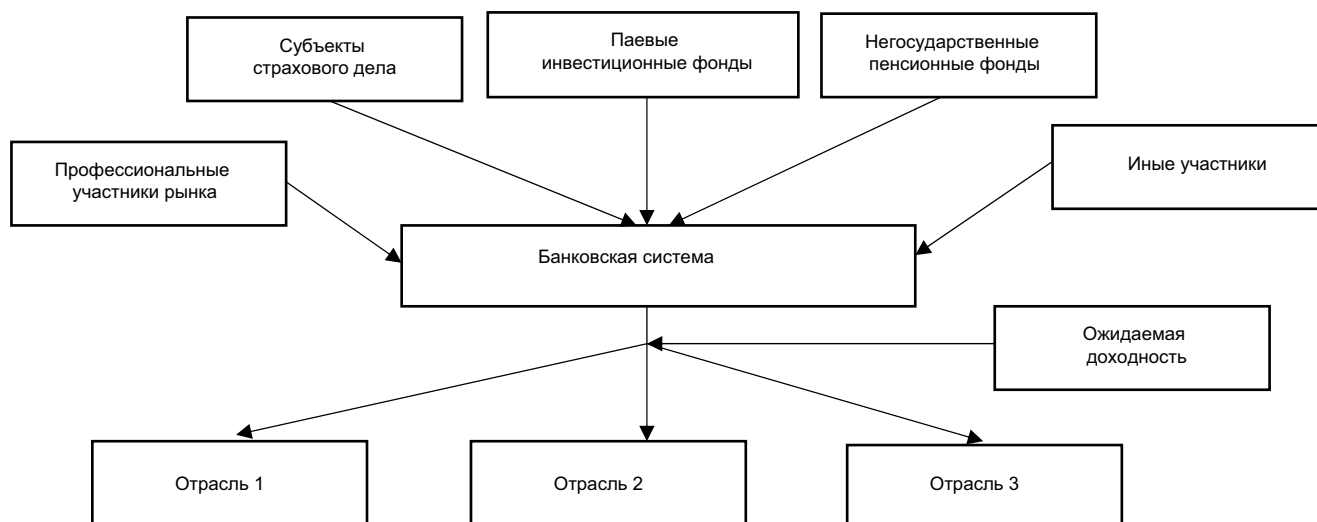
Оценка с помощью финансовых показателей учитывает исключительно динамику развития конкретных предприятий на микроуровне. Проблемой данного подхода является высокая степень зависимости от надежности статистических данных. Подход учитывает только состояние объекта инвестирования, без принятия в расчет возможности инвестирования в альтернативные виды активов.

Оценка институциональных особенностей дает возможность учитывать организационные решения, происходящие в отрасли. Оценка макроэкономических тенденций может на макроуровне оценить состояние отрасли, однако отдельное их применение не дает возможности комплексно предсказать динамику развития отрасли.

Оценка инвестиционной привлекательности отрасли обычно происходила с позиции состояния отрасли. В то же самое время, у различных

типов инвесторов существует собственная мотивация к инвестированию. Инвестировать можно как в реальный сектор, так и в финансовый. В частности, банки имеют возможность инвестировать в депозиты, приобретение валюты и т. д. В этой связи возникает необходимость разработки собственного подхода к оценке внутренних мотиваций для инвестирования с позиции банковской системы.

Переток ликвидности из банковского сектора в реальный осуществляется в большей степени посредством предоставления кредитов [2]. Важность банковского сектора в кредитовании реального сектора экономики обусловлена тем, что банковская система выступает инфраструктурой, которая передает ликвидность из других финансовых секторов экономики в реальный. В частности, если посмотреть структуру активов страховых компаний в России, то на депозиты в банках приходится около 20% активов [10]. Банковская система аккумулирует ликвидность финансового сектора и перераспределяет ее в реальный сектор экономики с учетом ожидаемой доходности от инвестиций [1] (см. рис. 1).

