**Инвестиции. Инвестиционная политика.**

Курсовую составил: Тухватуллин Р.Р.

Дальневосточный государственный университет путей сообщения

Кафедра: Экономики

г. Хабаровск

1998 год

**1. ВВЕДЕНИЕ.**

Инвестиция. (капитальные вложения) совокупность затрат материальных, трудовых и денежных ресурсов, направленных на рас ширенное воспроизводство, основных фондов всех отраслей народного хозяйства. Инвестиции относительно новый для нашей экономики термин. В рамках централизованной плановой системы использовалось понятие «валовые капитальные вложения», под которыми понимались все затраты на воспроизводство основных фондов, включая затраты на их ремонт. Инвестиции более широкое понятие. Оно охватывает и так называемые реальные инвестиции, близ кие по содержанию к нашему термину «капитальные вложения», и «финансовые» (портфельные) инвестиции, то есть вложения в акции, облигации, другие ценные бумаги, связанные непосредственно с титулом собственника, дающим право на получение доходов от собственности. Финансовые инвестиции могут стать как дополнительным источником капитальных вложений, так и предметом бирже вой игры на рынке ценных бумаг. Но часть портфельных инвестиций вложения в акции предприятий различных отраслей материального производства по своей природе ничем не отличаются от прямых инвестиций в производство. В журнале «экономист» определены основные направления инвестиционной политики. Были выделены следующие главные задачи инвестиционной политики: формирование благоприятной среды, способствующей повышению инвестиционной активности негосударственного сектора, привлечение частных отечественных и иностранных инвестиций для реконструкции предприятий, а также государственная поддержка важнейших жизне-обеспечивающих производств и социальной сферы при повышении эффективности капитальных вложений.

**1.1. Финансирование инвестиционной деятельности**

Согласно действующему законодательству инвестиционная деятельность на территории РФ может финансировать за счет:

собственных финансовых ресурсов и внутрихозяйственных резервов инвестора ( прибыль, амортизационные отчисления, денежные накопления и сбережения граждан и юридических лиц, средства выплачевыемые органами страхования в виде возмещения потерь от аварий, стихийных бедствий и др. средства);

заемных финансовых средств инвестора ( банковские и бюджетные кредиты, облигационные займы и др. средства);

привлеченных финансовых средств инвестора ( средства полученные от продажи акций паевые и иные взносы членов трудовых коллективов, граждан юридических лиц);

денежных средств, централизуемых объединениями предприятий в установленном порядке;

инвестиционных ассигнований из государственных бюджетов, местных бюджетов и внебюджетных фондов;

иностранных инвестиций ;

собственные финансовые ресурсы( самофинансирование) Прибыль главная форма чистого дохода предприятия, выражающая стоимость прибавочного продукта. Ее величина выступает как часть денежной выручки, составляющая разницу между реализационной ценой продукции (работ услуг) и ее полной собственностью. Прибыль является обобщающим показателем результатов коммерческой деятельности предприятия. после уплаты налогов и других платежей из прибыли в бюджет у предприятия остается чистая прибил. Часть ее можно направить на капитальные вложения социального и производственного характера. Эта часть прибыли может использоваться на инвестиции в составе фонда или другого фонда аналогичного назначения, создаваемого на предприятии.

Вторым крупным источником финансирования инвестиций на предприятиях являются амортизационные отчисления. Накопление стоимостного износа на предприятии происходит сестиматически ( ежемесячно), в то время как основные производственные фонды не требуют возмещения в натуральной форме после каждого цикла воспроизводства. В результате формируются свободные денежные средства ( путем включения амортизационных отчислений в издержки производства ) которые могут быть направлены для расширения производства основного капитала предприятий.

Необходимость обновления основных фондов вызванная конкуренцией товаропроизводителей заставляет предприятия производить ускоренное списание оборудования с целью образования накопления для последующего вложения их в инновации. Ускоренная инновация как экономический стимул инвестирования осуществляется двумя способами.

Первый заключается в том что, искусственно сокращаются нормативные сроки службы и соответственно увеличиваются нормы амортизации. В нашей стране применяется с 1 января 1991г., когда предприятиям разрешили утвержденные нормы амортизационных отчислений по конкретным инвентарным объектам увеличивать, но не более чем в 2 раза. Амортизационные отчисления, начисленные ускоренным методом, используются предприятиями самостоятельно для замены физически и морально устаревшей техники на новую более производительную. За счет высоких амортизационных отчислений понижается размер налогооблагаемой прибыли, а следовательно величина налога. Для стимулирования обновления оборудования малых предприятий на ряду с применением метода ускоренной амортизации разрешено в первый год его эксплуатации списывать на себестоимость продукции дополнительно как амортизационные отчисления до 50 процентов первоначальной стоимости активных основных фондов со сроком службы до 3х лет.

Второй способ ускоренной амортизации заключается в том, что без сокращения установленных государством нормативных сроков службы основного капитала отдельным фирмам разрешается в течении ряда лет производить амортизационные отчисления в повышенных размерах но с понижением их в последующие годы.

**1.2. Основные принципы инвестиционной политики.**

С учетом необходимости преодоления дальнейшего спада производства и ограниченности финансовых возможностей государства инвестиционную предусматривается осуществлять на основе следующих принципов:

последовательная децентрализация инвестиционного процесса путем развития многообразных форм собственности, повышение роли внутренних (собственных) источников накоплений предприятий для финансирования их инвестиционных проектов;

государственная поддержка предприятий за счет централизованных инвестиций;

размещение ограниченных централизованных капитальных вложений и государственное финансирование инвестиционных проектов производственного назначения строго в соответствии с федеральными целевыми программами и исключительно на конкурентной основе;

усиление государственного контроля за целевым расходованием средств федерального бюджета;

совершенствование нормативной базы в целях привлечения иностранных инвестиций;

значительное расширение практики совместного государственно-коммерческого финансирования инвестиционных проектов.

**РАЗРЫВ МЕЖДУ ПОБУЖДЕНИЯМИ К СБЕРЕЖЕНИЮ И ИНВЕСТИРОВАНИЮ.**

Сбережения и инвестиции в нашем индустриальном обществе обычно осуществляются разными лицами и в силу различных причин. Это не всегда было так. Даже в наши дни, если фермер посвящает часть своего времени дренажным работам, вместо того, чтобы воз делывать культуру и собирать урожай, он сберегает и в то же время инвестирует. Он сберегает, поскольку воздерживается от потребления в настоящем с целью обеспечить большее потребление в будущем. Размер этих сбережений определяется разницей между величиной его чистого реального дохода и расходами на потребление. Вместе с тем он инвестирует, ибо улучшение производственных возможностей фермы означает чистое капиталовложение. По от ношению к простому фермеру мы наблюдаем не только совпадение сбережения и инвестирования, но и тех причин, во имя которых он осуществляет эти процессы. Он воздерживается от потребления в настоящем (сберегает) только потому, что желает осуществить дренажные работы (т.е. инвестировать). Если бы возможности инвестировать отсутствовали, он никогда бы и не подумал бы сберегать.

В нашем современном обществе чистое капиталообразование, или инвестирование, осуществляется промышленными или торговыми предприятиями, и прежде всего корпорациями. Если корпорация или мелкое предприятие имеют большие инвестиционные возможности, их владельцы будут испытывать искушение вложить обратно большую часть своих доходов. Поэтому промышленное сбережение в значительной степени прямо зависит от промышленных инвестиций.

Однако сбережения осуществляются также различными группами населения: отдельными лицами и семьями. Человек может иметь намерение сберегать в силу весьма различных причин: поскольку он желает обеспечить себя на старости лет или накопить некоторую сумму для будущих расходов (проведение отпуска или приобретение автомобиля). Он может чувствовать ненадежность своего положения и стремиться обеспечить себя на черный день. Он может руководствоваться желанием оставить некоторое состояние своим детям или внукам. Он может быть 80 летним скрягой, который не имеет нас ледников и осуществляет накопление из страсти к деньгам как к таковым. Каковы бы ни были мотивы, которыми руководствуются от дельные лица, осуществляя сбережения, зачастую они мало связаны с возможностями инвестирования. Это происходит из за того, что в нашем повседневном языке слово «инвестиция» не всегда имеет то же значение, какое ему придается в экономических дискуссиях. Мы называем «чистым инвестированием», или капиталообразованием, то, что представляет собой чистый прирост реального капитала общества (здания, оборудование, материально производственные запасы и т.д.). Обыватель же говорит об «инвестировании», когда он покупает участок земли, находящиеся в обращении ценные бумаги или любой другой титул собственности. Для экономистов это чисто трансфертные операции. То, что инвестирует один, кто то другой дезинвестирует. Чистое инвестирование имеет место лишь тогда, когда создается новый реальный капитал.

Чистое капиталообразование имеет место главным образом в промышленных и торговых предприятиях. Его величина сильно колеблется от года к году, от десятилетия к десятилетию. Это не постоянное, изменчивое поведение существует потому, что возможности инвестирования зависят от новых покрытий, новых продуктов, новых территорий и границ, новых ресурсов, нового населения, а также от возрастающего уровня производства и дохода. Инвестиции зависят от динамических и относительно плохо поддающихся учету элементов роста системы: от развития техники, от политики, оптимистических и пессимистических оценок, государственных налогов и расходов, законодательных мер и т.д.

Высокая степень морального и физического износа основных производственных фондов требует срочных мер по активизации инвестиционной деятельности, наиболее полному и эффективному использованию всех возможных источников финансирования капитальных вложений.

Финансирование инвестиций осуществляется за счет внутренних и внешних источников. К внутренним источникам относятся собственные средства предприятий и сбережения населения, бюджетные ассигнования (из федерального и местных бюджетов), а также долгосрочные кредиты и займы (государственные и коммерческие). Внешними источниками являются частные прямые и портфельные иностранные инвестиции, а также иностранные кредиты и займы (в том числе под гарантии правительства).

**3. КОЛЛЕКТИВНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ.**

Развитие промышленности и сельского хозяйства России напрямую зависит от способности привлечь финансовые ресурсы на эти цели. Неэффективность государственного бюджетного финансирования экономики красноречиво доказана опытом предшествующих лет: деньги идут не туда, где они дают наибольший эффект, а туда, где сильнее лоббисты и податливее чиновники министерств.

Следовательно, возрождение отечественной экономики во многом зависит от способности создать условия, когда миллиарды рублей, принадлежащие гражданам, будут легко переходить с помощью финансовых посредников из разряда сбережений в разряд долгосрочных инвестиций и туда, где будут давать наибольшую прибыль. В мире известны три типа финансовых посредников:

депозитный — коммерческие банки, сберегательно-кредитные ассоциации, взаимные сберегательные банки, кредитные потребительские кооперативы (кредитные союзы):

контрактно-сберегательный — компании по страхованию жизни и имущества, пенсионные фонды;

инвестиционный — взаимные фонды, паевые инвестиционные фонды, траст фонды, инвестиционные компании закрытого типа.

Чем коллективное инвестирование отличается, скажем, от вклада в банк, который тоже объединяет деньги вкладчиков и может приобретать ценные бумаги? Отличие заключается в том, что владелец банковского вклада вправе требовать его обратно с процентами независимо от того, насколько успешно банк инвестировал деньги вкладчиков (если, конечно, банк не разорится). Именно банк берет на себя риск того, что его инвестиции могут не принести необходимого для выплаты процентов дохода. А при коллективном инвестировании этот риск ложится на самих инвесторов. Но и прибыль при благоприятном развитии событий получат они, им не надо делиться ею с акционерами банка.

Потребность в коллективном инвестировании возникает потому, что традиционные финансовые инструменты оказываются недоступны мелким инвесторам из-за высокой цены, сложностей работы с ними или нежелания эмитентов и посредников возиться с небольшими сделками. Инфраструктура рынка многих долговых обязательств государства устроена так, что участникам этого рынка неудобно работать со средствами мелких инвесторов, а часть государственных ценных бумаг просто не предназначена для инвестирования со стороны населения. В результате доля частных лиц в структуре доходного и надежного рынка ГКО/ОФЗ незначительна — примерно 0,5% всех вложений в эти ценные бумаги.

Но даже в том случае, когда выпуск ОГСЗ изначально был рассчитан на население, результаты их размещения показали, что они в основном вращаются на оптовом рынке между крупными банками и инвестиционными компаниями. А физические лица приобрели, по разным оценкам, от 30 до 50% всех размещенных ОГСЗ. Причем частные инвесторы, как правило, не участвуют во вторичном обороте этих облигаций, покупают их и ждут купонных выплат вплоть до погашения.

Что касается рынка корпоративных ценных бумаг, то здесь активность индивидуальных частных инвесторов и того ниже. Акции предприятий граждане приобретали в основном в ходе чековой приватизации в 1993 1994 гг. Но интерес населения к корпоративным ценным бумагам возрастет по мере создания соответствующих условий — в частности, улучшения финансовых показателей предприятий и инфраструктуры рынка, расширения возможностей граждан приобретать "качественные" и стабильно растущие акции.

Актуальность коллективного инвестирования связана также с тем, что для снижения риска инвестиционный портфель следует разнообразить. Но много ли ценных бумаг в него поместится, если он невелик? Один, два, да и десять человек не в состоянии купить даже минимальный лот на инвестиционном конкурсе или у крупной брокерской компании. Собранные вместе средства тысяч мелких инвесторов — уже сила, способная выступать в качестве покупателя или продавца, в частности, в Российской торговой системе (РТС).

Кроме того, доходы инвесторов во многом зависят от грамотного управления капиталом. А для управления объединенным капиталом можно нанять квалифицированных специалистов.

Успехи самих коллективных инвесторов в консолидации средств мелких собственников, профессиональном управления активами и диверсификации риска существенно зависят от зрелости финансового рынка, развитости его инфраструктуры. Приоритеты в этой сфере определены в "Концепции развития рынка ценных бумаг в РФ", утвержденной Указом Президента РФ №1008 от 1 июля 1996 г.

В ней признается необходимость проведения в России активной и целенаправленной политики государства в отношении развития рынка ценных бумаг. Особенно актуальным считается развитие коллективных инвесторов как финансовых посредников между населением и предприятиями, способных не только привлечь инвестиции в частный сектор, прежде всего в приватизированные предприятия, передать их "эффективным собственникам", но и создать надежные финансовые инструменты инвестирования средств населения, предотвратить социальные взрывы и конфликты, связанные с операциями на рынке ценных бумаг.

"Комплексная программа мер по обеспечению прав вкладчиков и акционеров", утвержденная Указом Президента РФ №408 от 21 марта 1996 г., к коллективным инвесторам, требующим всемерной поддержки государства, отнесла акционерные инвестиционные фонды, паевые инвестиционные фонды, кредитные потребительские кооперативы (кредитные союзы), негосударственные пенсионные фонды и инвестиционные банки.

Все они (за исключением инвестиционных банков) в той или иной мере уже есть в России, но пока не получили достаточного распространения и не завоевали доверия населения. Население остается весьма осторожным и консервативным после краха финансовых пирамид и банковского кризиса, убедившись, что государство слабо регулирует этот сектор и плохо защищает права инвесторов.

За год после принятия "Комплексной программы" произошли существенные сдвиги в законодательном обеспечении, особенно паевых инвестиционных фондов, подготовлены законопроекты об инвестиционных фондах, о негосударственном пенсионном обеспечении, о негосударственных пенсионных фондах, о кредитных потребительских кооперативах, которые предстоит принять.

Кроме того, чрезвычайно важно в деятельности всех форм коллективного инвестирования реализовать унифицированные принципы, сформулированные в "Комплексной программе". Речь идет об усилении государственного контроля за их деятельностью, отделении управления активами от их хранения, многостороннем перекрестном контроле, повышении требований к открытости информации, совершенствовании системы отчетности.

**3.1. Акционерные инвестиционные фонды.**

Как действует акционерный инвестиционный фонд? Создается акционерное общество открытого типа, которое выпускает в продажу свои акции, а привлеченные деньги вкладывает в ценные бумаги других эмитентов. Источником доходов акционеров такого фонда является его инвестиционная деятельность (в "просто" акционерном обществе доход приносит и производственная, и торговая деятельность).

**3.2. Паевые инвестиционные фонды.**

В паевом инвестиционном фонде, в отличие от акционерного инвестиционного, инвесторы не являются акционерами (со всеми их обязанностями и правами, в том числе на получение прибыли в форме дивиденда). Они передают свои деньги в доверительное управление и, оставаясь их собственниками, получают право участвовать в прибылях.

Поскольку заключается контракт между управляющей компанией и инвестором, такие фонды называются контрактными. Во Франции их именуют взаимными инвестиционными фондами, в Германии — договорными инвестиционными фондами, в Италии — взаимными фондами, в Швейцарии общими фондами размещения, в России — паевыми инвестиционными фондами.

Обращает на себя внимание отрадный факт — этот финансовый институт, пожалуй, впервые в России появился не в правовом вакууме, а только после того, как была подготовлена солидная нормативная база. Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг примерно за полтора года приняла более 20 нормативных актов..

**3.3. Негосударственные пенсионные фонды**

В развитых странах негосударственные пенсионные фонды являются активными участниками финансового рынка. Они, как и другие коллективные инвесторы, аккумулируют средства индивидуальных вкладчиков для последующих портфельных инвестиций. Но их место и роль на рынке ценных бумаг отличаются от роли и места, скажем, инвестиционных фондов тем, что первые осуществляют более консервативные инвестиции, поскольку их основная задача — сохранение и увеличение пенсионных сбережений населения, и, следовательно, минимизация риска для вкладчиков и участников НПФ.

Как коллективные инвесторы НПФ влияют на развитие вторичного рынка ценных бумаг. К примеру, в США средства НПФ инвестированы в основном в ценные бумаги, в России ситуация аналогичная. По своей сути НПФ на финансовом рынке имеют дело с "длинными деньгами". В развитых странах их инвестиционный горизонт составляет несколько десятков лет. Других подобных инвесторов нет. Банки и финансовые корпорации планируют долгосрочные инвестиции на существенно более короткие сроки. Работа с "длинными деньгами" предполагает долгосрочный период накопления средств, консервативную политику инвестирования активов, необходимость защиты прав и интересов участников фонда (будущих пенсионеров) и обеспечения надежности вложений в НПФ. Без этого дискредитируется сама идея негосударственного пенсионного обеспечения.

**3.4. Инвестиционные банки.**

Инвестиционные банки появились в США после кризиса 1929 года. Тогда американская комиссия по ценным бумагам и биржам (SEC) решила отделить инвестиционную деятельность банков от коммерческой, потому что крах банков во многом был вызван тем, что они направляли привлеченные средства в корпоративные ценные бумаги, которые считаются довольно рискованными вложениями. Комиссия запретила это делать коммерческим банкам, но разрешила инвестиционным, чтобы клиенты точно представляли себе, где будут зарабатывать или проигрывать свои капиталы.

И до сих пор в США передача средств инвестора в управление инвестиционному банку оформляется двусторонним соглашением, в котором четко прописаны направления вложения и постоянно повторяется, что инвестор понимает, кому он передал свои деньги и что банк будет с ними делать.

В европейских странах инвестиционную деятельность банков, связанную с ценными бумагами, не стали законодательно отделять от коммерческой. Банки там универсальные. Однако принципиальная разница круга клиентов, их запросов и соответственно наборов предоставляемых услуг вызывает у банков необходимость все же разделять эти виды деятельности, средства клиентов (коммерческих и инвестиционных) и специалистов, их обслуживающих. Инвестиционная деятельность банка порой становится настолько независимой, что ей впору иметь собственное лицо.

**4. ВНУТРЕННИЕ ИСТОЧНИКИ ИНВЕСТИЦИЙ**

Традиционно в России финансирование капитальных вложений осуществлялось в основном за счет внутренних источников. Можно предположить, что и в дальнейшем они будут играть решающую роль, несмотря на активизацию привлечения иностранного капитала.