Рис. 1. Схема перераспределения ресурсов из банковского сектора в реальный сектор экономики²

Источник: построен автором работы

При анализе факторов, влияющих на распределение ликвидности в экономике, возможно использовать физические теории, и в частности теории, описывающие процесс теплоотдачи. При теплоотдаче один объект передает свое тепло другому с учетом разницы их температур, а также иных факторов. Теплоотдача может происходить посредством свободного и вынужденного движения. Основываясь на теории теплоотдачи, можно будет выделить два типа предоставления ликвидности: *свободное* и *вынужденное*. Свободное предоставление ликвидности осуществляется банком самостоятельно с учетом его мотивации по максимизации своей прибыли. Вынужденное предоставление ликвидности осуществляется с участием государства, которое вливает на ликвидность в определенную отрасль [11]. Процесс перетекания ликвидности из банковского сектора схож с процессом передачи тепла, так как он определяется размером ожидаемой доходности.

В теории теплообмена применяется коэффициент теплоотдачи, принципы которого также возможно использовать для оценки степени передачи ликвидности из одного сектора в другой. Финансовый сектор выступает инфраструктурой, через которую осуществляется направление ликвидности в реальный сектор. С учетом подхода, представленного в теории теплообмена, коэффи-

циент инвестиционной привлекательности отрасли (A_i) можно определить как долю кредитных средств, предоставляемых банковским сектором отрасли с учетом ее ожидаемой доходности:

$$A_i = \frac{PC \frac{R_i}{\sum_{i=1}^l R_i}}{TC},$$

где TC - общий объем кредитов, предоставленных банковским сектором; PC - объем кредитов, предоставленных банковским сектором реальному сектору экономики; R_i - рентабельность i отрасли; l - количество отраслей.

В формуле расчета коэффициента инвестиционной привлекательности использован аналогичный подход, характерный для коэффициента теплоотдачи. Взвешивание показателя на ожидаемую доходность необходимо для учета поведенческого аспекта банковской системы³. Учет ожидаемой доходности (в нашем случае за счет рентабельности) проводится относительно всех отраслей, что позволяет принять во внимание стратегические решения банка о предоставлении кредита. Применение показателя рентабельности активов возможно в связи с доступностью статистических данных, публикуемых Федеральной налоговой службой.

Коэффициент инвестиционной привлекательности отрасли (A_i) учитывает как внутреннее

² В схему возможно добавление иных финансовых институтов, к примеру Банка России.

³ При этом ожидаемая доходность может рассчитываться посредством применения более сложных моделей, прогнозирующих вероятность получения дохода, а также его предполагаемые значения. В данном исследовании, на основе данных Росстата, оценивается вклад каждой отрасли в общую рентабельность.

состояние отрасли (через рентабельность), так и мотивацию банка при принятии решения об инвестировании в реальный или финансовый сектор экономики (через размер кредитов, предоставленных реальному сектору экономики). На макроуровне можно использовать соотношение объема кредитов, предоставленных промышленности, к общему объему кредитов. Указанный показатель демонстрирует, сколько денежных средств, предоставленных банковским сектором, приходится на кредиты промышленности.

Возможна следующая интерпретация коэффициента инвестиционной привлекательности отрасли (A_i):

1. При увеличении объема кредитов, предоставленных банковским сектором реальному сектору экономики, увеличивается инвестиционная привлекательность отрасли. Здесь можно ожидать непропорциональное увеличение с учетом общего роста кредитных возможностей банковского сектора.

2. При увеличении относительной рентабельности отрасли будет увеличиваться ее инвестиционная привлекательность.

3. Большее значение коэффициента инвестиционной привлекательности отрасли (A_i) демонстрирует больший потенциал для привлечения банковских кредитов.

Для тестирования указанных положений необходимо рассчитать предложенный коэффициент на практике.

Расчет коэффициента инвестиционной привлекательности отрасли

Для расчета коэффициента инвестиционной привлекательности на практике использовались данные Банка России (общий объем кредитов, предоставленных банками), данные агентства Мобиле (объем кредитов промышленности, предоставленных банками), а также данные Росстата (показатели рентабельности) (см. таблицу 2).

Таблица 2

Характеристика элементов коэффициента инвестиционной привлекательности отрасли (A_i)

Название элемента	Краткая характеристика	Источник данных
Общий объем кредитов, предоставленных банковским сектором (TC)	Размер отражает стратегический выбор банка между кредитованием и инвестированием в другие виды активов, млрд рублей	Данные Банка России и база данных агентства Мобиле
Объем кредитов, предоставленных банковским сектором реальному сектору экономики (PC)	Отражает стратегическое решение банка о кредитовании реального сектора по отношению к другим направлениям кредитования, млрд рублей	База данных агентства Мобиле
Рентабельности отрасли (R_i)	Оценка рентабельности отрасли с помощью показателя рентабельности активов, рассчитываемых по методологии ФНС России, процентов	Данные ФНС России и Росстат

Источник: построена автором работы.