Каждой семье приходится постоянно решать житейскую проблему: какую часть своего бюджета направить на текущее потребление, а какую отложить на будущее. Предположим, что члены семьи зарабатывают 100 тыс. руб. в месяц. Часть этих денег можно израсходовать на покупку продуктов питания и одежду и на оплату жилья и коммунальных услуг, а часть можно отложить. Допустим, что семья тратит 80 тыс. руб. в течение месяца, а оставшиеся 20 тыс. помещает в банк или меняет на американские доллары для инвестирования будущих расходов. В этом случае говорят, что уровень сбережений семьи составляет 20%.

В масштабе страны общий уровень сбережений зависит от уровня сбережений населения, организаций и правительства. Средства отдельных граждан не единственный источник сбережений на будущее. Предположим, что некая компания получила прибыль в размере 1 млн. руб. Эта прибыль может быть выплачена владельцам, реинвестирована (компания может приобрести на эти средства новое оборудование или производственные площади) или же положена на банковский счет. В любом случае компания сберегает часть своей прибыли, точно так же как семья сберегает часть своего заработка. Правительство тоже может делать сбережения в тех случаях, когда налоговые поступления в бюджет превышают правительственное потребление (куда входит зарплата государственных служащих, расходы на оборону, выплаты пенсионерам и т.п.). При таком положении дел у правительства остаются средства, которые могут быть использованы под инвестиции, скажем, в строительство новых дорог или развитие телефонной связи.

Объем сбережений в стране непосредственно влияет на объем инвестиций в стране. Уже было отмечено, что инвестиции представляют собой расходы на приобретение оборудования, зданий и жилья, которые в будущем выразятся в подъеме производительной мощи всей экономики. Когда общество сберегает часть своего текущего дохода, это означает, что часть производства может быть направлена не на потребление, а на инвестиции.

Чаще всего сберегатели (вкладчики) и инвесторы принадлежат к разным экономическим группам. Когда семья откладывает часть своего дохода, она помещает свои деньги в банк. Банк одалживает эти деньги компании, желающей осуществить капиталовложения. В этом случае вкладчики (отдельные граждане) и инвесторы (предприятия) связаны через финансового посредника (банк). Иногда вкладчики и инвесторы представляют собой одно и то же лицо. Если предприятие сберегает часть своей прибыли и использует ее на покупку нового станка, оно одновременно и сберегает и инвестирует деньги. Иногда компания сберегает свою прибыль за счет увеличения банковских вкладов. Банк затем одалживает эти деньги другой компании, желающей сделать капиталовложения. В закрытой экономике объем сбережений точно соответствует объему инвестиций. Какая часть национального дохода сберегается, такая часть и может быть инвестирована. Таким образом, можно сказать, что в закрытой стране внутренние инвестиции равны внутренним сбережениям.

Когда страна входит в мировую финансовую систему, складывается не столь однозначная ситуация. Если некая российская компания желает сделать капиталовложение, она может занять необходимые средства как в российском, так и в зарубежном банке. Сегодня из общей суммы средств, использованных предприятиями и организациями на развитие и совершенствование производства, направляется 20% на социальное развитие 8%. Наибольшую долю в сумме использованных средств составляли платежи в бюджет 45%. В то же время в общем объеме собственных и привлеченных средств предприятий, поступивших в 1995 году основным источником финансовых ресурсов по прежнему остается прибыль 56%, на долю амортизационных отчислений приходится 24%, ассигнования из бюджета и внебюджетных фондов составляют около 9%, кредиты банков свыше 11%.

Рассматривая перспективы использования собственных и привлеченных средств предприятий для финансирования инвестиций, можно выделить следующие проблемы.

**4.1. Прибыль как источник инвестиций**

Недостаток финансовых ресурсов предприятия пытаются восполнить за счет повышения цен на свою продукцию. Все увеличение прибыли в народном хозяйстве определялось ценовым фактором. Однако, увеличивая цены, предприятия сталкиваются со спросовыми ограничениями, приводящими к проблемам с реализацией продукции, и, как следствие, к спаду производства. Это может поставить на грань банкротства многие предприятия. Например в сложном положении оказался Волжский автомобильный завод. Чтобы обеспечить необходимые средства для инвестиций, он постоянно поднимал цены на автомашины «Жигули», в результате чего они стали дороже многих более качественных иностранных моделей. По этому сбыт продукции ВАЗа становится проблематичным, а судьба завода неопределенной. Правительством принимаются меры, которые облегчат предприятиям формирование необходимых финансовых ресурсов для производственного развития, тем более что сегодня они являются одним из основных источников капиталовложений в экономику. Расширить возможности предприятий поможет решение о полном освобождении от налога прибыли, направляемой на инвестиции, которое действует с 1 января 1992 года. Это могло бы послу жить хорошим стимулом к усилению инвестиционной активности. Однако в условиях высокого уровня инфляционного ожидания и отсутствия в большинстве отраслей конкуренции за рынок сбыта про изводимой продукции, высвобождение средств для финансирования капиталовложений само по себе не оказывает существенного влияния на принятие инвестиционных решений.

**4.2.Амортизационные отчисления**

Растущая инфляция обесценила собственные средства предприятий, накопленные за счет амортизационных отчислений, и фактически девальвировала этот источник капиталовложений. Чтобы повысить устойчивость собственных накоплений предприятий правительство в августе 1992 г. приняло решение о переоценке основных фондов для приведения их балансовой стоимости в соответствие с ценами и условиями воспроизводства. Рост стоимости основных фондов предприятий и их амортизационных отчислений пропорционально темпам инфляции позволяет увеличить источники собственных средств для финансирования капиталовложений. Поэтому одной из важных мер по повышению внутренней инвестиционной активности могла бы стать антиинфляционная защита амортизационного фонда путем регулярной индексации балансовой стоимости основных средств.

**4.3.Бюджетное финансирование**

Резкое увеличение дефицита госбюджета не позволяет рассчитывать на решение инвестиционных проблем за счет централизованных источников финансирования. При ограниченности бюджетных ресурсов как потенциального источника инвестиций государство будет вынуждено перейти от безвозвратного бюджетного финансирования к кредитованию. Ожесточится контроль за целевым использованием льготных кредитов. Для обеспечения гарантий возврата кредита будет внедряться система залога имущества в недвижимости, в частности земли. Законодательная база этому создана Законом о залоге. Государственные централизованные вложения предполагается направлять на реализацию ограниченного числа региональных программ, создание особо эффективных структурообразующих объектов, поддержание федеральной инфраструктуры, преодоление последствий стихийных бедствий, чрезвычайных ситуаций, решение наиболее острых социальных и экономических проблем. На этапе вы хода из кризиса приоритетными направлениями с точки зрения бюджетного финансирования будут:

выделение государственных инвестиций для стимулирования развития опорных сырьевых и аграрных районов, обеспечивающих решение продовольственной и топливно-энергетической проблем;

поддержание научно производственного потенциала;

выделение субсидий на социальные цели слаборазвитым районом с чрезмерно низким уровнем жизни населения, не имеющим возможности приостановить его падение собственными силами.

**4.4.Банковский кредит**

Долгосрочное кредитование, особенно в условиях зарождающегося предпринимательства, могло бы стать одним из важных источников инвестиций. Однако инфляция делает долгосрочный кредит невыгодным для банков. Доля его в общем объеме кредитования продолжает сокращаться и составила на 1 июля 1995 г. лишь 3,6% против 5,2% в начале года. В первом полугодии банками (включая Сбербанк) было выдано 192,375 млрд. руб. долгосрочных кредитов.

**4.5.Средства населения**

Привлечение средств на селения в инвестиционную сферу путем продажи акций приватизируемых предприятий и инвестиционных фондов, в частности, могло бы рассматриваться не только как источник капиталовложений, но и как один из путей защиты личных сбережений граждан от инфляции. Стимулировать инвестиционную активность населения можно путем установления в инвестиционных банках более высоких по сравнению с другими банковскими учреждениями процентных ставок по личным вкладам, привлечение средств населения на жилищное строительство, предоставление гражданам, участвующим в инвестировании предприятия, первоочередного права на приобретение его продукции по заводской цене и т.п. Для притока сбережений населения на рынок капитала необходима широкая сеть посреднических финансовых организаций инвестиционных банков и фондов, страховых компаний, пенсионных фондов, строительных обществ и др. Однако важно по возможности обеспечить защиту тем, кто готов вкладывать свои деньги в фондовые ценности, установив строгий государственный контроль за предприятиями, претендующими на привлечение средств населения.

Основным фактором, влияющим на состояние внутренних возможностей финансирования капиталовложений, является финансово экономическая нестабильность. Инфляция обесценивает накопления предприятий и населения, что существенно снижает их инвестиционные возможности. Тем не менее недостаточность внутреннего инвестиционного потенциала можно считать относительной.

**5. ОТТОК КАПИТАЛА**

За последние годы в России сложился слой предприятий и предпринимателей, накопивших крупные капиталы. Из за неустойчивости экономического положения в стране большие средства пере водятся в конвертируемую валюту и оседают в западных банках.

Можно было бы ожидать, что с окончанием коммунистической эры Россия станет обращаться к зарубежным кредиторам для финансирования крупных инвестиций по мере того, как страна перестраивается под действием рыночных сил. На этом основании было бы резонно предположить, что в России возникнет дефицит текущего платежного баланса (когда уровень инвестиций превышает уровень сбережений). Однако этого не происходит. Отток денежных ресурсов (потенциальных инвестиций) из России в несколько раз превышает их приток. Как не парадоксально, но в течение 1993 г. Россия выдала больше кредитов зарубежным заемщикам, чем заняла сама. Активное сальдо текущего платежного баланса России (когда страна является нетто экспортером капитала, т.е. граждане ссужают больше денег, чем занимают) составило порядка 10 млрд. долларов. Это усиливает инвестиционный «голод» в стране, ведет к дальнейшему ослаблению национальной валюты. Мотивация оттока капиталов ощущение российскими бизнесменами политической и экономической нестабильности в России. Значительная часть на копленных российскими бизнесменами средств под влиянием страха перед возможным социальным взрывом в силу инфляции и непрерывного падения курса рубля, боязни денежной реформы переправляется ими в западные банки или используется для покупки недвижимости и ценных бумаг.

Многие в российских деловых кругах чувствуют, что экономика России, по крайней мере в настоящий момент, слишком нестабильна для осуществления долгосрочных инвестиций. Поэтому и предприятия используют свои сбережения не на капиталовложения внутри страны, а на выдачу кредитов за рубеж. Компании экспортеры, как правило, хранят свою прибыль на счетах в зарубежных банках вместо того, чтобы ввозить ее обратно в Россию и направлять на новые инвестиции. Этот процесс, известный как утечка капитала, очень часто носит противозаконный характер. И все же, несмотря на ее противозаконность, утечка капитала находит логичное экономическое оправдание: гораздо надежнее помещать капитал в лондонский банк, чем в российскую экономику. Именно поэтому предприятия предпочитают предоставлять кредиты иностранцам (помещая деньги в зарубежный банк), а не своим соотечественникам.

Основные источники оттока капиталов могут быть как легитимными, так и не легитимными. К числу легитимных источников относятся санкционированные инвестиции в экономику других стран в форме создания совместных предприятий или дочерних фирм. Общие масштабы оттока валюты не поддаются точному измерению, поскольку финансовая статистику, естественно, учитывает только их легальную часть. Отток в крупных масштабах иностранной валюты за пределы России побудил власть принять организационно правовые меры по ужесточением контроля за возвращением валютной выручки на территорию страны. Для того, чтобы российские фирмы не боялись инвестировать средства в экономику своей страны, необходимо создать условия для снижения инвестиционного риска. Степень риска может быть уменьшена за счет снижение инфляции, принятия четкого экономического законодательства, основанного на рыночных потенциалах.

Технология проведения рыночных реформ предполагает последовательность шагов наряду со стимулированием притока капитала сразу же принимаются меры, препятствующие его оттоку.

**6. ИНОСТРАННЫЕ ИНВЕСТИЦИИ В РОССИИ.**

В Российской Федерации инвестиции могут осуществляться путем:

создания предприятий с долевым участим иностранного капитала (совместных предприятий);

создания предприятий, полностью принадлежащих иностранным инвесторам, их филиалов и представительств;

приобретения иностранным инвестором в собственность предприятий, имущественных комплексов, зданий, сооружений, до лей участий в предприятиях, акций, облигаций и других ценных бумаг;

приобретение прав пользования землей и иными природными ресурсами, а также иных имущественных прав и т.р.;

предоставления займов, кредитов, имущества и имущественных прав и т.п.

Проблема состоит в стимулировании эффективного притока иностранного капитала. В этой связи встает два вопроса: во первых, в какие сферы приток должен быть ограничен, а во вторых, в какие отрасли и в каких формах следует в первую очередь его привлекать. Иностранный капитал может привлекаться в форме частных зарубежных инвестиций прямых и портфельных, а также в форме кредитов и займов. Под прямыми инвестициями принято пони мать капитальные вложения в реальные активы (производство) в других странах, в управлении которыми участвует инвестор. Инвестиции могут считаться прямыми, если иностранный инвестор владеет не менее чем 25% акций предприятия, или их контрольным пакетом, величина которого может варьироваться в достаточно широких пределах в зависимости от распределения акций среди акционеров.

Прямые зарубежный инвестиции это нечто большее, чем простое финансирование капиталовложений в экономику, хотя само по себе это крайне необходимо России. Прямые зарубежные инвестиции представляют также способ повышения производительности и технического уровня российских предприятий. Размещая свой капитал в России, иностранная компания приносит с собой новые технологии, новые способы организации производства и прямой выход на миро вой рынок.

Портфельными инвестициями принято называть капиталовложения в акции зарубежных предприятий, которые не дают права контроля над ними, в облигации и другие ценные бумаги иностранного государства и международных валютно-финансовых организаций.

Существуют и реальные инвестиции. Это капитальные вложения в землю, недвижимость, машины и оборудование, запасные части и т.д. Реальные инвестиции включают в себя и затраты оборотного капитала.

Два вида инвестиций (прямые и портфельные) движимы аналогичными, но не одинаковыми мотивами. В обоих случаях инвестор желает получить прибыль за счет владения акциями доходной компании. Однако, при осуществлении портфельных инвестиций инвестор заинтересован не в том, чтобы руководить компанией, а в том, чтобы получать доход за счет будущих дивидендов. Предпринимая прямые капиталовложения, иностранный инвестор (как правило, крупная компания) стремится взять в свои руки руководство предприятием. Вкладывая капитал, он считает, что Россия самое подходящее место для выпуска его продукции, которая будет реализовываться либо на российском потребительском рынке (пример ресторанов Макдональдс), либо на мировом рынке (как в случае с некоторыми зарубежными инвестициями в российскую авиационно-космическую промышленность). России необходимо прилагать все усилия к привлечению обоих видов инвестиций, ибо каждая из них способствует будущему увеличению производительной мощи экономики. Иностранный капитал может иметь доступ во все сферы экономики (за исключением находящихся в государственной монополии) без ущерба для национальных интересов. Отраслевые ограничения должны распространяться только на прямые иностранные инвестиции. Их приток следует ограничить в отрасли, связанные с непосредственной эксплуатацией национальных природных ресурсов (например, добывающие отрасли, вырубка леса, промысел рыбы), в производственную инфраструктуру (энергосети, дороги, трубопроводы и т.п.), телекоммуникационную и спутниковую связь. Подобные ограничения закреплены в законодательствах многих развитых стран, в частности США. В перечисленных отраслях целесообразно использовать альтернативные прямым инвестициям формы привлечения иностранного капитала. Это могут быть зарубежные кредиты и займы. Несмотря на то, что они увеличивают бремя государственного долга, привлечение их было бы оправданным:

1.С точки зрения соблюдения национальных интересов;

2.Имеется в виду быстрая окупаемость капиталовложений в названные сферы.

Однако для этого необходимо создать эффективную систему управления использованием зарубежных иностранных кредитов. Зарубежный капитал в форме предприятий со 100 процентным иностранным участием целесообразно привлекать в производство и переработку с/х продукции, производство строительных материалов, строительство (в том числе жилищное), для выпуска товаров народного потребления, в развитие деловой инфраструктуры. стимулировать приток портфельных инвестиций следует во все отрасли экономики. Они обеспечивают приток финансовых ресурсов без потери контроля российской стороны над объектом инвестирования. Это преимущество важно использовать в отраслях, имеющих стратегическое значение для страны, и в первую очередь связанных с добычей ресурсов. Однако сегодня привлечению портфельных иностранных инвестиций уделяется мало внимания, и их в России практически нет.

**7. ПРЕПЯТСТВИЯ НА ПУТИ ПРИТОКА ИНВЕСТИЦИЙ. ИНВЕСТИЦИОННЫЙ КЛИМАТ В РОССИИ.**

Притоку в инвестиционную сферу частного национального и иностранного капитала препятствуют политическая нестабильность, инфляция, несовершенство законодательства, неразвитость производственной и социальной инфраструктуры, недостаточное информационное обеспечение. Взаимосвязь этих проблем усиливает их негативное влияние на инвестиционную ситуацию. Слабый приток прямых иностранных инвестиций в российскую экономику объясняется разногласиями между исполнительной и законодательной властями, Центром и объектами Федерации, наличием межнациональных конфликтов в самой России и войн непосредственно на ее границах, социальной напряженностью (забастовки, недовольство широких слоев общества ходом реформ), разгулом преступности и бессилием властей, неблагоприятным для инвесторов законодательством, инфляцией, спадом производства, непрерывным падением курса рубля и его не конвертируемостью и др.

Российское правительство в последние годы проявляло в отношении зарубежных компаний скорее двойственность, чем радушие.

Официальная политика предписывает оказывать поддержку прямым зарубежным инвестициям, но на практике зарубежные фирмы испытывают невероятные трудности, пытаясь вложить капитал в российскую экономику. Российское законодательство нестабильно, коммерческая деятельность наталкивается на множество бюрократических препон, а кроме того, складывается впечатление, что многие российские политики просто боятся прямых зарубежных инвестиций. Некоторые в России убеждены, что иностранные инвестиции это не более чем «надувательство», и зарубежные компании откровенно эксплуатируют российскую экономику.

Все эти факторы перевешивают такие привлекательные черты России, как ее природные ресурсы, мощный, хотя технически устаревший и хронически недогруженный производственный аппарат, наличие дешевой и достаточно квалифицированной рабочей силы, высокий научно технический потенциал. В рыночной экономике совокупность политических, социально-экономических, финансовых, социокультурных, организационно правовых и географических факторов, присущих той или иной стране, привлекающих и отталкивающих инвесторов, принято называть ее инвестиционным климатом. Ранжирование стран мирового сообщества по индексу инвестиционного климата или обратному ему показателю индекса риска служит обобщающим показателем инвестиционной привлекательности страны и «барометром» для иностранных инвесторов. Зависимость потока иностранных инвестиций от индекса инвестиционного климата или его отдельных составляющих носит почти линейный характер. Например, в 1993 г. общая сумма накопленных инвестиций в мире достигала 1,9 трлн. долл., в том числе США принадлежит 489 млрд. долл., Японии 248 млрд. долл., Великобритании 243 млрд. долл. На долю этих трех стран приходится 980 млрд. долл., или около 50% общей суммы иностранных инвестиций. При этом наблюдается тенденция взаимного инвестирования наиболее развитых стран, что объясняется высоким рейтингом их инвестиционного климата. Поток иностранных инвестиций зависит и от отдельных факторов, определяющих инвестиционный климат в стране. Сейчас правовые условия для деятельности иностранных инвесторов в Рос сии являются наихудшими по сравнению с другими государствами на территории бывшего СССР. В итоге Россия в конкуренции за иностранные инвестиции начинает уступать не только балтийским государствам, но и Казахстану. В сентябре 1993 г. эксперты «Эуромаки» поставили Россию в своем ранжированном перечне на 137 место из 170 стран, Латвию на 132-е Литву на 130-е, Казахстан на 129-е, а Эстонию на 122-е.

Как показывает анализ законодательства стран республик бывшего СССР, при сходстве многих формулировок в ряде республик независимо от декларирующих общих положений принят режим большего благоприятствования иностранным инвесторам по сравнению с национальными. Это выражается в полном или частичном освобождении от уплаты налога на прибыль в первый период эксплуатации предприятия (Украина, Казахстан, Белоруссия, Киргизия, Литва, Туркмения) и снижения его в последующий период (Казахстан, Киргизия, Литва, Украина, Эстония), таможенных льготах для таких предприятий: тарифных (Украина, Молдавия, Россия, Туркмения, Эстония) и нетарифных (Молдавия). Все названные меры призваны компенсировать неблагоприятный инвестиционный климат в этих республиках и косвенно подстраховать иностранных инвесторов от избыточного риска. Сейчас правительство готовит поправки к Закону об иностранных инвестициях. Предполагаются: налоговые «каникулы», освободить предприятия с иностранными инвестициями от уплаты налогов и импортных пошлин на необходимые производственные компоненты и, что самое важное для иностранных инвесторов, предоставить им право собственности на землю при создании новых предприятий.

В России до сих пор отсутствует своя система оценки инвестиционного климата и ее отдельных регионов. Иностранные инвесторы ориентируются на оценки многочисленных фирм, регулярно отслеживающих инвестиционный климат во многих странах мира, в том числе и в России. Однако оценки инвестиционного климата в России, даваемые зарубежными экспертами на их регулярных заседаниях, проводимые вне Российской Федерации и без участия российских экспертов, представляются мало достоверными. В связи с этим встает задача формирования на основе ведущихся в Институте экономики РАН исследований Национальной системы мониторинга инвестиционного климата в России, крупных экономических районов и субъектов Федерации. Это обеспечит приток и оптимальное использование иностранных инвестиций, послужит ориентиром российским банкам в собственной кредитной политике.

**8.РОЛЬ МЕЖДУНАРОДНОЙ ПОМОЩИ В ОЗДОРОВЛЕНИИ РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКИ.**

Благодаря рыночным реформам, инвестиции из за границы должны оказаться более перспективными, чем в 80-е годы. В долгосрочной перспективе, в ближайшие 10 лет, частный сектор Европы, Соединенных Штатов и Японии наверняка станет для России основным источником инвестиционного капитала. Однако, до того, как это произойдет, кредиторами России наверняка будут не частные инвесторы, а зарубежные правительства и официальные организации.

Сущность международных организаций, участвующих в предоставлении финансовой помощи России, различна.

Во первых, следует упомянуть Международный валютный фонд (МВФ). Это организация, в которую Россия вступила летом 1992 года, занимается финансированием государственных программ борьбы с высокой инфляцией и общей валютно-финансовой нестабильностью.

В своей деятельности МВФ руководствуется принципом обусловленности, согласно которому страны члены могут получить кредиты от него лишь при условии, что они обязуются проводить определенную экономическую политику. Условия, выдвигаемые МВФ, могут быть настолько жесткими, что лишь усугубят трудности реформ.

Вторым крупным международным кредитором является Всемирный банк. В отличие от МВФ, деятельность которого сконцентрирована на кратковременных макроэкономических кризисах, Всемирный банк занимается проблемами долгосрочного экономического развития.

Приоритетными для него являются структурные преобразования, такие, как либерализация торговли, приватизация, реформы системы образования и здравоохранения, инвестиции в инфраструктуру, т.е. реформы, которые являются залогом долгосрочного экономического роста. Всемирный банк выдает долговременные займы, как правило, на коммерческих условиях, хотя бедным странам предоставляются льготные, сильно заниженные процентные ставки по кредитам. Банк специализируется на двух видах кредитов Целевые кредиты предназначаются для финансирования конкретных инвестиционных проектов, например строительства дороги, моста или электростанции. Программные кредиты призваны помочь правительству осуществить структурные реформы в ключевых отраслях экономики, например провести либерализацию торговли. В этом случае кредит не обеспечение определенного инвестиционного проекта, а средство общего финансирования государственного бюджета в соответствии с кардинальным изменением экономической политики.

Третья влиятельная и кредитная организация это Европейский банк реконструкции и развития. (ЕБРР), созданный в 1991 г. специально для оказания помощи странам Восточной Европы и бывшего Советского Союза на этапе рыночных преобразований. ЕБРР являет собой пример «банка регионального развития», главная за дача которого содействовать долгосрочному экономическому рос ту определенного региона за счет финансирования всевозможных инвестиционных проектов. Особое же предназначение ЕБРР заключается в предоставлении кредитов прежде всего молодому частному сектору стран бывшего социалистического лагеря.

Четвертым источником официальной финансовой поддержки является помощь, поступающая уже не от международных организаций, а от отдельных западных правительств. эта помощь принимает по меньшей мере две формы. Во первых, правительства Запада предоставляют правительствам других стран (например, России) прямые кредиты и безвозмездные ссуды, пытаясь помочь им справиться с неотложными проблемами гуманитарного и экономического характера. Во вторых, они выделяют кредиты компаниям этих стран, чтобы те могли приобрести у страны донора промышленное оборудование и другие товары. Таким образом, подобные кредиты выгодны обеим сторонам.

Последние годы Россия получала помощь из всех вышеперечисленных источников, однако объемы и виды этой помощи не всегда соответствовали ее реальным потребностям.

За 1992 - 1995 гг. России 2,5 млрд. долл. выделили МВФ, 500 млн. Всемирный банк и несколько целевых ссуд пообещал ЕБРР (хотя большая часть обещанных им средств так и не поступила в распоряжение России в 1995 г.). Кроме того, Россия получила по рядка 2 млрд. долл. от западных правительств в виде безвозмездных ссуд.

**9. ПУТИ И МЕРЫ ПО ПРИВЛЕЧЕНИЮ ИНВЕСТИЦИЙ.**

Привлечение инвестиций (как иностранных, так и национальных) в российскую экономику является жизненно важным средством устранения инвестиционного «голода» в стране. Особую роль в активизации инвестиционной деятельности должно сыграть страхование инвестиций от некоммерческих рисков. Важным шагом в этой области стало присоединение России к Многостороннему агентству по гарантиям инвестиций (МИГА), осуществляющему их страхование от политических и других некоммерческих рисков. Важное условие, необходимое для частных капиталовложений (как отечественных, так и иностранных), постоянный и общеизвестный набор догм и правил, сформулированных таким образом, чтобы потенциальные инвесторы могли понимать и предвидеть, что эти правила будут при меняться к их деятельности. В России же, находящейся в стадии непрерывного реформирования, правовой режим непостоянен. Потребность страны в иностранных инвестициях составляет 10 12 млрд. долл. в год. Однако для того, чтобы иностранные инвесторы пошли на такие вложения, необходимы очень серьезные изменения в инвестиционном климате. В ближайшей перспективе законодательная база функционирования иностранных инвестиций будет усовершенствована принятием новой редакцией Закона об инвестициях, Закона о концессиях и Закона о свободных экономических зонах. Большую роль сыграет также законодательное определение прав собственности на землю. Для облегчения доступа иностранных инвесторов к информации о положении на российском рынке инвестиций был образован Государственный информационный центр содействия инвестициям, формирующий банк предложений российской стороны по объектам инвестирования.

Для стабилизации экономики и улучшения инвестиционного климата требуется принятия ряда кардинальных мер, направленных на формирование в стране как общих условий развития цивилизованных рыночных отношений, так и специфических, относящихся непосредственно к решению задачи привлечения иностранных инвестиций.

Среди мер общего характера в качестве первоочередных следует назвать:

достижение национального согласия между различными властными структурами, социальными группами, политическими партиями и прочими общественными организациями;

ускорение работы Государственной думы над Гражданским кодексом и уголовным законодательством, нацеленным на создание в стране цивилизованного некриминального рынка;

радикализация борьбы с преступностью;

торможение инфляции всеми известными в мировой практике мерами за исключением невыплаты трудящимся зарплаты;

пересмотр налогового законодательства в сторону его упрощения и стимулирования производства;

мобилизация свободных средств предприятий и населения на инвестиционные нужды путем повышения процентных ставок по депозитам и вкладам;

внедрение в строительство системы оплаты объектов за конечную строительную продукцию;

запуск предусмотренного законодательством механизма банкротства;

предоставление налоговых льгот банкам, отечественным и иностранным инвесторам, идущим на долгосрочные инвестиции с тем, чтобы полностью компенсировать им убытки от замедленного оборота капитала по сравнению с другими направлениями их деятельности;

формирование общего рынка республик бывшего СССР со свободным перемещением товаров, капитала и рабочей силы.

В числе мер по активизации инвестиций надо отметить:

срочное рассмотрение и принятие Думой нового закона об иностранных инвестициях в России;

принятие законов о концессиях и свободных экономических зонах;

создание системы приема иностранного капитала, включающей широкую и конкурентную сеть государственных институтов, коммерческих банков и страховых компаний, страхующих иностранный капитал от политических и коммерческих рисков, а также информационно посреднических центров, занимающихся подбором и заказом актуальных для России проектов, поиском заинтересованных в их реализации инвесторов и оперативном оформлении сделок «под ключ»;

создание в кратчайшие сроки Национальной системы мониторинга инвестиционного климата в России;

разработка и принятие программы укрепления курса рубля и перехода к его полной конвертируемости.

Будем надеяться что выше перечисленные меры помогут притоку национальных и иностранных инвестиций.

**10. ВЗАИМОДЕЙСТВИЕ БАНКОВ И ПРЕДПРИЯТИЙ.**

Инвестиционный процесс в России переживает глубокий кризис, о чем свидетельствует сокращение в 3 раза за последние пять лет объемов инвестиций. По оценкам доктора экономических наук ИМЭМО РАН С.М. Борисова и Президента РНКБ П.А. Короткова, Россия приблизилась к порогу де индустриализации и сможет преодолеть кризис лишь потеряв ряд ключевых отраслей воспроизводственного цикла.

Главной причиной кризиса является нарастающее снижение объемов внутренних накоплений вследствие падения национального производства при ухудшении структуры инвестиций. Важную роль играет также недостаток национальных финансовых ресурсов, вследствие ухода государства из инвестиционной сферы, а также отсутствие экономико-правового механизма, позволяющего предприятиям эффективно привлекать национальный и международный капитал. Последнее обстоятельство в сочетании с политической нестабильностью создает предпосылки для низкой эффективности и высокой рискованности производственных инвестиций. Относительная бедность российского рынка финансовых ресурсов делает привлекательным источником инвестиций для предприятий внешний рынок капиталов.

Единственно возможный путь к выходу из инвестиционного кризиса — более тесное сотрудничество предприятий с кредитно-финансовыми учреждениями и инвестиционными институтами, в том числе и во внешнеэкономической сфере (примером является быстрый рост с 1993 г. финансово-промьппленных групп, которых, по данным Ассоциации российских банков, насчитывается около 30).

Каким образом складывается реальное сотрудничество банков и предприятий? Стремительно развивающаяся банковская система России имеет незначительный опыт взаимодействия с предприятиями. Ситуация определяется, на наш взгляд, следующими факторами:

отсутствие механизма трансформации в производственные инвестиций внешних и собственных накоплений предприятий (роль насоса, отвлекающего средства от производственных инвестиционных целей, выполняет государственный бюджет через рынок государственных ценных бумаг);

жесткие ограничения в сфере валютного контроля и конвертируемости рубля, препятствующие привлечению международных инвесторов;

недооценка особенностей рынка и финансо-вохозяйственной деятельности при выработке внешнеэкономической стратегии развития предприятий и банков;

доминирующая роль банка в сотрудничестве с предприятием, неразвитость банковского обслуживания, отсутствие внутри банковской координации по комбинированным продуктам.

Реальная выгода предприятия в совместных с банком проектах по привлечению ресурсов внешних инвесторов и размещению собственных состоит в следующем.

Прежде всего тандем банк — предприятие помогает последнему преодолеть бюрократические процедуры по получению лицензии Центрального банка на операции, связанные с движением капитала. В ряде схем инвестирования банк, располагая генеральной лицензией, может выступить рефинансирующим звеном: предоставить предприятию-резиденту полученные от нерезидента ресурсы, пропустив их через свой баланс. Важным для иностранного инвестора является и то, что банк в случае должного оформления сделки осуществляет контроль над целевым использованием инвестируемых ресурсов предприятием-реципиентом. В этом случае у банка гораздо больше возможностей для маневрирования при распределении рисков среди участников проекта (больший набор финансовых инструментов, операции с векселями и другими ценными бумагами иностранных эмитентов, сделки афорфэ и факторинговые операции).

Несовершенство нормативной базы часто вынуждает банки отказываться от эффективных трастовых операции по управлению активами предприятий. Иногда предприятия, уже имеющие сеть иностранных контрагентов, не могут четко организовать расчеты, что вполне под силу коммерческому банку, содержащему аппарат "доверенных банков-корреспондентов".

Использование банка как финансового института, который может осуществить хеджирование такого рода сделок в рамках своей "производственной деятельности" (форвардные, фьючерсные и опционные сделки с различными валютными ценностями), дает немало реальных преимуществ. Для рядового предприятия подобные операции сопряжены с дополнительными временными издержками, налоговыми выплатами и, как следствие, удорожанием привлеченных ресурсов. Поэтому участие банка автоматически повышает рентабельность инвестиций, осуществленных по таким схемам, и прежде всего — для инвестируемого предприятия.

Банк также может выступить в качестве "налогового зонтика" для иностранного инвестора, используя упрощенный механизм (в рамках Инструкции Госналогслужбы РФ № 34 от 16.06.95) освобождения от налога дохода иностранного юридического лица в рамках краткосрочных межбанковских сделок. Вместе с тем работа иностранного инвестора через банковские структуры поможет ему избежать статуса постоянного представительства и требования налогового учета, что упрощает процедуру репатриации иностранных инвестиций.

Определенные сложности для предприятия создает нечеткость законодательства в вопросах налогообложения добавленной стоимости в случае привлечения напрямую средств от иностранных инвесторов — небанковских организаций. Интегрирование банковских структур в такого рода схемы помогает избежать налоговых рисков как для инвесторов, так и для инвестируемого предприятия.

Новый импульс тандему банк — предприятие был дан в июне 1995 г. формированием нормативной базы по лизингу. Особенностью лизинговых операции является закрепление за банком роли арендодателя (напрямую или — через дочернюю лизинговую компанию, созданную на паях с предприятием) и предприятия — собственно арендатора.

Кроме того, важным является и предоставление льгот для субъектов лизинга, в частности учет в себестоимости продукции (работ, услуг) процентов по полученным заемным средствам (включая кредиты банков и других организаций, используемых арендатором и арендодателем для осуществления операций финансового лизинга) и лизинговых платежей, а также полное освобождение лизинговых платежей малых предприятий от НДС. Дополнительные льготы по налогу у источника на доходы иностранных юридических лиц предусматриваются и рядом международных соглашений об избежании двойного налогообложения. Отдельные соглашения об избежании двойного налогообложения освобождают иностранных юридических лиц, не имеющих постоянного представительства в России, от уплаты налога на имущество.

Такие схемы инвестирования доступны и выгодны прежде всего средним и малым предприятиям, составляющим основную часть клиентуры банков. Для крупных предприятий, имеющих выход на мировой рынок, актуален вопрос об организации собственных отделений или об участии в иностранных предприятиях для создания новых производств. Например, для производств, восполняющих пробелы технологических цепей, которые не могут быть организованы на территории РФ. Это относится к наукоемким отраслям хозяйства (машино-, приборостроение и др.). В некоторых случаях необходимость зарубежного дочернего предприятия объясняется технологическими особенностями отрасли (рыболовство, добыча нефти, газа и золота и др.), в том числе для снижения издержек в рамках основной производственной деятельности. Банк, обслуживающий материнскую компанию, может в рамках данного проекта помочь осуществить эмиссию, подобрать партнеров и эффективно управлять портфелем ценных бумаг предприятия. Это возможно в рамках проекта “связанной эмиссии" ценных бумаг[[1]](#footnote-1) (эмитент — предприятие, гарант — банк) с последующим оформлением межбанковской сделки или при использовании механизма "номинального держателя”[[2]](#footnote-2).

Пока не охвачен потенциал возможных сделок по так называемым клиринговым валютам. Предприятия располагают такого рода ресурсами, но не могут использовать их на внешних рынках в силу ограниченности применения. В этой связи определенно недооценен потенциал таких форм расчетов, как трансфертный и револьверные аккредитивы, позволяющие при определенных схемах задействовать их для пополнения оборотных средств предприятия.

**11. МОДЕЛИРОВАНИЕ В СТРАТЕГИЧЕСКОМ ПЛАНИРОВАНИИ ДОЛГОСРОЧНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ.**

У спешное развитие предприятия в условиях рыночной экономики неразрывно связано с проведением эффективного управления всеми сферами его деятельности. Это напрямую касается сложного процесса долгосрочного инвестирования. Как известно, своевременное осуществление мероприятий в данной области не позволяет предприятию потерять основные конкурентные преимущества в борьбе за удержание рынка сбыта своих товаров, способствует совершенствованию технологии производства, а в конечном итоге обеспечивает дальнейшее эффективное его функционирование.

Очевидно, что управление конкретными сферами деятельности, такими, как производство, сбыт, инвестирование, работа с персоналом, требует согласованности с общей целью (генеральной концепцией развития), стоящей пред предприятием. В этой связи все основные функции управления осуществляются в рамках единого стратегического плана, разработанного для того, чтобы обеспечить проведение генеральной концепции. Значение стратегического планирования вряд ли можно переоценить. Распределение ресурсов, отношения с внешней средой, организационная структура и координация работ различных подразделений в одном приоритетном направлении позволяют предприятию достичь поставленных целей и оптимально использовать имеющиеся средства.

Достижение конкретных целей связано с разработкой и реализацией специфических стратегий. Стратегия долгосрочного инвестирования является одной из них. Выбор путей инвестиционного развития в рамках единого стратегического плана является непростой задачей. Сложность этого процесса обусловливается наличием множества внутренних и внешних факторов, по-разному воздействующие на финансово-экономическое состояние предприятия. Подобно тому, как оценка эффективности капитальных вложений требует решения целого комплекса различных проблем, так и выбор стратегии долгосрочного инвестирования осуществляется лишь после проведения тщательных исследований, обеспечивающих принятие оптимального варианта управленческих решений.

Ответственность, возлагаемая на отборочный этап процесса стратегического планирования, заставляет комплексно подходить к использованию различных аналитических приемов и моделей, обосновывающих принятие конкретного стратегического направления.

Все большую актуальность в последнее время приобретает построение моделей, способствующих оценке перспектив инвестиционного развития предприятий. Как известно, моделирование позволяет менеджерам отобрать наиболее характерные свойства, структурные и функциональные параметры объекта управления, а также выделить его важнейшие взаимосвязи с внешней и внутренней средой предприятия. Согласно теоретическим положениям, касающимся этапов создания модели, условий использования и различных методов их анализа, основными задачами моделирования в сфере финансово-инвестиционной деятельности являются обоснование вариантов управленческих решений, прогнозирование приоритетных направлений развития и выявление резервов повышения эффективности предприятия в целом.

Широкую популярность в практике долгосрочного инвестирования снискало использование различного рода матриц, построение и анализ моделей исходных факторов систем. В процессе исследования различных подходов по оценке стратегических направлений долгосрочного инвестирования из всей совокупности факторов, оказывающих влияние на принятие оптимальных управленческих решений, нами выделены три обобщающих показателя, на основе которых осуществляется выбор инвестиционной стратегии: производственно-экономический потенциал предприятия, привлекательность рынка (отрасли) и качественные характеристики выпускаемого продукта (работ, услуг). Каждый из них является комплексным показателем.

Под производственно-экономическим потенциалом подразумевается наличие соответствующих современному уровню технического развития основных фондов и технологий, достаточного объема собственных оборотных средств, высококвалифицированного управленческого и производственного персонала, а также достаточной величины собственных финансовых ресурсов и возможности свободного доступа к заемным средствам финансирования.