На рис. 2 продемонстрирован показатель без учета ожидаемой доходности. График показывает отношение кредитов промышленности к общему объему кредитов, предоставленных банковским сектором. Показатель отражает уровень важности реального сектора для банковского кредитования. Очевидно, что в кризисные периоды происходит незначительное снижение доли кредитов, предоставленных промышленности, по отношению к общему объему кредитов. Относительно низкие колебания значений объясняются тем, что реальный сектор является более стабильным в кризисные периоды по сравнению с финансовым сектором (за счет наличия производственных мощностей, а также долгосрочных договорных

отношений). В этой связи особенно важно развитие производства для обеспечения устойчивого экономического роста.

В таблице 3 продемонстрированы результаты рассчитанного коэффициента инвестиционной привлекательности отрасли на примере обрабатывающего производства. Вклад в рентабельность секторов обрабатывающего производства был рассчитан только для этой отрасли. Сначала было оценено распределение рентабельности сегментов отрасли в общей совокупной рентабельности обрабатывающего производства. Общая рентабельность была получена путем агрегирования всех рентабельностей по сегментам обрабатывающего производства. Впоследствии рентабель-

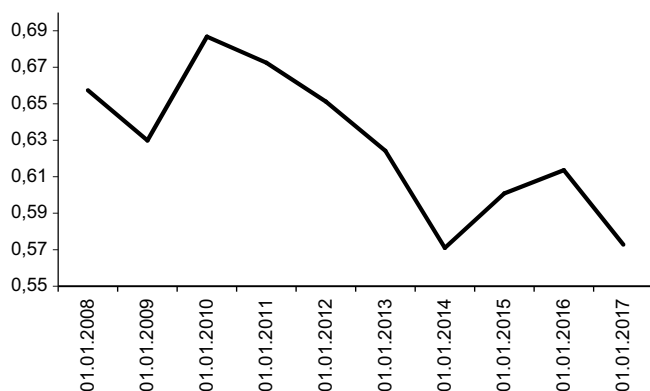


Рис. 2. Динамика коэффициента инвестиционной привлекательности промышленного сектора без учета ожидаемой доходности отрасли

Источник: построено на основе данных Банка России и данных агентства Мобиле.

ность каждого сектора была разделена на общую рентабельность с тем, чтобы сравнить распределение рентабельностей секторов обрабатывающей

отрасли. Указанный относительный показатель позволяет учесть рентабельность сектора по отношению к другим секторам обрабатывающей отрасли. Фактически происходит учет поведенческого фактора инвестора, выбирающего сектор, демонстрирующий наибольшую относительную рентабельность. Был проведен расчет коэффициента инвестиционной привлекательности в соответствии с формулой, приведенной на с. 56.

Полученные значения коэффициента показывают, что наиболее привлекательные сектора обрабатывающей отрасли для инвестирования со стороны банковской системы были следующие: металлургическое производство и производство готовых металлических изделий, а также целлюлозно-бумажное производство, издательская и полиграфическая деятельность⁴. Наименьшую привлекательность для перетока свободной ликвидности имеет производство транспортных средств и оборудования.

Таблица 3

Расчет коэффициента инвестиционной привлекательности для секторов обрабатывающего производства за 2017 г.

	Вклад в общую рентабельность	Коэффициент инвестиционной привлекательности отрасли (A_i)
Производство транспортных средств и оборудования	0,014064	0,008057
Прочие производства	0,027818	0,015936
Производство прочих неметаллических минеральных продуктов	0,046225	0,026481
Производство кожи, изделий из кожи и производство обуви	0,048501	0,027785
Производство электрооборудования, электронного и оптического оборудования	0,063806	0,036552
Текстильное производство и швейное производство	0,077146	0,044195
Производство резиновых и пластмассовых изделий	0,077146	0,044195
Производство пищевых продуктов, включая напитки, и табака	0,086453	0,049526
Обработка древесины и производство изделий из дерева	0,106412	0,06096
Химическое производство	0,142709	0,081754
Металлургическое производство и производство готовых металлических изделий	0,14364	0,082287
Целлюлозно-бумажное производство, издательская и полиграфическая деятельность	0,166081	0,095143

Источник: построено автором работы на основе данных Росстат и Банка России.