Привлекательность отрасли определяется в зависимости от таких факторов, как объем рынка, тенденций его роста, среднерыночной нормы доходности. легкости входа в данную отрасль, уровня спроса, предложения и конкуренции. Качественные характеристики продукта основываются на показателях себестоимости и продажной цены единицы продукции, объеме ее реализации, анализе уровня качества, ассортимента, технических и функциональных параметров по сравнению с продукцией конкурирующих предприятий.

Исходя из вышеназванных условий рекомендуется относить каждый из обобщающих показателей в группы, условно подразделяемые по наилучшему, среднему и худшему значению оцениваемого показателя. На основе этого разработана трехфакторная портфельная матрица, с помощью которой анализируются вероятные ситуации, характеризующиеся совокупностью исследуемых показателей, в зависимости от значения каждого из них.

Каждая ситуация предполагает определенную линию поведения в области долгосрочного инвестирования. Оценивая их по общим признакам, таким, как объем капиталовложений, виды воспроизводства основных фондов, временной горизонт инвестирования, степень приемлемого риска, и некоторым другим предлагается выделять пять возможных стратегий долгосрочного инвестирования: агрессивное развитие (активный рост); умеренный рост; совершенствование при неизменном уровне роста; сдерживание спада и разработка новых продуктов; активное перепрофилирование или ликвидация.

Под стратегией агрессивного развития предполагается активное инвестирование в новое строительство, расширение действующего производства и крупные вложения в оборотный капитал. Быстрое развитие рынка и его привлекательные характеристики (высокая ставка доходности, возможность прибыльной деятельности на долгосрочную перспективу) со значительной силой привлекают потенциальных конкурентов. Если выпускаемый продукт находится на начальной стадии своего развития, то потребуются большие суммы средств на продолжение исследовательской и опытно-конструкторской работы, а также на создание необходимой производственной инфраструктуры и обучение (переквалификацию) персонала предприятия. Одной из основных стратегических задач является достижение лидирующих позиций в отрасли по объему продаж выпускаемых изделий.

Стратегия умеренного роста позволяет предприятиям несколько снизить темпы своего развития и роста объемов производства. Уже не требуется в относительно короткие сроки значительно наращивать свой производственный потенциал. Как правило, данный рынок уже сформирован и предприятие должно осуществлять инвестиции в поступательное расширение своей деятельности, а также выделять немалые средства на повышение своих конкурентных преимуществ, в частности на улучшение качественных характеристик своей продукции.

Предприятия, придерживающиеся стратегии совершенствования при неизменном уровне развития, стремятся с максимальной эффективностью использовать достигнутый производственно-экономический потенциал. Основными целями будут являться увеличение или поддержание на прежнем уровне чистого денежного потока без проведения нового строительства и наращивания действующего производства. В сложившихся условиях расширенное воспроизводство основных фондов будет или нецелесообразным или неосуществимым вследствие финансовых трудностей. Наиболее рациональными будут усилия по проведению замены изношенного оборудования, модернизации устаревших непроизводительных основных фондов и реконструкции производственных зданий (сооружений). Особое внимание руководства предприятия необходимо обратить на тщательный контроль за издержками производства и эффективное управление оборотным капиталом. Все это в комплексе позволит предприятию при существующих ресурсах достичь предельно высокого уровня рентабельности и объема чистого денежного потока.

В относительно неблагоприятных для предприятия внешних и внутренних условиях целесообразнее всего следовать стратегии сдерживания спада реализации продукции. Она характеризуется координацией усилий и направленностью имеющихся ресурсов на снижение отрицательного воздействия различного рода факторов на процесс функционирования предприятия. Придерживаясь этой стратегии, целесообразно сконцентрировать ограниченные финансовые ресурсы на проведение простого воспроизводства основных фондов (в большей степени на модернизации ведущего оборудования), усилить контроль за эффективностью проведения ремонта основных фондов, а также активизировать исследовательские и опытно-конструкторские работы по изучению возможных путей развития предприятия, разработке новых продуктов и подготовке окупаемых инвестиционных проектов. Управление затратами и оборотным капиталом по-прежнему будет являться одним из приоритетных направлений повышения результативности хозяйственной деятельности.

Инвестиционная стратегия активного перепрофилирования обязывает безотлагательно осуществлять мероприятия по внедрению новых продуктов на рынке и расширению своей доли в других (чаще всего смежных) отраслях. Отказ от выпуска ранее изготовляемой продукции может привести к простоям части оборудования и значительному снижению оборачиваемости активов (в основном по сырью, материалам, комплектующим и незавершенному производству).

Существует неписаное правило относительно вероятности наступления неблагоприятных для предприятий событий: "К худшему необходимо готовиться заранее". Подобно этому, своевременно спланированные действия и подготовка соответствующих условий соответственно снизят возможные отрицательные последствия, ассоциируемые с процессом перепрофилирования. Постепенное сокращение оборотных средств, связанных с выпуском старой продукции, реализация незадействованного оборудования и невостребованных запасов сырья (комплектующих, полуфабрикатов) позволят получить определенную сумму денежных средств, в которых предприятие испытывает острый недостаток на данном этапе. В том случае, если в ближайшей перспективе ожидается повышение привлекательности рынка ранее изготовляемой продукции, наиболее оптимальным управленческим решением будет передача простаивающих основных фондов в текущую аренду сторонним организациям.

Перед менеджерами ставятся задачи как можно более скорого высвобождения денежных средств, овеществленных в немонетарных активах, их аккумулирования и долгосрочного инвестирования в прибыльные сферы деятельности. В случае кризисного финансового положения и низкого производственного потенциала одними из возможных вариантов могут стать реорганизация предприятия, частичная или полная его ликвидация. В любой из этих ситуаций, если заранее не подготовлены необходимые условия для перепрофилирования своей деятельности, дальнейшие события повлекут за собой определенно неблагоприятные для данного предприятия последствия.

Безусловно, не существует четко выраженных границ между ближними вариантами инвестиционных стратегий (например, между стратегиями активного и умеренного роста). Теоретически возможно наличие не более 27 ситуаций, формируемых при помощи трехфакторной портфельной матрицы. При первоначальном рассмотрении некоторые ситуации можно отнести сразу к двум ближним вариантам стратегий, но впоследствии, после детального изучения величин оцениваемых показателей, степени значимости каждого из них, уровня приемлемого риска, а также дополнительной информации, такой, как обзор исторических данных и временного горизонта инвестирования, менеджеры предприятия могут точно определиться в выборе оптимального для данного случая варианта инвестиционной стратегии.

Особое место в принятии долгосрочных инвестиционных решений занимает оценка стратегических направлений с использованием жестко детерминированных факторных моделей. В этом случае оценивается тот или иной целевой показатель, служащий своего рода ориентиром в процессе выработки оптимальных для данного предприятия стратегических планов.

В практической деятельности зарубежных компаний широкую популярность снискали модели факторного анализа фирмы "Дюпон". В качестве классического примера можно представить трехфакторную модель зависимости показателя рентабельности собственного капитала, которая рассчитывается по следующей формуле:



где RОЕ—рентабельность собственного капитала.;

Pn — после налоговая прибыль от реализации продукции, млн. руб.;

N — объем реализации продукции, млн. руб.;

I — авансированный (инвестированный) капитал, млн. руб.;

E — величина собственного капитала, млн. руб.

В ходе анализа данной модели принято делать ряд определенных допущений. Одним из них является положение о том, что величина авансированного капитала (I) равна первоначальной величине инвестиционных активов (A), задействованных в исследуемом проекте. В этом случае можно сказать, что повышение рентабельности собственного капитала может быть осуществлено через увеличение оборачиваемости активов (N/А), нормы прибыли (Рn/Ы) или коэффициента финансовой зависимости (//E). При этом необходимо точно определять среднерыночные (отраслевые) значения данных показателей. Базируясь на предполагаемых тенденциях развития рынка и планируемых результатах хозяйственной деятельности, можно обосновать дальнейшие изменения в политике цен и структуре источников финансирования, а также мотивировать возможное увеличение (снижение) рыночной доли данного предприятия. Исследование осуществляется как для определения влияния факторов на ход реализации ранее разработанных стратегических планов, с последующей корректировкой по выявленным негативным моментам, так и в направлении перспективного стратегического анализа, по результатам которого менеджеры могут прогнозировать дальнейшие свои действия.

Практическая значимость рассмотренных ранее аналитических подходов зависит от того, обеспечивают ли они обоснованный выбор стратегических путей развития данного предприятия. Представляется, что использование в качестве обобщающего критерия показателя "рентабельность собственного капитала" является не совсем корректным. Безусловно, процесс инвестирования должен способствовать достижению целей, поставленных акционерами (принято считать, что показатель ROE отвечает интересам собственников предприятия). Но все же эффективное функционирование на рынке и высокая конкурентоспособность фирмы характеризуются не величиной учетной прибыли, а объемом реальной денежной наличности, необходимой для своевременной компенсации соответствующих издержек. Поэтому в стратегическом анализе предлагается использовать более уместный, с нашей точки зрения, показатель чистого денежного потока. Его изучение рекомендуется осуществлять по следующим трем этапам.

Первый этап. Оценка не дисконтированного чистого денежного потока.

Второй этап. Оценка текущей стоимости чистого денежного потока.

Третий этап. Оценка инфляционно регулируемой стоимости денежного потока.

Для каждого этапа составляются факторные модели зависимости, комплексное исследование которых поможет оптимизировать решения в области стратегического инвестиционного планирования. сбалансировано сочетать интересы собственников (акционеров) и управленческого персонала компании.

Изучение влияния факторов на показатель не дисконтированного чистого денежного потока рекомендуется проводить, используя следующую модель зависимости:

 или 

где СF—чистый денежный поток от реализации продукции, млн. руб.;

R — численность персонала предприятия, чел.;

If — объем инвестиций в основные фонды и нематериальные активы, млн. руб.:

Ie — объем инвестиций в необходимые оборотные средства, млн. руб.;

N — выручка от реализации продукции (без НДС), млн. руб.;

Pn — после налоговая прибыль от реализации продукции. млн. руб.;

Ip/R — планируемая фондовооруженность будущего производства, млн. руб.;

Ie/If — показатель направленности долгосрочных инвестиций, коэф.;

N/Ie —показатель оборачиваемости активов (в части оборотных средств), коэф.;

СF/Рn — коэффициент соответствия прибыли чистому денежному потоку, коэф.

Чистый денежный поток от реализации продукции предлагается рассчитывать по следующей упрощенной формуле:



где S — полная себестоимость реализованной продукции, млн. руб.;

Snc — не денежные статьи затрат (амортизация; начисленные, но не выплаченные налоговые и социальные платежи в составе себестоимости реализованной продукции; образованные за счет производственных издержек, но неиспользованные резервы предстоящих расходов), млн. руб.,

tах — выплаченные суммы налогов с прибыли предприятия, млн. руб.;

Р—валовая прибыль от реализации продукции, млн. руб.

Использование данной факторной модели в стратегическом анализе позволяет максимизировать величину чистого денежного потока тремя различными способами. Во-первых, оценке подвергаются основные элементы производственного потенциала предприятия и регулируется величина списочного состава персонала предприятия, обеспеченность производства современной технической базой и степень эффективности использования оборотных средств. Во-вторых, исходя из поставленных целей, определяется минимально приемлемое значение нормы прибыли и оптимизируется общая направленность капиталовложений. Полученные результаты можно использовать при разработке инвестиционной политики предприятия. В-третьих, прогнозируется масса прибыли предприятия на основании соответствия после налоговой прибыли чистому денежному потоку.

Практическое использование данной модели осуществлялось на ряде промышленных предприятий г. Воронежа. В частности при изучении альтернативных планов перепрофилирования крупного машиностроительного предприятия была получена исходная информация, необходимая для анализа зависимости чистого денежного потока от факторов, представленная в табл. 1.

Данные табл. 1 свидетельствуют о том. что за счет увеличения объема инвестиций в основные фонды (+796,0 млн. руб.) может произойти увеличение выручки от реализации продукции и чистого денежного потока соответственно на 1704,7 и 95,8 млн. руб. Снижение рентабельности реализации (около 2,59%) при постоянстве цены единицы продукции может говорить о том, что рост технической базы предприятия обеспечивает незапланированное увеличение в уровне постоянных затрат, а повышение оборачиваемости активов (на +4,66606) и улучшение фонда-вооруженности производства (на +4.42732 млн. руб.), по всей видимости, окажут положительное влияние на величину денежного потока.

Исходные данные для анализа влияния факторов на величину денежного потока.

Таблица 1

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Показатели | Вариант 1 | Вариант 2 | Отклонение |
| Объем инвестиций в основные фонды и нематериальные активы, млн. руб. | 489,0 | 1285,0 | +796,0 |
| Объем инвестирования в оборотные средства, млн. руб. | 1433,3 | 1012.0 | -421.3 |
| Численность персонала, чел. | 257 | 203 | -54 |
| Выручка от реализации продукции, млн. руб. | 1026,3 | 11970,0 | +1704,7 |
| После налоговая прибыль от реализации продукции, млн. руб. | 2229,2 | 2289,0 | +59,8 |
| Чистый денежный поток от реализации продукции, млн. руб. | 2611,7 | 2707,5 | +95,8 |
| Планируемая фонд-вооруженность будущего производства, млн. руб. | 1,90272 | 6,33004 | +4,42732 |
| Показатель направленности долгосрочных инвестиций, коэф. | 2,93108 | 0,78755 | -2,14353 |
| Показатель оборачиваемости активов (в части оборотных средств), коэф. | 7,162 | 11,82806 | +4,66606 |
| Рентабельность реализации продукции, коэф. | 0,21716 | 0,191228 | -0,025932 |
| Коэффициент соответствия прибыли чистому денежному потоку | 1,17159 | 1,18283 | +0,01124 |

Расчет влияния факторов на величину чистого денежного потока.

Таблица 2

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| №№ | Последовательность расчетов | Показатели — факторы | | | | | | CF (гр.1\* гр.2\* гр.3\* Гр.3\* гр.4\* | Расчет влияния факторов: гр.7 |
|  |  | R, чел. | IF/R, млн. руб. | IЕ/IF, коэф. | N/IЕ, коэф. | PN/N, коэф. | СF/РN, коэф. | гр.5\* гр.6\*)  млн. руб. | (стр.i+1 стр.i) | |
| А | Б | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | |
| 1. | Показатели по первому варианту инвестирования | 257 | 1,90272 | 2,93108 | 7,162 | 0,21716 | 1,17159 | 2611,7 | X | |
| 2. | Расчет влияния изменения численности персонала | 203 | 1,90272 | 2,93108 | 7,162 | 0,21716 | 1,17159 | 2062,9 | -548,8 | |
| 3. | Расчет влияния изменения фондовооруженности | 203 | 6,33004 | 2,93108 | 7,162 | 0,21716 | 1,17159 | 6863,1 | +4800,2 | |
| 4. | Расчет влияния изменения направленности инвестиций | 203 | 6,33004 | 0,78755 | 7,162 | 0,21716 | 1,17159 | 1844 | -5019,1 | |
| 5. | Расчет влияния изменения оборачиваемости активов | 203 | 6,33004 | 0,78755 | 11,82806 | 0,21716 | 1,17159 | 3045,4 | +1201,4 | |
| 6. | Расчет влияния изменения рентабельности | 203 | 6,33004 | 0,79755 | 11,82806 | 0,191228 | 1,17159 | 2681,8 | -363,6 | |
| 7. | Расчет влияния изменения коэф. соответствия прибыли денежному потоку (показатели по второму варианту инвестирования) | 203 | 6,33004 | 0,78755 | 11,82806 | 0,191228 | 1,18283 | 2707,5 | +25,7 | |
| 8. | Общее влияние факторов: гр.8 (стр. 2+...+ стр.7) | X | X | X | X | X | X | X | +95,8 | |

В нашем случае чрезвычайно важно определить, за счет каких качественных факторов может произойти увеличение годового объема чистого денежного потока. Факторный анализ данной модели зависимости, на наш взгляд, поможет идентифицировать основные направления возможного управленческого воздействия на положительное изменение результативного показателя. Для этих целей в качестве базы сравнения был выбран вариант с меньшим значением СF. Анализ влияния факторов проведен с использованием приема цепных подстановок в табличной форме (см. табл. 2).

По материалам табл. 2 видно, что негативное влияние численности персонала на значение результативного показателя (СF снизился на -548,8 млн. руб.) компенсируется ростом фондовооруженности производства (СF вырос на +4800,2 млн. руб.), увеличение инвестиций в низко оборачиваемые активы (основные фонды) резко снижает денежный поток на -5019,1 млн. руб. В то же время ускорение оборачиваемости оборотных средств положительно влияет на денежный поток (+1201,4 млн. руб.). Совокупное влияние факторов, равное +95,9 млн. руб., полностью соответствует разнице в уровне СР по двум альтернативным вариантам инвестирования, представленной в табл. 1.

Оценка результатов факторного анализа должна согласовываться с информацией об уровне инженерно-технологических условий производства, степени эффективности, окупаемости и рискованности каждого варианта капиталовложений. Однако представленная информация позволяет сделать предварительный вывод: крупномасштабные вложения в основные фонды не принесут значительных изменений в уровне денежного потока, в то время как мероприятия, направленные на ускорение оборачиваемости активов, снижение постоянных издержек производства и поддержание достаточного технического состояния имеющейся производственной базы, смогут создать необходимые условия для стабильного получения денежного потока уже в ближайшей перспективе.

На втором этапе исследования стратегических перспектив развития предприятия рекомендуется изучать модель текущей стоимости чистого денежного потока. Учет временной компоненты в стратегическом планировании обеспечивает объективный выбор путей долгосрочного инвестирования, удовлетворяющих принципу повышения общей ценности компании. Перспективный анализ влияния факторов на величину текущей стоимости чистого денежного потока предлагается осуществлять по следующей модели зависимости:

PV=Q.PT.D.d.Kt.B или f=x.y.z.q.l.m

где PV — текущая стоимость чистого денежного потока в t-году, млн. руб.;

Q — объем реализованной продукции в t-году, в натуральных единицах измерения;

РT — цена единицы продукции в t-году, млн. руб.;

D — дисконтный фактор t-года, равный (1/(1+μ))’,коэф.;

μ ⎯ дисконтная ставка (требуемая рентабельность) коэф.;

d — коэффициент соответствия прибыли чистому денежному потоку в году, коэф.;

Кt — уровень налогообложения прибыли в t-году, коэф.;

В — рентабельность реализации продукции в t-году, коэф.

Анализ модели текущей стоимости чистого денежного потока поможет определить значения внутренних показателей, являющихся одними из наиболее важных при разработке инвестиционной стратегии предприятия. Объемы выпуска продукции соответствующего года должны быть взаимоувязаны с требованиями по росту (уменьшению) рыночной доли компании. Целевые установки могут достигаться менеджерами через регулирование в области налоговой и ценовой политики. Немаловажное значение имеет величина требуемой рентабельности, снижение которой обеспечивается через использование более дешевых источников финансирования долгосрочных инвестиций.

Методика изучения данной модели зависимости предполагает оценку влияния различных факторов на изменение значения текущей стоимости денежных потоков в каждом конкретном году (от 1 до п) одновременно для нескольких вариантов инвестирования. Исходные данные берутся за каждый отдельный период времени. Факторный анализ рекомендуется проводить с использованием приема цепных подстановок в таблице, аналогичной по форме с табл. 2.

На заключительном этапе предлагается рассчитывать модель чистой текущей стоимости денежных потоков, скорректированную с учетом среднеотраслевой ставки инфляции. Расчет рекомендуется осуществлять по следующей формуле:



где NPVi — показатель чистой текущей стоимости денежных потоков, рассчитанный с учетом влияния среднеотраслевой ставки инфляции, млн. руб.;

Io—инвестиционные затраты, млн. руб.;

Cv — переменные затраты на единицу продукции, тыс. руб.:

Cf — годовой объем постоянных затрат, тыс. руб.;

Кt,—ставка налога на прибыль предприятия, коэф.;

i — ожидаемая ставка инфляции, коэф.;

А — амортизация основных фондов и нематериальных активов, тыс. руб.;

μ—реальная дисконтная ставка, коэф.;

п — количество лет в планируемом периоде, лет.

Практическое использование NPV-модели рекомендуется проводить в определенной последовательности. На первом этапе оцениваются и подставляются в формулу величины постоянных показателей (Io,I,μ,n,Kt). На втором этапе через регулирование значений переменных показателей (объема реализации, цены единицы продукции, амортизации, уровня постоянных и переменных затрат) осуществляется многовариантная оценка NPV. На третьем этапе из всего объема проведенных исследований выбирают вариант с наивысшим значением NPV. В заключение формируются основные принципы инвестиционной стратегии с учетом соотношения переменных показателей, использованных в расчете лучшего варианта NPV.

Согласно современной финансовой теории чистая текущая стоимость (NРV) выступает в качестве универсального показателя, способствующего принятию обоснованных и оптимальных управленческих решений в финансово-инвестиционной деятельности предприятия. Согласно этому положению, под стратегией долгосрочного инвестирования предлагается рассматривать процесс определения направлений инвестиционного развития предприятия, обеспечивающий на протяжении ожидаемого периода времени положительную чистую текущую стоимость произведенных им денежных потоков. Успешная реализация данной стратегии должна способствовать приобретению соответствующих конкурентных преимуществ (в уровне технологии, организации, маркетинге, затрат и др.), а также согласовываться с требованием неуклонного повышения общей ценности фирмы.

Как было отмечено ранее, не только в ходе осуществления различного рода капиталовложений, но и в оценке степени эффективности хозяйственной деятельности важнейшее место занимает уровень конкурентоспособности предприятия, а в частности его потенциальные возможности перехода в новые сферы деятельности и построение "барьеров" к вхождению в отрасль новых конкурентных фирм. Именно через достижение соответствующих рыночных преимуществ предприятие может в определенной мере обезопасить себя от неблагоприятного воздействия конкурентов.

**12. РОССИЙСКАЯ ДЕЙСТВИТЕЛЬНОСТЬ И ЗАРУБЕЖНЫЙ ОПЫТ.**

Работа над проектом федерального бюджета обнаружила серьезные разногласия в понимании общего курса экономической политики, разделившие тех, кто продолжает верить в чудодейственную силу рецептов финансово-бюджетной стабилизации и «обвальной» деэтатизации экономики, и тех, кто считает, что подобная тактика способна заменить нынешний кризис лишь на долговременную стагнацию. Я также считаю, что тактика «пассивного ожидания» лишает российское общество возможности не только оценить действительные истоки кризиса, но и найти пути его преодоления. Этой тактике следует противопоставить политику активного задействования тех экономических инструментов, которые, как архимедов рычаг, способны вытянуть экономику на дорогу стабильного, устойчивого развития на пороге нового века и нового тысячелетия.

Думаю, не ошибусь, если скажу: и ученые экономисты, и хозяйственные руководители сходятся в том, что оживление инвестиционной активности основное условие выхода России из экономического кризиса и создания предпосылок для устойчивого развития. Тем не менее практические результаты в этой сфере пока далеки от достижения поставленной цели. Вопреки давно прогнозируемому росту инвестиционной активности спад капитальных вложений возрастает. В 1996 г. при снижении валового внутреннего продукта на 6% объем инвестиций в национальную экономику сократился на 18%. Надежды на улучшение инвестиционного климата в 1997 г. вновь не оправдались. По итогам первого полугодия спад капитальных вложений составил 8,4%. Нет оснований предполагать, что при сохранении прежнего экономического курса и инерционности бюджетных приоритетов в 1998 г. произойдет ожидаемый рост инвестиций. финансовый кризис конца 1997 г. поставил точки над «1», отодвинув экономический подъем в лучшем случае на 1999 г.

В чем причина провала всех целевых установок на активизацию инвестиционной активности и улучшение инвестиционного климата в стране? Полагаю, в том, что либерально-ориентированная стратегия преобразований изначально была направлена на отказ государства от поддержки инвестиций в реальный сектор российской экономики. Остановлюсь в этой связи на некоторых проблемах, без разрешения которых в условиях экономического кризиса, восстановительного периода и активной структурной перестройки инвестиционная политика российского государства обречена на неуспех.

**12.1. Прямые государственные инвестиций.**

Повышение инвестиционной ориентации бюджетной системы важнейшая задача государства на льготные ставки процента для производственного сектора, в первую очередь, на реструктуризацию предприятий и развитие экспортных производств. Практически все страны используют льготное кредитование сельского хозяйства.

Полагаю, расширению масштабов и совершенствованию механизма кредитного финансирования инвестиций в условиях кризиса российской экономики способствовало бы также создание государственного банка, функцией которого должно стать исключительно льготное кредитование инвестиций в приоритетные направления (по примеру Банка развития Японии и в некоторой степени Банка восстановления Германии, по существу также выполняющего функции банка развития). При создании подобного кредитного учреждения следует учесть опыт работы уже существующих финансовых институтов (например, Государственной инвестиционной корпорации, Финансовой корпорации и пр.), роль которых в активизации инвестиционного процесса, к сожалению, малозаметна.

При крайнем дефиците финансовых ресурсов государства и неизбежном 6 этих условиях лоббировании, при общей неотлаженности механизмов контроля на всех уровнях целесообразно ограничиться созданием одного государственного банка развития (или инвестиционного банка). Это будет способствовать концентрации средств и повысит возможность контроля за выбором направлений кредитования и реальным использованием кредитов. В последующем сеть таких банков с особыми задачами может быть расширена до нескольких по отдельным важнейшим направлениям инвестиционной политики, в том числе территориальных для обслуживания инвестиционных нужд крупных экономических регионов.

Наиболее сложным является формирование финансовых ресурсов подобного банка. Полагаю, что использование инвестиционных статей бюджета для рефинансирования учреждений (банков) развития несравнимо более перспективно, чем отечественная практика долевой поддержки проектов, отобранных по критерию коммерческого эффекта. Об этом опять-таки свидетельствует мировая практика. Как правило, первоначально весь капитал (или значительная часть) рассматриваемых учреждений финансирования развития обеспечивается государством, а в последующем проводится политика по уменьшению этой доли.

Помимо первоначально полученных сумм и бюджетных ассигнований, ресурсы таких учреждений могут формироваться также за счет средств, аккумулируемых сетью государственных сберегательных, пенсионных и страховых учреждений. Важным источником рефинансирования банков развития может стать и выпуск ими ценных бумаг, гарантированных государством. Это, однако, потребует пересмотра сложившейся политики, в рамках которой роль государства на рынке ценных бумаг ограничивается исключительно ориентацией на финансирование текущего бюджетного дефицита.

Не следует умалять и возможности привлечения к формированию ресурсов банков развития иностранных правительственных кредитов, использование которых в настоящее время крайне распылено. Полагаю, что их максимально возможная (по условиям предоставления кредита) концентрация в государственных банках финансирования развития и использование для реализации активной государственной структурной политики создадут основу для устойчивого роста отечественного производства, обеспечивая таким образом и базу для погашения внешней задолженности.

Наконец, в России государство фактически отказывается от использования такого масштабного потенциального источника кредитных ресурсов для инвестирования в производство, как сбережения населения, хотя основная масса населения больше доверяет именно государственным кредитным и другим финансовым структурам. В результате государственная система финансовых учреждений, работающих со средствами населения, практически разрушена, а формирующиеся альтернативные структуры не могут ее заменить в связи с крайне низким уровнем надежности. Между тем в условиях низкого уровня жизни именно пенсионные и страховые накопления являются практически единственными привлекательными и в то же время доступными для широких групп населения формами долговременных сбережений.

С повышением уровня жизни возможности привлечения этого источника финансовых ресурсов еще более возрастут. Поэтому для расширения масштабов привлечения денежных средств населения к кредитованию инвестиций целесообразно не только сохранить, но и расширить сеть государственных финансовых институтов, работающих со средствами населения.

При этом хочу обратить внимание на следующее. Проблема не сводится к созданию еще одного государственного сберегательного банковского учреждения. Необходимо гарантировать направление привлекаемых ими средств в реальные инвестиций в экономику. И механизм государственного регулирования инвестиционной деятельности кредитнофинансовых учреждений, работающих со средствами населения, должен быть более жестким, чем используемый по отношению к другим финансовым институтам, так как их банкротство приводит к острейшим социальным последствиям и подрыву доверия ко всей кредитнофинансовой системе страны.

**12.2. Государственные приоритеты инвестиционной политики.**

Важным макроэкономическим фактором, блокирующим инвестиционный процесс, является отсутствие в производственном секторе явно видимых сфер для эффективного вложения финансовых ресурсов, даже для «точечного» инвестирования. Основной причиной этого послужил провал государственной структурной политики, призванной четко обосновывать долгосрочные приоритеты экономического развития страны в целом, отраслей и регионов, и последовательно осуществлять их централизованную поддержку.

Несмотря на очевидную и первостепенную свою значимость, .эта задача не решена ни в одной из принятых за последние пять лет правительственных программ. Перечень выдвигаемых приоритетов остается крайне размытым. Положение еще более усугубляется на стадии практических решений, которые часто прямо противоречат принятым приоритетам.

Более того, в действующей «Комплексной программе стимулирования отечественных и иностранных инвестиций» государство в лице Министерства экономики отказывается от своего участия в выборе инвестиционных приоритетов. В программе закреплен принцип стимулирования привлечения инвестиций в производственный сектор исключительно по критерию коммерческого эффекта. Такой подход совершенно неприемлем для распределения бюджетных средств даже в рамках частичного финансирования отдельных проектов. Как подойти к определению подобного рода приоритетов? Полагаю, «запуск» инвестиционного процесса, создающего основу для устойчивого роста отечественного производства, может и должен начаться только с отраслей, ориентированных на конечный потребительский спрос, в первую очередь, как это ни парадоксально, с пищевой и легкой промышленности, т. е. именно с тех отраслей, которые испытывают наибольший спад производства.

Особое значение легкой и пищевой промышленности для стимулирования инвестиционной активности обусловлено следующим. Во-первых, эти отрасли имеют сильную «межотраслевую сцепку», в результате чего инвестиции в их развитие создают наибольший кумулятивный эффект, стимулируя спрос на продукцию смежных отраслей и формируя в них собственный инвестиционный потенциал. Во-вторых, благодаря наиболее низкой капиталоемкости и наименьшим срокам окупаемости капитальных вложений. В-третьих, для продукции этих отраслей характерен массовый и устойчивый спрос на внутреннем рынке. В-четвертых, большинство видов продукции легкой промышленности, в отличие от сложной бытовой техники, вполне конкурентоспособны не только на внутреннем, но и на многих зарубежных рынках.

Это направление государственной структурной политики может быть реализовано с относительно меньшей нагрузкой на федеральный бюджет. Для этого требуются не столько прямые государственные инвестиции, сколько организационно-правовые меры, позволяющие открыть этот сектор для кредитных ресурсов и частных инвестиции. Эти инвестиции необходимо поддержать налоговыми и иными льготами, причем таким образом, чтобы формирующийся инвестиционный спрос ориентировался в первую очередь на отечественных производителей технологического оборудования. Необходима также разумная государственная политика протекционизма в отношении названной группы отраслей.

Приоритетным направлением инвестиционной политики на ближайшую перспективу должна стать и поддержка инвестиции в секторе малого и среднего предпринимательства. Объем инвестиции в этот сектор сегодня оценивается примерно в 7% всех вложений в основной капитал. Для этого не требуется крупных государственных средств.

Необходимы вложения в систему федеральных и региональных гарантийных фондов, причем каждый рубль, направленный на их создание, способен привлечь, как минимум, 34 рубля частных инвестиции, прежде всего за счет гарантированных банковских кредитов. При этом важно инвестиционный спрос, создаваемый при государственной поддержке малого и среднего предпринимательства, ориентировать на отечественных производителей специализированного оборудования для малых форм бизнеса.

В высокотехнологичных отраслях обрабатывающего сектора названные приоритеты государственной инвестиционной политики должны иметь очаговый характер (на уровне отдельных производств и даже конкретных предприятий). Выявление таких «очагов» и их целевая поддержка остаются важнейшими задачами государства.

**12.3. Институциональные преобразования в частном секторе экономики.**

В модели социального рыночного хозяйства централизованные государственные инвестиции имеют чрезвычайно важный, но все же вспомогательный характер по отношению к инвестициям доминирующего частного сектора экономики. Последние должны поддерживаться государством более активно. Например, идея налогового стимулирования инвестиций частного капитала должна занять одно из центральных мест при окончательной доработке готовящегося Налогового кодекса РФ.

Другим важным условием выхода экономики России из инвестиционного кризиса выступает формирование рыночной инфраструктуры, адекватной новому типу экономических отношений. Однако в сфере институциональных преобразований, с точки зрения их воздействия на активизацию инвестиционных процессов частнопредпринимательского сектора, деятельность государства отличается непоследовательностью и низкой результативностью.

Так, наиболее значимой инициативой, направленной на создание инвестиционной инфраструктуры, способствующей привлечению финансового капитала в производственный сектор, является создание финансово-промышленных групп (ФПГ). Однако, несмотря на обилие нормативных документов, государственную политику в этой области нельзя признать результативной. Формирование ФПГ шло в основном стихийно. Большинство иэ них официально не зарегистрировано, и состав их нестабилен.

Официально зарегистрированные ФПГ в основном объединяют либо предприятия одного региона («Сибирь», «ВосточноСибирская группа», «Уральские заводы»), либо одной отрасли («Промприбор», «Объединенная горнометаллургическая компания»). Причем основной целью создания групп было элементарное выживание в кризисных условиях, в первую очередь, решение проблемы сбыта продукции и платежей, а также получение финансовой поддержки государства. Входящие в их состав финансовые структуры слабы и не способны выполнять роль стратегических инвесторов.

С 1996 г. начал формироваться иной тип ФПГ, создаваемых по инициативе и при участии государства. Основной целью их создания является привлечение отечественных и иностранных инвестиций, в том числе за счет государственных гарантий возврата привлекаемых финансовых ресурсов. Оценку результативности деятельности рассматриваемых ФПГ давать преждевременно, можно лишь сделать некоторые предположения о том, насколько успешно они смогли привлечь финансовые ресурсы к инвестированию производства.

В условиях инвестиционного кризиса, несомненно, оправданна установка на формирование мощных вертикальноинтегрированных промышленных конгломератов во главе с банками при сохранении определенных масштабов государственного участия. Такая организационная структура повышает возможности аккумулирования финансово-кредитных ресурсов и их концентрации в приоритетных точках роста, создает инвестиционную базу активной структурной политики. Однако сложившиеся формы организации ФПГ не всегда соответствуют реализации этой стратегии, прежде всего изза отсутствия должного отбора и привлечения инвесторов из числа представителей отечественного и иностранного капитала.

Чтобы ФПГ стали «локомотивом» инвестиционного процесса, необходимо решение двух задач. Первая правовое обеспечение гарантий выполнения инвестиционных обязательств, принимаемых банками и иными инвесторами при покупке акций производственный компаний на инвестиционных конкурсах и при любых других формах приобретения акций в собственность, а также управление, где это оговаривается условиями соглашения. Вторая четкая регламентация объема и условий современном этапе. Однако разберемся, что же происходит на практике.

Провозглашавшийся год за годом курс на активизацию инвестиционной активности сочетался с явно не инвестиционной ориентацией федерального бюджета. Это проявляется не только в крайней недостаточности ресурсов, предусматриваемых на инвестиционные цели, их «размазывании» по различным статьям бюджета и внебюджетным инвестиционным фондам, но и в том, что инвестиционные статьи бюджета первыми попадают под сокращение, как только ставится вопрос о необходимости «уложиться» в обязательные рамки бюджетного дефицита. Финансирование инвестиционных расходов из федерального бюджета осуществляется по остаточному принципу, вследствие чего уровень выполнения федеральной инвестиционной программы в 1996 г. составил лишь 9,6%.

Государство не смогло своевременно профинансировать даже отобранные на конкурсных началах инвестиционные проекты, где доля бюджетных средств составляет лишь 20%. В 1996 г. на их реализацию было выделено немногим более 5% от годового лимита, что, безусловно, дискредитирует саму идею привлечения государством частного капитала к финансированию инвестиционных проектов на принципах долевого участия.

В 1997 г. большие надежды возлагались на та«1 называемый бюджет развития, который в сочетании со снижением ставки банковского кредита должен был обеспечить рост инвестиций в производственный сектор. Однако механизм реализации бюджетной инвестиционной программы при этом не изменился. Инвестиционные статьи бюджета по-прежнему! самые незащищенные. В результате невыполнение обязательств Правительства по финансированию в первую очередь коснулось федеральных рестиционных программ, а бюджет развития, преподносившийся как новое слово в правительственной бюджетной политике, оказался провален.

Чтобы изменить такое положение, во-первых, необходимо жесткое разграничение текущих и инвестиционных расходов в бюджетах всех уровней. Это предполагает, что каждый бюджет включает административную и имущественную часть расходов, предназначенных, соответственно, на текущие и инвестиционные цели, Дотации из вышестоящих бюджетов нижестоящим также требуют четкого разделения и направления в соответствующий раздел расходной части бюджета. При этом необходим строгий контроль за целевым использованием средств административной и имущественной частей бюджета.

Во-вторых, целесообразно использовать получивший международное признание германский опыт регулирования бюджетного дефицита в увязке с объемами инвестиций. На протяжении нескольких десятилетий в этой стране применительно к федеральному бюджету соблюдается так называемое «золотое правило», согласно которому финансирование бюджетного дефицита за счет кредитов не должно превышать сумму расходов на инвестиций, предусмотренную в бюджете. Косвенно это правило затрагивает и региональную инвестиционную политику, определяя возможности выделения субсидий на инвестиционные цели бюджетам земель и общин.

В этом плане следует позитивно оценить поставленную Правительством России задачу к 2000 г. сократить разрыв между капитальными вложениями и дефицитом федерального бюджета таким образом, чтобы «чистое» государственное накопление, равное разнице между этими показателями, стало положительным. Однако эта установка, не подкрепленная необходимой законодательной объединения финансовых ресурсов предприятий, входящих в ФПГ, в зависимости от направлений их использования.

Инвестированию финансовых ресурсов в производство не способствовала и политика государства на фондовом рынке. В первые годы реформы воздействие государства на становление фондового рынка было очень незначительным, что обусловило резкое отставание его формирования, существенно снизило инвестиционную эффективность приватизации. Активизация государства на рынке капиталов была связана в основном с выполнением им функций крупнейшего заемщика через государственные казначейские Обязательства. Отвлекая финансовые ресурсы на более привлекательный рынок ГКО, Правительство подавляло развитие формирующегося рынка акций приватизированных предприятий, что не позволяло привлечь инвестиционные ресурсы в реальный сектор экономики. При острой нехватке средств для инвестиций финансовые ресурсы, привлекаемые рынком государственных заимствований, в подавляющей части централизованно (по линии бюджетных расходов) направлялись на потребление.

Важным внутренним источником инвестиционных ресурсов может выступить банковско-кредитная система. В последние годы именно она воплощала динамизм российских реформ и внешне благополучные итоги. Но реальная картина развития банковско-кредитной сферы не столь оптимистична. Действительно, длительное время наблюдался быстрый рост числа банковских институтов. Однако большинство из них были и остаются крайне маломощными и неспособными к любой деятельности, кроме игры на разнице процентных ставок (т. е. перепродажи льготных централизованных кредитов) или вложения практически всех имеющихся средств в государственные ценные бумаги. Инвестиции в реальную экономику пока по преимуществу ограничиваются краткосрочным кредитованием торгово-закупочных и посреднических операций. Так, на сентябрь месяц 1997 г. долгосрочные банковские кредиты составили всего 8,7 трлн руб. (2,6% всех выданных банковских кредитов, или 3,4% всех кредитных вложений в экономику).

Эту ситуацию необходимо переломить, по-видимому, связав уровень налогообложения банков со степенью их участия в долгосрочном инвестиционном финансировании реального сектора российской экономики.