Применение коэффициента инвестиционной привлекательности позволит государственным органам прогнозировать поведенческие мотивации банковской системы при принятии решения о предоставлении кредита. По сути, указанный коэффициент учитывает внешнюю среду функционирования банка, что, вероятно, соотносится с практиками риск-менеджмента, применяемыми

в кредитных организациях. Преимуществом коэффициента является то, что он учитывает ожидаемую доходность относительно других отраслей. Он ориентирован исключительно на анализ денежных потоков, направляемых путем свободного перемещения ликвидности. Указанный коэффициент в своей основе использует информацию о распределении банковских кредитных ресурсов,

⁴ Для повышения точности расчета, необходимо учитывать рентабельность по всем отраслям реального сектора.

что определяет его ориентацию на применение в банковской системе.

Для использования коэффициента на практике необходимо определить доверительные интервалы, попадание в которые даст возможность оценить инвестиционный потенциал отрасли. В представленном примере можно рассчитать среднее арифметическое значение коэффициента для обрабатывающей промышленности, равное 0,048. Соответственно, секторы отрасли обрабатывающей промышленности, чьи значения выше среднего, можно считать перспективными с позиции получения «свободной ликвидности» от банковского сектора. К таким секторам относятся: производство пищевых продуктов (0,05), обработка древесины и производство изделий из дерева (0,06), химическое производство (0,08), металлургическое производство и производство готовых металлических изделий (0,08), целлюлозно-бумажное производство, издательская и полиграфическая деятельность (0,1). Другие секторы могут испытывать нехватку свободной ликвидности, недостаток в которой должен быть компенсирован с помощью государственной поддержки.

Со стороны банковского сектора банки с государственным участием и Банк России могут создать специализированные механизмы, направленные на поддержку стратегически важных отраслей. При реализации государственной политики необходимо учитывать состояние внешней и внутренней среды организации, оказывающее прямое воздействие на размер неопределенности. Предоставление ликвидности не должно рассматриваться в качестве единственного инструмента, так как Центральный банк имеет возможность в зависимости от макроэкономической ситуации изменять параметры инструментов предоставления кредитов (к примеру, снижать требования к обеспечению) [12]. Применяя различные подходы, государственные органы могут перенаправлять потоки ликвидности в определенные секторы. Решение о введении в действие стимулирующих механизмов возможно с учетом соотношения политики со стратегическими документами развития реального сектора экономики.

Заключение

В исследовании был разработан оригинальный подход к оценке инвестиционной привлекатель-

ности отрасли с учетом внутренних факторов, а также мотивации банков к инвестированию. Он может быть реализован и для других типов инвесторов. Ныне используемый методологический подход рассматривает исключительно свободное предоставление ликвидности в экономике. При этом не рассматривается вопрос принятия решения о вынужденном направлении ликвидности со стороны банковского сектора, которое можно осуществить централизованно, а также с помощью специализированных механизмов Банка России.

В исследовании при расчете коэффициента был использован показатель рентабельности активов. Другим вариантом учета ожидаемой доходности является расчет вероятности получения дохода при инвестировании, что осуществляется с помощью применения эконометрического анализа. Однако для этого требуется статистическая база, содержащая микроэкономические показатели по заемщикам. Второй вариант может быть реализован в дальнейших исследованиях.

В конечном счете исследование поднимает важный вопрос о качестве экономического роста, который зависит от эффективного инвестиционного процесса. Разработка оригинальной методики выбора проектов для стимулирования качественного экономического роста должна быть раскрыта в дальнейших исследованиях.

Литература

1. Масленников В.В. Национальная банковская система (монография). М.: ТД «Элит-2000», 2003.
2. Абрамова М.А., Игонина Л.Л. Денежно-кредитные факторы активизации внутреннего инвестиционного спроса в российской экономике // *Финансы: Теория и практика*. 2018. № 1. С. 128-143.
3. Betz F. et al. Predicting Distress in European Banks // *Journal of Banking & Finance*. 2014. Vol. 45. No. С. Р. 225-241.
4. Blanchard O. *Macroeconomics*. Third Edition. Pearson Education Inc.; Prentice Hall, 2003.
5. Юрченко Е.А. Методические подходы к оценке инвестиционной привлекательности // *Теория и практика общественного развития*. 2011. № 4. С. 310-312.
6. Закирова Э.Р. Оценка инвестиционной привлекательности строительной отрасли моногорода // *Известия УрГЭУ*. 2015. № 4. С. 82-89.
7. Цветков В.А. и др. Повышение инвестиционной привлекательности отрасли сельского хозяйства в России // *Финансы: Теория и практика*. 2018. № 3. С. 6-21.