Особое значение имеет создание информационной инфраструктуры инвестиционного рынка. Государство может и должно принимать более активное участие в этом процессе, не отдавая его на откуп стихийно заполняющим эту нишу коммерческим консалтинговым и прочим фирмам. Необходимо использовать богатейший кадровый потенциал бывших и ныне действующих министерств, научных и проектных организаций. Создание сильных аналитических отделов, занимающихся информационным обеспечением инвестиционной деятельности, могут позволить себе только крупные банки, а для отдельных предприятий проблема поиска инвестора и выбора эффективного проекта для вложений во многих случаях упирается именно в отсутствие информации и возможностей проведения необходимых экономических обоснований.

**12.4. Регулирование иностранных инвестиции.**

Еще один путь активизации инвестиционной деятельности привлечение иностранного капитала, который пока не превратился в фактор макроэкономического значения. Так, удельный вес иностранных инвестиций в общем объеме долгосрочных капиталовложений остается незначительным (по разным оценкам, от 5 до 10%). Доля продукции, выпускаемой на предприятиях с участием иностранного капитала, в общем объеме промышленного производства и того меньше около 5%. На иностранные предприятия и предприятия смешанной собственности с участием российского и иностранного капитала вообще приходится порядка 1 % основного капитала. Однако важны не только масштабы, но и эффективность использования иностранных инвестиций, их влияние на перспективы развития российской экономики.

Государственное регулирование иностранных инвестиций в России является противоречивым и малоэффективным, в первую очередь из-за отсутствия концепции национальных интересов, без которой невозможно создать комплексную законодательную базу такого регулирования, обеспеченную соответствующими исполнительными структурами и жесткими механизмами контроля.

Между интересами экспортеров и импортеров капитала существуют объективные противоречия, которые в условиях экономического неравенства партнеров ставят более сильную сторону (как правило, экспортера капитала) в предпочтительное положение при выборе условий инвестирования. Применительно к России это привело к тому, что импортируемый иностранный капитал слабо «работает» на социально-экономическую стабилизацию в стране.

Между тем мировой опыт доказывает, что позитивное воздействие импорта капитала на экономику принимающей страны достигается лишь в том случае, когда государство импортер проводит активную политику, в частности, соизмеряет потенциальную выгоду для решения национальных хозяйственных и политических задач с возможной угрозой суверенитету и независимости в случае бесконтрольного допуска иностранных инвесторов. В результате иностранные инвестиций допускаются в те отрасли и в том количестве, которые отвечают долговременным интересам страны. К сожалению, при разработке государственных мер по привлечению иностранных инвестиций в экономику России преобладает односторонний подход, исходящий из предположения об исключительно позитивном воздействии иностранного капитала.

Иностранные фирмы инвесторы заинтересованы, например, в получении из России продукции экологически «грязных» производств. Вкладывая средства в российскую экономику, они навязывают такие схемы финансирования инвестиционных проектов, которые стимулируют их собственных товаропроизводителей. В результате большая часть иностранного капитала привлекается в Россию в самых невыгодных формах, например, в виде связанных кредитов.

Получили распространение кредитно-бартерные сделки, в соответствии с условиями которых оборудование, необходимое для реализации проекта, закупается за счет кредита в стране, предоставляющей этот кредит, а 70-80% конкурентоспособной продукции, которая будет произведена на этом оборудовании, продается в качестве уплаты по кредиту. В результате отечественные предприятия, выпускавшие, в частности, продукцию для нефтегазового комплекса, сворачивают производство, а импорт аналогичного оборудования растет.

Отвергая возможность угрозы национальной безопасности, сторонники такого подхода часто ссылаются на опыт США, на долю которых приходится свыше 1/5 мировых иностранных инвестиций, что эквивалентно 7% валового внутреннего продукта этой страны. Попытаемся разобраться, что же скрывается за приведенными цифрами.

На протяжении многих десятилетий в США действует отлаженная система государственного регулирования в сфере прямых иностранных инвестиций на двух уровнях: федеральном и местном. Наиболее важным направлением федерального регулирования является защита интересов национальной безопасности. При этом с конца 80х годов здесь безопасность страны все в большей степени связывается не с военным фактором, а состоянием национальной экономики, с поддержанием и усилением конкурентоспособности США в мире. Организационной структурой, обеспечивающей контроль за инвестиционными потоками, является Комитет по иностранным инвестициям. В законодательство США была введена поправка, в соответствии с которой президент США наделяется полномочиями блокировать или приостанавливать процессы слияния или приобретения американских фирм, связанные с установлением контроля иностранной стороны.

Федеральные законы США ограничивают или запрещают иностранное участие и в ряде секторов экономики: прибрежное судоходство, внутренняя авиация, строительство гидроэлектростанций, добыча полезных ископаемых на федеральных землях, банковское дело, средства массовой информации, ядерная энергетика.

Важным направлением федерального регулирования иностранного инвестирования является и защита технологической базы США. Она осуществляется через механизм выдачи лицензий на передачу технической информации иностранной стороне. Лицензий могут быть аннулированы исходя из внешнеполитических соображений или в целях защиты интересов национальной безопасности. Для иностранных фирм осложнено получение «сертификата надежности», обязательного для работы по контрактам, содержащим секретную информацию.

Таким образом, даже в стране, располагающей самым мощным экономическим потенциалом, существует развитая и весьма жесткая система контроля за инвестиционными потоками с целью предотвратить потерю контроля над экономикой, а следовательно, и угрозу национальной безопасности.

В заключение хотелось бы еще раз подчеркнуть, что спад инвестиций является важнейшим индикатором вхождения экономики любой страны в состояние кризиса, а оживление инвестиционной активности непременным условием выхода на устойчивую траекторию экономического роста. В российской экономике первый этап этого процесса был значительно углублен и затянут, а второй этап заторможен серьезными просчетами экономической политики государства. Как мировой опыт, так и российская действительность свидетельствуют, что без активизации роли государства в инвестиционном процессе путем его прямого и косвенного регулирования преодоление депрессивного состояния экономики, восстановление и рост экономического потенциала России и ее регионов невозможны.

**12.5. Российские предпринимательские инвестиций за рубежом.**

За рубежом действуют тысячи фирм с российским капиталом. Часть из них была основана там ещё в советское время, однако подавляющее большинство — в последние годы. Из-за того, что огромная часть подобных фирм не внесена в Государственный реестр зарубежных предприятий, создаваемых с российским участием, можно дать лишь оценку размерам российских инвестиций за рубежом в предпринимательской форме (т. е. прямым и портфельным инвестициям). Они составляют примерно 10—15 млрд. долл. (если не считать вложений физических лиц в зарубежную недвижимость).

Для сравнения укажем, что аналогичные капиталовложения США" приближаются к 1 трлн долл., а у Японии и Великобритании они составляют несколько сотен миллиардов долл. Однако для страны, экономика которой ощутимо зависит от внешней помощи (кредиты международных организаций и иностранных правительств в 1992—1993 гг. составили около 18 млрд. долл. без гуманитарной помощи), это большая величина. Российские зарубежные предпринимательские инвестиции на Западе, в том числе в оффшорных центрах и налоговых гаванях. Там же преимущественно размещены и зарубежные капиталовложения российских физических и юридических лиц в ссудной форме (т. е. банковские депозиты, средства на счетах других финансовых институтов и т. п.). Часть из них размещена там на длительный срок для осуществления внешнеэкономических операций, и тем не менее они вёсьма велики — их величину можно представить в 35—70 млрд. долл.

**12.6. Правовая основа российских инвестиций за рубежом и процедура их оформления.**

Основным законодательным актом в этой сфере остается постановление Совета Министров СССР «0 развитии хозяйственной деятельности советских организаций за рубежом» от 1 мая 1989 г. № 412. В нем, в частности, говорится:

«Установить, что советские... предприятия, объединения и организации... могут создавать зарубежные предприятия и руководить операциями с ценными бумагами...

Финансирование создания и деятельности зарубежных предприятий осуществляется, как правило, за счет собственных средств советских партнеров, централизованных валютных фондов из вышестоящих органов управления, а также заемных средств, а финансирование операций с ценными бумагами — за счет собственных средств советских партнеров и заемных средств...

Установить, что дивиденды, полученные от деятельности зарубежных предприятий, а также доходы от операций с ценными бумагами, переводимые в СССР, отражаются в рублевом эквиваленте на общих результатах хозяйственной деятельности советских партнеров».

В последовавшем через два с половиной года Указе Президента РСФСР «0 либерализации внешнеэкономической деятельности на территории РСФСР» от 15 ноября 1991 г. в пункте 9 сказано: «...установить, что осуществление инвестиций за рубежом, включая покупку ценных бумаг, юридическими лицами, зарегистрированными на территории .РСФСР, и советскими гражданами производится по лицензии и в порядке, определяемом Правительством РСФСР».

Однако .для реализации этого пункта Указа необходимо издать постановление Правительства, в котором бы устанавливался порядок вывоза предпринимателского капитала из страны, в том числе порядок выдачи лицензии. Но подобного постановления до сих пор нет, хотя его проекты неоднократно обсуждались на ведомственном уровне.

**12.7. Процедура оформления вывоза капитала из России.**

Поскольку постановление о вывозе предпринимательского капитала из России отсутствует, руководящим документом в этой области остается упомянутое постановление № 412, в котором установлено, что «зарубежные предприятия создаются советскими государственными предприятиями, объединениями и организациями с согласия вышестоящих министерств, ведомств... Советов Министров, с учетом рекомендаций Министерства внешних экономических связей СССР и Министерства иностранных дел СССР», а всеми прочими юридическими лицами — «с согласия Министерства внешних экономических связей СССР и с учетом рекомендаций Министерства иностранных дел СССР...» и что «созданные зарубежные предприятия регистрируются советскими партнерами в специальном реестре...».

Поэтому на практике российская фирма, намеревающаяся осуществить инвестиций за рубежом, предварительно обращается за заключением в Министерство внешних экономических связей РФ, в Главное управлении координации внешнеэкономической деятельности субъектов Федерации. В своих действиях МВЭС руководствуется разработанным на базе постановления № 412 и утвержденным 3 февраля 1994 г. первым заместителем • министра документом. Он называется «Временный порядок выдачи заключения МВЭС России о целесообразности осуществления инвестиций, включая покупку ценных бумаг и создание предприятий с участием российского капитала, за рубежом» (см. Приложение XX). Порядок подготовки заключения для организующихся за рубежом фирм с российским капиталом регулирует п. 1, п. 2 относится к тем российским компаниям, которые открыли за рубежом свои фирмы без предварительного обращения к МВЭС РФ, а основная часть п. 4 описывает те документы, которые нужно опять представлять в МВЭС РФ тем фирмам, которые получили от МВЭС заключение и затем зарегистрировались за рубежом.

Помимо заключения МВЭС РФ российский инвестор должен согласовать свои действия также с ЦБР, если его инвестиций связаны с вывозом валюты из России.

**12.8. Валютное регулирование.**

Валютные операций, связанные с движением капитала, регулируются на основе Закона РФ «0 валютном регулировании и валютном контроле» от 9 октября 1992 г. В нем говорится, что вышеуказанные операций — это

а) прямые инвестиций;

б) портфельные инвестиций;

в) переводы в оплату прав собственности на здания, сооружения и иное имущество, включая землю и ее недра, а также иных прав на недвижимость;

г) предоставление и получение отсрочки платежа на срок более 180 дней по экспорту и импорту товаров, работ и услуг;

д) предоставление и получение финансовых кредитов на срок более 180 дней;

е) все иные валютные операций, не являющиеся текущими валютными операциями.

Дается определение и резидентам, которыми являются:

а) физические лица, имеющие постоянное местожительство в России, в том числе временно находящиеся за ее пределами;

б) юридические лица, созданные в соответствии с законодательством РФ, с местонахождением в России;

в) дипломатические и иные официальные представительства России, находящиеся за ее пределами;

г) находящиеся за пределами России филиалы резидентов, указанных в пунктах «б» и «в».

На основании этого закона заниматься валютными операциями могут только уполномоченные банки, т. е. банки и иные кредитные учреждения, получившие лицензии ЦБР на проведение валютных операций. В этих уполномоченных банках российские резиденты могут иметь счета в иностранной валюте и через них осуществлять валютные операций, связанные с движением капитала, но только в порядке, устанавливаемом ЦБР'. Для рассмотрения вопроса о выдаче лицензии Банка России на перевод средств в уставный капитал зарубежных предприятий необходимы:

1. Заверенные копии учредительных документов зарубежного предприятия.

2. Копии документов, подтверждающих регистрацию предприятия в стране местопребывания (если таковые имеются).

3. Копии документов, подтверждающих согласование создания зарубежного предприятия с МВЭС РФ.

4. Копии свидетельства о занесение в Государственный реестр зарубежных предприятий, создаваемых с российским участием.

5. Технико-экономическое обоснование создания предприятия за рубежом.

6. Для каждого из российских участников: — справка из местного налогового органа, где предприятие состоит в качестве налогоплатилыцика, об отсутствии задолженности по платежам в бюджеты;

— справка из уполномоченного банка РФ о наличии у заявителя средств в иностранной валюте, достаточных для осуществления перевода;

— справка об источнике иностранной валюты у заявителя; — справки из уполномоченных банков РФ, ведущих валютные счета предприятий, об отсутствии задолженности по обязательной продаже части валютной выручки.

7. Письмо заявление на имя начальника Главного управления валютного регулирования и валютного контроля Банка России.

8. Иные документы, относящиеся к указанному проекту. Процедура регистрации фирмы за рубежом. После этого российский инвестор приступает к учреждению фирмы непосредственно за рубежом. Порядок учреждения (приобретения) фирмы регулируется в зарубежных странах их гражданскими и торговыми кодексами, а также специальными законодательными актами. Помимо этого в некоторых странах для создания фирмы с иностранным участием требуется еще и предварительное разрешение соответствующих национальных органов.

Как правило, пакет учредительных:. документов состоит из договора и устава. Договор (о совместной деятельности по организации фирмы) подписывается учредителями. Договор регулирует права и обязанности только учредителей. Устав же регулирует права и обязанности акционеров (пайщиков). В договоре должны быть четко определены условия предоставления его участниками технологии и ноу-хау и т. п., так как их ценность может быть значительна.

По форме и содержанию устав должен соответствовать законодательству страны пребывания. В нем можно предусмотреть создание надежных рычагов влияния российских партнеров на данную фирму не только с помощью владения ими большей частью уставного капитала, но и через меньшую долю путем формирования состава правления на паритетных началах вне зависимости от владения уставным капиталом, определения принимаемых на основе единогласия (или квалифицированным большинством правления и собрания акционеров) важнейших вопросов, закрепления в учредительных документах обязательности подписания всех финансовых и коммерческих документов представителями обеих сторон. Целесообразно оговаривать и механизмы передачи акций и определения их цены. Желательно установить и механизм урегулирования споров между участниками, причем если российские учредители не имеют достаточного опыта рассмотрения споров в стране учреждения, то можно предусмотреть разрешение споров в арбитраже третьей страны, например арбитраж в соответствии с регламентом Арбитражного института Стокгольмской торговой палаты (Швеция). Следует также использовать арбитражные оговорки, предусмотренные специальными соглашениями между торговыми палатами обеих стран.

После рассмотрения учредительных документов в, МВЭС РФ и ЦБР учредители в той стране, где создается фирма с российским капиталом, осуществляют предусмотренные законодательством этой страны действия. В первую очередь это проведение учредительного заседания с утверждением на нем устава, выборы руководства и ревизоров, внесение уставного капитала, осуществление подписки на акции (хотя сами акции должны выпускаться после регистрации общества). Всем этим занимаются учредители.

В большинстве зарубежных стран нет ограничений для иностранцев, желающих стать учредителями. Устав должен быть составлен по принятой в стране форме и заверен судом или нотариусом.

Регистрация фирм является не только последней стадией процесса их создания, но и стадией окончательной проверки со стороны государственных органов, правильно ли они созданы. Во время этой проверки особому анализу подвергаются фирмы с участием иностранного капитала. Это достаточно сложная процедура, и для ее упрощения и удешевления инвесторы иногда покупают бездействующую (так называемую спящую) компанию, изменяя при желании ее название, устав и капитал.

Заявка на регистрацию в торговом регистре (реестре) подается по установленной форме и с приложением необходимых документов.

В ходе регистрации осуществляется проверка содержащихся в них данных, в том числе и с помощью запросов регистрируемой фирме. Срок регистрации ограничен 1—3 месяцами. За регистрацию взимается сбор, и только после этого фирма заносится в местный торговый регистр (реестр).

Зарегистрированная за рубежом фирма с российским капиталом затем, на основании постановления Совета Министров СССР № 412, вносится в России в упомянутый реестр зарубежных предприятий, создаваемых с российским участием (он ведется Государственной регистрационной палатой при Министерстве экономики РФ), а также ежегодно представляет финансовую отчетность для создаваемого в России банка данных по этим предприятиям.

Однако основная масса открывающихся за рубежом фирм с участием российского капитала, основная масса российских покупателей иностранных ценных бумаг в 90х гг. осуществляла вывоз капитала без соблюдения правил, изложенных в постановлении № 412. В результате большинство российских прямых и портфельных инвестиций за рубежом не прошло должного оформления в самой России и не внесено в упомянутый реестр. Остро нуждаясь в иностранной помощи, активно добиваясь отсрочки уплаты долгов, Россия который год не может добиться реального контроля над вывозом предпринимательского капитала и даже не имеет точных сведений о размерах своих зарубежных прямых и портфельных инвестиций.

**12.9. Причины нарушения законодательства о вывозе капитала.**

Главной причиной нарушения законодательства является то, что основная масса частного капитала из России вывозится в рамках так называемого бегства капитала. Оно особенно характерно для стран с высокой инфляцией, экономическим кризисом, высокими налогами и политической нестабильностью. В этих условиях частный капитал вывозится за рубеж не столько по классическим мотивам, сколько из-за стремления его владельцев поместить его (навсегда или временно) в более стабильной экономике с меньшими налогами. Немалую часть бегства капитала составляют средства, нажитые незаконным путем, вывоз которых за рубеж является одним из способов их «отмывания».

Бегство капитала из России осуществляется законными и незаконными способами. К законному способу можно отнести рост зарубежных активов российских уполномоченных банков. К началу 1994 г. они составили около 20 млрд. долл., увеличившись только за 1992 г. на 4,1 млрд. долл. К незаконному способу нужно отнести непереведенную в Россию экспортную выручку. В 1992 г. ее объем составил около 4,6 млрд. долл. Выявленная контрабанда составила 0,2, а не выявленная, по оценке экспертов,— 2 млрд. долл. Занижение экспортных и завышение импортных цен, особенно активно использовавшиеся в бартерных операциях, оценивались в 1992 г. в 6,4 млрд. долл. Распространены и авансовые платежи под импортные контракты без последующей поставки и зачисления валюты на зарубежные счета российских резидентов. Наконец, капитал вывозится просто в виде наличной иностранной валюты — в 1993 г. ее вывезено 3,7 млрд. долл., по оценке ГТК РФ". Введение в 1994 г. новых правил заключения внешнеторговых сделок (оформление паспорта сделки в уполномоченном банке, передача банком сведений о параметрах сделки в ГТК РФ) позволяет установить систему единого таможенно-валютного контроля и частично уменьшить нелегальный вывоз капитала.

Можно предположить, что основная часть «убежавшего» из России капитала приняла форму не предпринимательского, а ссудного капитала, оставаясь преимущественно на счетах зарубежных банков, трастов и других финансовых институтов, и не была вложена в создание фирм и покупку крупных пакетов ценных бумаг.

Другая причина отсутствия реального контроля над вывозом капитала заключается в слабости самого российского законодательства о зарубежных инвестициях. Постановление № 412 можно было в свое время рассматривать как прогрессивный, но лишь первый шаг в нужном направлении, за которым должны были последовать более детальные и конкретные законодательные акты в этой области. Однако их до сих пор нет, кроме актов в области валютного регулирования.

Наконец, немаловажная причина состоит в том, что санкции в адрес нарушителей законодательства о вывозе предпринимательского капитала практически не применяются. Постановлением № 412 такие санкции вообще не предусмотрены, но в Законе «0 валютном регулировании и валютном контроле» сказано, что резиденты, нарушившие положения основных статей Закона (в том числе относящихся к вывозу капитала), несут ответственность в виде:

а) взыскания в доход государства всего полученного по недействительным в силу настоящего Закона сделкам;

б) взыскания в доход государства необоснованно приобретенного не по сделке, а в результате незаконных действий. Предусмотрены и штрафы, и другие санкции. Так, лица, осуществляющие перевод капитала без лицензии ЦБ РФ, могут быть привлечены к уголовной ответственности по статье 1627 УК РФ («...штраф от тридцати до ста минимальных размеров оплаты труда или лишение свободы на срок до пяти лет с конфискацией имущества или без таковой. Те же действия, совершенные повторно, или по предварительному сговору группой лиц... или в крупных размерах, наказываются лишением свободы на срок от трех до десяти лет с конфискацией имущества»). Однако случаев привлечения к ответственности лиц или компаний. вывозивших капитал из страны без лицензии ЦБ РФ, до сих пор не было. можно было в свое время рассматривать как прогрессивный, но лишь первый шаг в нужном направлении, за которым должны были последовать более детальные и конкретные законодательные акты в этой области. Однако их до сих пор нет, кроме актов в области валютного регулирования.

Наконец, немаловажная причина состоит в том, что санкции в адрес нарушителей законодательства о вывозе предпринимательского капитала практически не применяются. Постановлением № 412 такие санкции вообще не предусмотрены, но в Законе «0 валютном регулировании и валютном контроле» сказано, что резиденты, нарушившие положения основных статей Закона (в том числе относящихся к вывозу капитала), несут ответственность в виде:

а) взыскания в доход государства всего полученного по недействительным в силу настоящего Закона сделкам;

б) взыскания в доход государства необоснованно приобретенного не по сделке, а в результате незаконных действий. Предусмотрены и штрафы, и другие санкции. Так, лица, осуществляющие перевод капитала без лицензии ЦБ РФ, могут быть привлечены к уголовной ответственности по статье 1627 УК РФ («...штраф от тридцати до ста минимальных размеров оплаты труда или лишение свободы на срок до пяти лет с конфискацией имущества или без таковой. Те же действия, совершенные повторно, или по предварительному сговору группой лиц... или в крупных размерах, наказываются лишением свободы на срок от трех до десяти лет с конфискацией имущества»). Однако случаев привлечения к ответственности лиц или компаний. вывозивших капитал из страны без лицензии ЦБ РФ, до сих пор не было.

Можно предположить, что принятие новых законодательных актов в области предпринимательского капитала в сочетании с созданием в 1993 г. Федеральной службы России по валютному и экспортному контролю усилит государственный контроль в вывозе предпринимательского капитала. Однако решающими моментами являются не столько ужесточение контроля, сколько снижение инфляции и налогов, достижение экономической и политической стабилизации. Шагом в этом направлении могла бы быть и разработка государственной концепции осуществления инвестиций за рубежом, может быть, в рамках более широкой государственной концепции участия России в международном движении капиталов.

1965 г. об урегулировании инвестиционных споров между государствами и физическими или юридическими лицами Других государств; Парижская конвенция об охране прав промышленной собственности в ее стокгольмской редакции 1967 г.). Благоприятную роль сыграло бы участье России в основных международных организациях, обеспечивающих гарантии иностранным инвесторам.

**12.10. Страхование и обслуживание инвестиций.**

Указом Президента РФ от 26 февраля 1993 г. № 282 образовано Международное агентство по страхованию иностранных инвестиций в Российской Федерации от некоммерческих рисков. Тем самым созданы организационные предпосылки и финансовые гарантии страхования от политических рисков. Агентство является страховым учреждением, не подпадающим под юрисдикцию России. Значительную часть уставного капитала составляет государственный взнос. Агентство будет функционировать на основе международных нормативов, применяя механизм перестрахования и взаимного страхования и привлекая залоговые страховые депозиты.

Задачи по защите иностранных инвестиций возложены также на созданную по Указу Президента РФ от 2 февраля 1993 г. Государственную инвестиционную корпорацию, имеющую уставный капитал 1 млрд. долл.

Фактором, способствующим защите предприятий с иностранными инвестициями, являются и залоговые операции. Они регламентируются в России Законом «0 залоге» от 29 мая 1992 г. Являясь способом обеспечения обязательств должника кредитору залогодержателю, залог выступает в качестве гарантии возвратности кредитов (ссуд), уменьшает степень финансового риска, связанного с кредитованием инвестиционных проектов в условиях инфляции и политической нестабильности.

Имущество предприятия с иностранными инвестициями может использоваться им в качестве обеспечения по всем видам обязательств, включая привлечение заемных средств. В качестве обеспечения обязательств могут служить его имущественные права на здания, сооружения, а также другие имущественные права.

Заложенное имущество и имущественные права могут быть реализованы залогодержателем как за валюту РФ, так и иностранную валюту по договорным ценам, в том числе на аукционах, юридическим и физическим лицам России, а в случаях, предусмотренных законодательством и иностранным юридическим и физическим лицам и объединениям.

12.11. Управление инвестиционным процессом.

Привлечение иностранных инвестиций зависит и от совершенствования управления этим процессом. С целью усиления взаимодействия с зарубежными предпринимателями и ускорения выхода России на мировой рынок капиталов создан Консультативный совет по иностранным инвестициям при Правительстве РФ с участием иностранных компаний и фирм, осуществляющих крупные капиталовложения в экономику России, под руководством Председателя Правительства РФ. Для постоянной работы между заседаниями совета созданы три рабочие группы:

— по внешним барьерам, сдерживающим приток иностранных инвестиций;

— по внутренним барьерам, сдерживающим приток иностранных инвестиций;

— по подготовке предложений по улучшению образа России как страны, принимающей инвестиций.

В соответствии с постановлением Правительства РФ «Об активизации работы по привлечению иностранных инвестиций в экономику Российской Федерации» от 29 сентября 1994 г. № 1108 вся работа по привлечению иностранных инвестиций осуществляется Министерством экономики РФ. На Минэкономики России возложены разработка и реализация государственной политики по привлечению иностранных инвестиций в российскую экономику; обеспечение деятельности Консультативного совета по иностранным инвестициям в России и координация рабочих групп при Консультативном совете; координация деятельности федеральных органов исполнительной власти и органов исполнительной власти субъектов РФ по вопросам сотрудничества с иностранными инвесторами, включая создание свободных экономических зон, а также организацию и проведение международных тендеров, подготовку концессионных договоров и соглашений о разделе продукции, организацию работы по наполнению кредитов получаемых от международных финансовых организаций и иностранных государств, конкретными инвестиционными проектами.

Кроме того, при Минэкономики России для улучшения управления инвестиционным процессом созданы и другие организационные структуры:

— Государственная регистрационная палата, которая занимается регистрацией предприятий с иностранным капиталом, ведением государственного реестра и аккредитацией иностранных фирм и компаний;

— Российский федеральный центр проектного финансирования и консультационно-технического содействия. Центр выполняет следующие функции: осуществляет экспертизу заявок и предложений в области международного инвестиционного сотрудничества, в том числе по использованию кредитов, предоставляемых под гарантии Правительства РФ; выполняет пред инвестиционные исследования, разрабатывает схемы финансирования и осуществляет экспертно-консультативное сопровождение инвестиционных проектов. Центр является представителем (агентом) Правительства РФ по координации деятельности, направленной на реализацию оказываемого России консультационно-технического содействия;

— Бюро по использованию консультационно-технического содействия Европейского союза.

С целью обеспечения иностранных инвесторов информацией о состоянии инвестиционного климата и условиях хозяйствования в Российской Федерации создается Российский центр содействия иностранным инвестициям с банком данных по конкретным инвестиционным проектам, законодательной базе, налоговой системе, инвестиционной политике.

**12.12. Правовая защита иностранных инвестиций.**

Иностранные инвестиции на территории России пользуются полной правовой защитой, которая обеспечивается законодательством Российской Федерации. Правовой режим иностранных инвесторов не может быть менее благоприятным, чем режим для имущества и инвестиционной деятельности российских юридических и физических лиц, т. е. им предоставляется национальный режим (за изъятиями).

Согласно ст. 7 Закона «06 иностранных инвестициях в РСФСР» иностранные инвестиции в России не подлежат национализации и не могут быть подвергнуты реквизиции или конфискации, кроме как в исключительных, предусмотренных законодательными актами случаях, когда эти меры принимаются в общественных интересах. В случае национализации и реквизиции иностранному инвестору выплачивается быстрая, адекватная и эффективная компенсация. Иностранные инвесторы имеют право на возмещение убытков, включая упущенную выгоду, причиненных в результате неправомерных действий государственных органов и должностных лиц по отношению к ним или предприятию с иностранными инвестициями.

В целях привлечения иностранных инвестиций и повышения эффективности их использования Указом Президента РФ от 27 сентября 1993 г. № 1466 установлено, что вновь издаваемые нормативные акты, регулирующие условия функционирования на территории России предприятий с иностранными инвестициями, не действуют в течение трех лет в отношении предприятий, существующих на момент вступления в силу этих актов. Данное положение Указа не распространяется на нормативные акты, обеспечивающие более льготные условия функционирования на территории РФ предприятий с иностранными инвестициями.

Все нормативные акты, как Совета Министров — Правительства РФ, так и местных органов управления, устанавливающих дополнительные, не предусмотренные законами РФ и указами Президента РФ ограничения в деятельности иностранных инвесторов, на территории РФ недействительны и не подлежат применению.

На международном уровне иностранные инвестиции в России защищаются также двусторонними соглашениями Российской Федерации с целым рядом зарубежных стран о взаимной защите и поощрении инвестиций. Это предусматривает участие Российской Федерации в межправительственных конвенциях (Нью-йоркская конвенция о признании и исполнении иностранных арбитражных решений 1958 г.; Вашингтонская конвенция.

Можно предположить, что принятие новых законодательных актов в области предпринимательского капитала в сочетании с созданием в 1993 г. Федеральной службы России по валютному и экспортному контролю усилит государственный контроль в вывозе предпринимательского капитала. Однако решающими моментами являются не столько ужесточение контроля, сколько снижение инфляции и налогов, достижение экономической и политической стабилизации. Шагом в этом направлении могла бы быть и разработка государственной концепции осуществления инвестиций за рубежом, может быть, в рамках более широкой государственной концепции участия России в международном движении капиталов.

**13. ИНВЕСТИЦИОННАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ НА ДАЛЬНЕМ ВОСТОКЕ.**

В настоящее время для современного экономического состояния в России характерным является глубокий кризис как в экономике и управлении, так и в инвестиционном процессе.

**13.1. Общее состояние инвестиционного рынка России.**

Инвестиционный сектор российской экономики из года в год показывает самые высокие темпы спада. Инвестиции в основной капитал составляли в 1995 г. менее 30% (от уровня 1990 г.), в первом полугодии 1996 г. они сократились по сравнению с соответствующим периодом 1995 г. на 14%.

На фоне падения отечественных инвестиций привлечение иностранного капитала играет все более заметную роль, позволяя решить ряд проблем социально-экономического развития.

В настоящее время экспортные возможности мирового рынка прямых инвестиций составляют около $ 20 млрд. Для преодоления кризисных явлений и поддержания реформ в российской экономике ежегодно необходимо $ 15—20 млрд.

По данным Госкомстата РФ, объем иностранных инвестиций в России составил, млн. долларов:

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Год | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 |
| Объем инвестиций | 400 | 600 | 1400 | 1053 | 2797 |

Однако эти инвестиции не покрывают потребности российской экономики.

По данным исследований, большинство зарубежных инвесторов отмечает, что в России отсутствуют льготно-поощрительные меры в отношении иностранного капитала и совместных предприятий, отменены или изменены ранее предоставленные льготы, недостаточна гарантия иностранных капиталовложений.

В целях улучшения инвестиционного климата Правительство РФ в 1995 г. одобрило Комплексную программу стимулирования отечественных и иностранных инвестиций, которая предусматривает как кредитно-финансовые, информационные, так и правовые и организационные меры. Реализация программы позволит расширить формы международного инвестиционного сотрудничества, в частности за счет заключения концессионных договоров, соглашений о разделе продукции, образовать свободные экономические зоны (СЭЗ), чтобы способствовать созданию в России "точек роста", ориентированных на мировые рынки капиталов. СЭЗ могут стать наиболее привлекательными территориями Российской Федерации для иностранных инвесторов.

Иностранные инвестиции могут положительно повлиять на возможности экономического роста в долгосрочной перспективе за счет инноваций и структурных изменений в производстве, а потому необходимы оптимизация федерально-региональных экономических взаимоотношений, смещение центра тяжести хозяйственных реформ на территориальный уровень и повышение роли местных органов власти и управления в решении вопросов, связанных с экономической политикой.

В настоящее время на региональном уровне инвестиционная политика находится в стадии формирования и организационно не отлажена. Не отработан и механизм ее реализации. Региональные инвестиционные программы должны подвергаться тщательной экспертизе на предмет соответствия целям и задачам социально-экономической региональной политики, окупаемости и эффективности.

Все это в полной мере относится и к Дальневосточному экономическому региону.

**13.2. Положение на Дальнем Востоке.**

В 1995 г. число убыточных предприятий в Дальневосточном регионе составило почти 47% по сравнению с 30°о в среднем по России, в первые месяцы 1996 г. — соответственно 42 и 32%. Кризисные явления в экономике Дальнего Востока проявились и в инвестиционной сфере. Поэтому сегодня нельзя говорить о сколько-нибудь существенном влиянии иностранного капитала на изменение экономической ситуации в регионе. К тому же ряд факторов серьезно препятствует притоку иностранных инвестиций, в частности, противоречивые отношения России со странами Азиатско-Тихоокеанского региона (АТР), на которые негативно влияют территориальные споры, усиливающаяся конкуренция со стороны АТР в сфере транспортных, страховых услуг и др.

Тем не менее Дальний Восток один из наиболее привлекательных регионов России для иностранных инвесторов. Его значение "моста", соединяющего европейскую часть России с АТР, богатые, но не освоенные природные ресурсы, огромный энергетический потенциал и другие предпосылки для динамичного развития отмечают многие специалисты.;

Стимулирование иностранных инвестиций в экономику Дальнего Востока предполагает, прежде всего, создание инвестиционного климата не менее привлекательного, чем в соседних с регионом странах АТР. Условиями, которые могут активизировать инвестиционную деятельность в Дальневосточном регионе, являются создание необходимой инфраструктуры, разработка и принятие нормальной правовой базы, предоставление администрации большей самостоятельности во внешнеэкономической деятельности, последовательность государственной политики, гарантии возврата вложенного капитала, стабильность валютного курса.

На администрации краев и областей лежит разработка региональных программ привлечения капиталовложений с выделением наиболее важных и социально значимых проектов, доведение уровня их до международных требований, а также широкая реклама. Разработка технико-экономических обоснований инвестиционных проектов затруднена неопределенной политической обстановкой и экономической политикой, что влияет на стабильность российских предприятий и повышает коммерческий риск. Тем не менее только в Амурской области разработано более пятидесяти инвестиционных проектов. В Сахалинской области инвестиционная программа включает свыше сорока промышленных проектов с участием иностранного капитала.

Используются разнообразные формы привлечения зарубежного капитала в экономику региона: прямые иностранные инвестиции, размещение за рубежом облигаций региональных администраций и займы по государственной линии. Предпочтение отдается прямым иностранным инвестициям. Их преимущества заключаются в том, что наряду с привлечением капитала передаются ноу-хау и передовые методы управления. Иностранные инвестиции, помимо экономических, решают и социальные проблемы, в частности проблему занятости.

Наиболее активно создаются совместные предприятия, обеспечивающие стабильный приток прямых иностранных инвестиций. Так, в 1995 г. общий объем прямых заявленных инвестиций в регионе составил около $ 150 млн.

По расчетам Института экономических исследований Дальневосточного отделения РАН на Дальнем Востоке сосредоточено 10% всех прямых иностранных инвестиций, привлеченных в экономику России, а их объем в расчете на душу населения превышает почти в 2 раза данный показатель по России в целом ($ 80 против $ 44 в 1993— 1995 гг.).

В ряде территорий региона прослеживаются тенденции создания СП с крупным уставным капиталом. В Хабаровском крае средний объем иностранных инвестиций, приходящихся на одно СП, в 1995 г. приблизился к $ 1 млн. (в 1993— 1994 гг. — $ 0,2 млн.). Следует также отметить, что доля предприятий, полностью контролируемых иностранными инвесторами, увеличилась в России в 1992—1994 гг. с 4,3 до 40%; эта тенденция характерна и для Дальнего Востока. Всего на территории Дальнего Востока зарегистрировано 2661 предприятие с участием иностранного капитала.

В последние годы динамика регистрации предприятий с иностранными инвестициями несколько снизилась (в 1995 г. — 460, что почти на 10% меньше, чем в 1994 г.). Причем это снижение наблюдалось по всем территориям Дальневосточного региона (табл. 1).

Число предприятий с иностранными инвестициями.

Табл.1

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Территории региона: | 1988 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | Итого |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 |
| Всего: | 100 | 225 | 579 | 789 | 508 | 460 | 2661 |
| в том числе |  |  |  |  |  |  |  |
| Приморский край | 51 | 80 | 235 | 337 | 261 | 255 | 1219 |
| Хабаровский край | 13 | 38 | 149 | 207 | 91 | 66 | 564 |
| Сахалинская обл. | 15 | 61 | 84 | 101 | 69 | 43 | 373 |
| Амурская обл. | 3 | 10 | 36 | 50 | 17 | 25 | 141 |
| Камчатская обл. | 4 | 19 | 29 | 11 | 17 | 30 | 110 |
| Магаданская обл. | 7 | 8 | 30 | 5 | 31 | 20 | 101 |
| Еврейская автономная. Обл. | — | — | — | 68 | 8 | 9 | 85 |
| Республика Саха (Якутия) | 7 | 9 | 16 | 10 | 14 | 12 | 68 |

**13.3. География инвестиций.**

Наибольшее число предприятий с иностранными инвестициями сосредоточено в Приморском (45,8%) и Хабаровском (21,2%) краях, а также в Сахалинской области (14%). Ведущее место на Дальнем Востоке занимают инвесторы Японии, Китая, Республики Корея и США.

В Приморском крае более 50°о приходится на предприятия с китайскими инвестициями, Хабаровском крае около 40%, Амурской области — 90%. Основной целью китайских предпринимателей-инвесторов являлось закрепление на рынке Дальневосточного региона (табл. 2).

Число действующих предприятий с китайскими инвестициями

Табл. 2

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Территории  региона | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | Сравнительно высока доля предприятий с японскими |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | (22%) и американскими |
| Всего | 247 | 535 | 822 | 894 | (25,7%) инвестициями в |
| в том числе |  |  |  |  | Камчатской области. Зна- |
| Приморский край | 46 | 88 | 231 | 300 | чительное количество соз- |
| Хабаровский край | 37 | 168 | 185 | 193 | данных в 1995 г. СП |
| Сахалинская обл. | 88 | 101 | 198 | 210 | принадлежало российско- |
| Амурская обл. | 13 | 44 | 57 | 46 | американским и россий- |
| Камчатская обл. | 22 | 42 | 59 | 62 | ско-южнокорейским инве- |
| Магаданская обл. | 21 | 36 | 37 | 25 | сторам, что характерно и |
| Еврейская автономная. Обл. | — | 23 | 28 | 32 | для России в целом. |
| Республика Саха (Якутия) | 20 | 33 | 27 | 26 |  |

В среднесрочной перспективе сырьевой сектор может стать реальной базой для стабилизации экономической ситуации и накопления средств для более значительных последующих структурных преобразований.