8. Крылов Э.И., Власова В.М., Егорова М.Г. Анализ финансового состояния и инвестиционной привлекательности предприятия. М.: Финансы и статистика, 2003. 191 с.

9. Подшиваленко Г.П. Инвестиционный климат и инвестиционная привлекательность // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2010. № 15. С. 7-10;

10. Обзор ключевых показателей деятельности страховщиков 2017 год. Инф.-аналит. мат. // Банк

России. 2018 г. URL: http://www.cbr.ru/content/document/file/44273/review_insure_17q4.pdf (дата обращения: 26.08.2018).

11. Михеев М.А., Михеева И.М., Основы теплопередачи. М.: Изд-во Энергия. 1977. 44 с.

12. Масино М.Н. Необеспеченный внутридневной кредит как способ управления кредитным риском в платежной системе // Финансы и кредит. 2018. Т. 24. № 5. С. 1149-1158.

Информация об авторе

Ларионов Александр Витальевич - канд. наук, доцент Департамента мировой экономики, Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики». 101000, г. Москва, Славянская пл., д. 4, стр. 2; ведущий научный сотрудник, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации. 125993. г. Москва, Ленинградский пр-т, д. 49. E-mail: alarionov@hse.ru. ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-7062-1716>.

Финансирование

Данная работа подготовлена при грантовой поддержке факультета мировой экономики и мировой политики НИУ ВШЭ в 2019 г.

References

1. Maslennikov V.V. National Banking System (Monograph). Moscow: TD «Elite-2000»; 2003. (In Russ.)

2. Abramova M.A., Igonina L.L. Monetary and Credit Factors of Increasing Domestic Investment Demand in the Russian Economy. *Finance: Theory and Practice*. 2018;22(1):128-143. (In Russ.)

3. Betz F. et al. Predicting Distress in European Banks. *Journal of Banking & Finance*. 2014;45(C):225-241.

4. Blanchard O. Macroeconomics. Third Edition. Pearson Education Inc., Prentice Hall; 2003.

5. Yurchenko E.A. Methodical Approaches to Estimation of Investment Attractiveness. *Theory and Practice of Social Development*. 2011;(4):310-312. (In Russ.)

6. Zakirova E.R. Evaluation of Investment Appeal of Construction Industry in a Single-Industry Town. *Journal of USUE*. 2015;(4):82-89. (In Russ.)

7. Tsvetkov V.A. et al. Increasing the Investment Attractiveness of the Agricultural Sector in Russia. *Finance:*

Theory and Practice. 2018;22(3):6-21. (In Russ.)

8. Krylov E.I., Vlasova V.M., Egorova M.G. *Analysis of the Financial Condition and Investment Attractiveness of the Enterprise*. Moscow: Finance and Statistics; 2003. 191 p. (In Russ.)

9. Podshivalenko G.P. Investment Climate and Investment Attractiveness. *Financial Analytics: Science and Experience*. 2010;15(39):7-10. (In Russ.)

10. *Review of Key Performance Indicators of Insurers in 2017*. Information and Analytical Material. 2018. (In Russ.) Available from: http://www.cbr.ru/content/document/file/44273/review_insure_17q4.pdf (accessed 26.08.2018).

11. Mikheev M.A., Mikheeva I.M. *Fundamentals of Heat Transfer*. Moscow: Energia Publishing House; 1977. 344 p. (In Russ.)

12. Masino M.N. Unsecured Intraday Credit as a Method to Manage Credit Risk in the Payment System. *Finance and Credit*. 2018;24(5):1149-1158. (In Russ.)

About the author

Alexander V. Larionov - Can. Sci., Associate Professor, School of World Economy, National Research University Higher School of Economics. 4, Slavyanskaya Sq., Bldg. 2, Moscow, 101000, Russia. Leading Researcher, Financial University under the Government of the Russian Federation. 49, Leningradsky Prospekt, Moscow, 125993, Russia. E-mail: alarionov@hse.ru. ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-7062-1716>.

Funding

This work was funded by the Grant of the Faculty of World Economy and International Affairs of the National Research University Higher School of Economics in 2019.