Это подтверждает и анализ отраслевой структуры действующих предприятий с иностранным капиталом. Зарубежных партнеров по-прежнему привлекают наряду с отраслями с наиболее быстрым оборотом средств традиционные сырьевые отрасли — лесная и рыбная, с ориентацией на добычу продукции, частичную ее переработку и экспорт. В 1995 г. из 300 СП, приступивших к деятельности в Приморском крае, около 60% заняты в торговле и сфере услуг, а свыше 12% — в рыбной, лесной и деревообрабатывающей промышленности. В Камчатской области на долю предприятий, занятых в рыбной отрасли, приходится около 40%.

Весомый вклад предприятия с участием иностранного капитала вносят в развитие внешней торговли Дальнего Востока; на их долю приходится более 10% внешнеторгового оборота региона.

Динамика внешней торговли СП в последние годы, как и внешней торговли региона в целом, имела нестабильный характер (табл. 3).

Темпы роста внешней торговли совместных предприятий (1992 г. - 100%)

Табл. 3

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатель | 1993 | 1994 | 1995 | Следует отметить продолжающееся сокраще- |
| Экспорт  Импорт | 64  65,8 | 76,8 86,3 | 131,7 142,2 | ние внешней торговли совместных предприятий с Китаем, что было характерным для |

Это связано с продолжающимся падением интереса дальневосточного населения к менее качественным товарам потребительского назначения (по сравнению с южнокорейскими и американскими), а также частичной переориентацией дальневосточных экспортных потоков с восточного направления на запад. 06 этом свидетельствует рост доли в географической структуре экспорта предприятий с иностранными инвестициями таких стран, как Швеция и Германия (на них приходится соответственно 9,4 и 7,3% экспорта СП Дальнего Востока).

**13.4. Перспективы развития.**

Недостаточный приток прямых иностранных инвестиций заставляет искать новые организационные формы совместной предпринимательской деятельности. В частности, заслуживают внимания предложения о создании зон экспортного производства и свободных таможенных зон на территории крупных морских портов Сахалина и Приморского края, в районах, прилегающих к российско-китайской границе в Амурской области и Хабаровском крае, а также в г. Находка с целью более активного включения этих территорий в сферу торгово-экономического сотрудничества со странами АТР.

Одной из наиболее привлекательных для иностранных инвесторов форм являются свободные экономические зоны, например, "Находка", где число предприятий с участием иностранного капитала достигло 18% всех таких предприятий, расположенных на Дальнем Востоке. Подавляющее большинство СП в этой СЭЗ, как и в регионе в целом, создано совместно с китайскими фирмами (около 60°о). В то же время, наиболее крупными инвесторами являются США и Япония. Так, объем американских инвестиций в расчете на одно российско-американское СП составляет $ 0,9 млн., в то время как аналогичный показатель по российско-китайским предприятиям на порядок меньше.

Отраслевая структура инвестиций в СЭЗ "Находка" в процентном отношении складывается следующим образом: 19,6% — транспорт, реклама, инженерные работы, компьютеры, программирование, юридические услуги, фрахт, услуги по внешнеэкономическим связям, казино; 15,3% — потребительские товары; 14,2% — коммерческие предложения; 14,9% — строительство; 10,7 — переработка сельскохозяйственной продукции; 8,9% — переработка древесины; 9,3% — туризм; 7,1% — технологическое производство.

В целом приток иностранных инвестиций в СЭЗ "Находка" в 1994 г. увеличился вдвое по сравнению с 1992—1993 гг. и составил $ 88 млн.

Потребность в финансировании инвестиционных и научно-технических проектов на Дальнем Востоке и в СЭЗ "Находка" будет возрастать. Поэтому Административным Комитетом СЭЗ зарегистрирован фонд поддержки малого и среднего бизнеса. В стадии рассмотрения находится и вопрос о создании специального венчурного фонда для финансирования быстро окупающихся проектов. Так, общая потребность Дальневосточного экономического региона в финансировании инвестиционных проектов только по Программе долгосрочного развития Дальнего Востока и Забайкалья составит в 1996—2005 гг. 335,3 трлн. рублей (в ценах 1995 г.).

Повышение инвестиционной активности возможно лишь при тесном взаимодействии федеральных и территориальных органов власти, что позволит максимально снизить инвестиционные риски и стимулировать сбережения и частные инвестиции. Реальным путем улучшения инвестиционного климата на Дальнем Востоке является предоставление большей самостоятельности и определенных преференций региону в сфере внешнеэкономических связей, включая вопросы привлечения иностранного капитала.

Задачами административных органов региона остаются поддержание основных систем жизнеобеспечения и социальной сферы, развитие инфраструктуры, вложения в которую не привлекательны для частных инвесторов, обеспечение поддержки производств, перспективных для выхода на внешние рынки, а также для формирования структуры более эффективной региональной экономики.

Таким образом, стратегические цели и приоритетные направления совместной предпринимательской деятельности на Дальнем Востоке заключаются в следующем:

развитие экспортного потенциала, включая совершенствование его структуры, повышение уровня конкурентоспособности;

создание механизма регионального стимулирования экспорта и импортозамещения, прежде всего на микро уровне, посредством налоговых льгот экспортерам и долгосрочных льготных кредитов на развитие экспортных производств, а также путем создания залоговых и страховых фондов, защищающих от коммерческих и политических рисков;

рационализация импорта в целях изменения структуры экономики и модернизации основных производств, направленная на укрепление экспортной базы Дальневосточного региона;

предоставление налоговых "каникул" с освобождением от уплаты налогов на безвозвратной основе, либо на условиях коммерческого кредита на период достижения территорией средних общероссийских основных экономических показателей, в течение которого ставки налогов могут быть снижены, либо отменены полностью.

Реализация указанных направлений позволила бы создать благоприятные условия для развития совместной предпринимательской деятельности, а также более эффективно использовать иностранные инвестиции в интересах экономики Дальнего Востока[[3]](#footnote-3).

**14. ПЕРСПЕКТИВЫ ИНВЕСТИЦИОННОЙ АКТИВНОСТИ.**

Анализ макроэкономической ситуации и инвестиционной политики последних лет, прежде всего 1995-1996 гг., позволяет сделать убедительный вывод о том, что для преодоления кризисной ситуации в народном хозяйстве и обеспечения его подъема требуется прежде всего оживление инвестиционного процесса в стране. В этом мнении едины как ученые-экономисты, так и хозяйственные руководители всех уровней. Эта проблема активно обсуждалась при подготовке бюджета на 1997 г. в Правительстве и в ходе его рассмотрения на заседаниях Государственной Думы.

Главная трудность экономических преобразований на сегодняшний день заключается в ограниченных возможностях внутренних государственных накоплений и неспособности частных инвесторов в полной мере компенсировать нехватку капиталовложений для преодоления экономического спада. Высокая инфляция обусловила норму процента, намного превышающую потенциальную рентабельность большинства производственных проектов, что сделало недоступным средне- и тем более долгосрочные кредиты.

Вложения в реальный сектор из-за высокого риска малопривлекательны для банковского капитала, отечественных и иностранных инвесторов, для населения. Потенциальные инвесторы предпочитают вкладывать средства в существенно более доходные и надежные финансовые активы, в том числе в государственные ценные бумаги.

Что касается государственной инвестиционной политики, ее главная слабость - в незащищенности расходов бюджета на инвестиционные цели. Финансирование этих расходов в силу ряда причин до последнего времени осуществлялось по остаточному принципу, следствием чего стали нарастающая из года в год кредиторская задолженность в инвестиционной сфере и постоянное сокращение объема реально осуществляемых инвестиций в производство. Нетерпимость такого положения особенно усиливается тем, что Правительство не смогло обеспечить своевременное финансирование даже быстро окупаемых инвестиционных проектов, где доля государства составляет всего 20%, а мобилизуемые инвестором средства, включая собственные, - 80%. В результате предприниматели, поверившие государству и занявшие в связи с этим в коммерческих банках 60% вложенных средств, попали в тяжелое финансовое положение: за II месяцев 1996 г. государственные инвестиции профинансированы на 34,4% от годового лимита, а конкурсные высокоэффективные проекты - вообще только на 5,2%. Все это дестабилизирует рынок капитальных вложений и лишает народное хозяйство импульса для возобновления экономического роста, а значит и для решения обострившихся социальных проблем.

Вместе с тем тот же практический опыт последних лет, реальная жизнь в 1996 г. свидетельствуют, что уже складываются объективные предпосылки для выхода из инвестиционного тупика, о чем и говорят данные таблицы 1.

Несмотря на все политические трудности минувшего года (различные виды выборов, чеченские события и т.д.), резко увеличившие нагрузку на экономику, дефицит бюджета удалось удержать в разумных пределах. В сочетании с контролем за денежной массой это позволило существенно снизить инфляцию - уже несколько месяцев она находится на уровне 1-2% в месяц. В результате пошла вниз норма процента, ставка рефинансирования Центрального банка упала с 180 до 48%, снизилась доходность ГКО. Прогнозные оценки свидетельствуют о том, что есть все основания ожидать, что в 1997 г. инфляция, цена кредитов, доходность государственных ценных бумаг еще более снизятся. При 10% инфляции за год ставка в 15-20% годовых - это уже доступная плата за инвестиционный кредит.

Инвестиционные средства Российской Федерации в 1997-2000 гг. (прогноз). (трлн. руб. в ценах 1997 г.)

Таблица 1

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  |  | 1997 г. | 1998 г. | 1999 г. | 2000 г |
| 1. | Бюджет развития - всего | 26,4 | 31,4 | 38,6 | 46,8 |
| 2. | Капитальные вложения, финансируемые за счет федерального бюджета без учета средств, аккумулируемых в Бюджете развития | 37,6 | 40,0 | 42,0 | 43,1 |
| 3. | Капитальные вложения за счет бюджетов субъектов Федерации и местных бюджетов | 38,5 | 42,9 | 48,8 | 56,3 |
| 4. | Собственные и привлеченные средства предприятий и населения | 326,8 | 348,9 | 381,5 | 426,9 |
| 5. | ИТОГО: | 429,3 | 463,2 | 510,9 | 573,1 |

Однако чтобы использовать такое улучшение инвестиционного климата, нужен импульс, который сдвинет инвестиционный механизм с мертвой точки, приведет его в движение. В качестве такового предлагается Бюджет развития, который уже в 1997 г. должен стать неотъемлемой и органической частью федерального бюджета (табл. 2). При правильной организации управления Бюджетом развития возможна дополнительная, как минимум десятикратная, мобилизация средств частных инвесторов (отечественных и зарубежных) для финансирования приоритетных проектов в реальном секторе экономики.

В Бюджете развития предлагается сосредоточить только часть ресурсов, выделяемых государством на инвестиционные цели. Финансовые ресурсы для выполнения государством своих обязательств социального характера - строительство социально значимых объектов, обеспечение безопасности функционирования технически сложных систем (таких как атомные электростанции, аэронавигация, речные пути), а также строительство дорогостоящих инфраструктурных объектов - будут обеспечиваться через текущий бюджет.

Главное же состоит в том, что за Бюджетом развития предлагается закрепить в законодательном порядке определенную, возрастающую по годам долю источников финансирования дефицита федерального бюджета -внутренних и внешних заимствований. Другим средством пополнения Бюджета развития должен стать возврат ранее предоставленных из него средств вместе с процентами. Правительство ставит задачу сократить разрыв между государственными капитальными вложениями и величиной дефицита федерального бюджета таким образом, чтобы к 2000 г. государственное накопление, равное разнице между этими показателями, стало положительным.

Средства, привлекаемые в Бюджет развития в виде займов, предполагается направлять на цели, достижение которых способно принести доходы, что позволит рассчитаться с этими займами. Поэтому поступающие средства должны размещаться на срочной и возвратной основе. Одновременно в целях обеспечения максимально высокой эффективности использования средств Бюджета развития необходимо проводить конкурсный отбор финансируемых проектов. При современном экономическом положении страны важнейшим приоритетом может быть только быстрое наращивание средств для экономического роста. Лишь такой подход позволит покончить с кризисом в наиболее короткие сроки.

Бюджет развития Российской Федерации в 1997-2000 гг.

(трлн. руб.)

Таблица 2

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 1997 г. | 1998 г. | 1999 г. | 2000 г. |
|  |  | проект | прогноз |  |
| Источники: |  |  |  |  |
| 1. Связанные иностранные кредиты под гарантии |  |  |  |  |
| Правительства России. | 10,9 | 5,0 | 2,5 | 1,0 |
| 2. Инвестиционные кредиты Мирового и Европейского банков реконструкции и развития | 5,1 | 5,0 | 8,1 | 11,9 |
| 3. Отчисления от средств внутренних заимствований | 10,4 | 21,0 | 27,0 | 37,0 |
| 4. Выплаты по выданным ранее из Бюджета развития кредитам |  | 3,3 | 7,1 | 12,1 |
| ИТОГО | 26,4 | 34,3 | 44,7 | 62,0 |
| Направления использования: |  |  |  |  |
| 1. Производственные капитальные вложения | 9,5 | 19,3 | 24,8 | 32,0 |
| 2. Закупка оборудования в счет иностранных кредитов | 16,0 | 10,0 | 10,6 | 12,9 |
| 3. Поддержка экспорта | 0,5 | 2,0 | 3,6 | 6,8 |
| 4. Санация предприятий | 0,4 | 1,8 | 3,1 | 5,0 |
| 5. Выплаты по государственным гарантиям инвестиций | - | 1,2 | 2,6 | 5,3 |
| ИТОГО: | 26,4 | 34,3 | 44,7 | 62,0 |

Изучение мирового опыта организации финансирования инвестиционных проектов показывает, что сочетание высокой надежности вложения средств с эффективностью достигается при использовании принципа проектного финансирования. Его обязательным условием является вложение инвестором определенной части собственных финансовых ресурсов. Как правило, по проектам, на финансирование которых выделяются ресурсы из Бюджета развития, собственные средства инвестора должны составлять минимум 20%. В этих условиях финансовая поддержка государства может составлять до 40%, что соответствует мировой практике. При этом, по аналогии с практикой международных финансовых организаций, предлагается использовать предоставление связанных кредитов, когда государство не переводит бюджетные деньги на счета заемщика, а оплачивает товары и услуги, необходимые для реализации проекта на условиях тендера среди поставщиков. Одновременно государство может за счет Бюджета развития предоставить коммерческому банку гарантии финансирования данного проекта в размере до 40% средств, ссужаемых им инвестору. Ограничение предоставляемой гарантии определяется необходимостью адекватной ответственности банка за выбор клиента и проверку экономической эффективности проекта. Чем выше уровень защиты гарантией, тем меньший объем гарантий может быть предоставлен.

Доходы Бюджета развития предлагается формировать, как уже говорилось, за счет источников финансирования дефицита бюджета, в том числе и целевых инвестиционных кредитов Мирового банка, и кредитов, выдаваемых в соответствии с заключенными межправительственными соглашениями. Расходы Бюджета развития направляются,

во-первых, на прямые инвестиции государства, предоставляемые по конкурсу для со финансирования проектов. Два года работы Минэкономики России с представляемыми на конкурс инвестиционными проектами позволили отработать методику и отладить организацию дела, существенно подтянуть уровень культуры действий участников конкурса. С учетом накопленного опыта предлагается расширить условия конкурса для отдельных групп проектов, принимая во внимание объективные различия отраслей, в том числе по срокам окупаемости.

Второе направление расходов Бюджета развития - кредитование экспортных операций, включая пополнение оборотных средств Такие кредиты также должны предоставляться по конкурсу на срок до одного года.

Третье направление - капитальные вложения на мероприятия, связанные с санацией предприятий распределение средств по предприятиям также имеется в виду проводить на конкурсной основе.

И четвертое направление - покрытие обязательств по выданным государством гарантиям. В проекте федерального бюджета на 1997 г. предусмотрено предоставление таких гарантий на сумму до 50 трлн. руб. Указанные гарантии предназначены для частичной страховки коммерческих банков от не возврата ссуд, выданных ими на инвестиционные проекты. Такое решение связано с риском. Но этот риск оправдан, так как позволяет устранить основную причину, удерживающую банки от предоставления долгосрочных ссуд. Вместе с тем и у государства, и у банка-кредитора появляются независимые риски на одного и того же заемщика, что резко увеличивает требования к качеству отбора заемщика и проекта. Кроме того, обязательным условием предоставления государственной гарантии следует считать страхование и перестрахование риска проекта и имущества заемщика.

При уровне предлагаемого гарантийного покрытия в 40% привлеченные кредитные ресурсы могут составить в 1997 г. около 125 трлн. руб. Возможные выплаты по гарантиям (исходя из срока окупаемости проектов до 4,5 лет и предположения, что из десяти проектов один сорвется) могут начаться в 1998 г. и составить 1,2 трлн. руб. в первый год. С увеличением в дальнейшем предоставляемых гарантий к 2000 г. эта сумма возрастет до 5,3 трлн. руб.

Дополнительно к 125 трлн. руб. индуцированные инвестиции могут увеличиться еще на 60 трлн. руб. путем частичной капитализации средств самого Бюджета развития и привлечения средств сторонних со инвесторов (в первую очередь внешних). При этом предполагается, что соотношение капитала к привлеченным средствам будет примерно 1 : 9 (по международным стандартам максимально допустимое соотношение составляет 1 : 18).

Следует отметить, что простое формирование Бюджета развития как набора статей в федеральном бюджете проблемы не решает. Необходимо ввести особый механизм его реализации, не зависящий от текущего хода исполнения федерального бюджета. В противном случае все надежды на ускорение экономического роста будут похоронены под ворохом текущих проблем. Таким особым механизмом является закрепление в бюджетном законодательстве за Бюджетом развития соответствующих источников -примерно так, как это сделано для Дорожного фонда, который, как известно, консолидируется в бюджете.

Общий объем Бюджета развития в 1997 г., по предварительной оценке, составит 26,4 трлн. руб., что и предусмотрено в федеральном бюджете на 1997 г. В соответствии со среднесрочной программой Правительства к 2000 г. он возрастает в 1,8 раза. Проводимая государственная политика на снижение ставки банковского кредита и последовательное внедрение механизма Бюджета развития позволит, начиная с 1997 г., обеспечить рост инвестиций в реальный сектор экономики. Общий объем инвестиций прогнозируется на 1997 г. около 430 трлн. руб., на 2000 г. - свыше 570 трлн. руб.

Улучшение инвестиционного климата и принятие Бюджета развития -необходимые, но не достаточные меры. Предстоит не только расширить инвестиционные ресурсы, но и сделать экономику, особенно на уровне предприятий, на микро уровне восприимчивой к инвестициям. Кратко это сводится к следующему.

Первое - реформа предприятий, предусматривающая переход к принятым в мировой практике стандартам бухгалтерского учета, оценку основных производственных фондов в соответствии с их реальной рыночной стоимостью, существенное улучшение корпоративного управления, строгое и форматизированное разделение прав и обязанностей менеджера, с одной стороны, и прав и обязанностей собственника - с другой. Укрепление правовой базы и расширение практики применения механизма санации и банкротства неплатежеспособных предприятий будет способствовать усилению роли собственника и ответственности менеджера, выявлению направлений эффективного развития производства.

Второе - страхование имущества (особенно крупными предприятиями), которое пока еще в стране не получило должного развития. В результате за пожар на КамАЗе заплатили все налогоплательщики России. В числе прочего развитию имущественного страхования препятствуют слабость российских страховых компаний, ограничения по отнесению страховых затрат на себестоимость продукции (эти платежи в соответствии с действующим порядком могут составлять не более 1% от реализуемой продукции).

Третье - развитие инфраструктуры, форм и методов привлечения в инвестиционную сферу сбережений населения. Для этого широкое распространение должна получить система паевых инвестиционных фондов и пенсионных фондов. Зарубежный опыт показывает, что две трети средств они вкладывают в ценные бумаги, а одну треть - в инвестиционные проекты.

Четвертое - ипотека. Необходимо активно содействовать становлению общероссийской системы жилищного ипотечного кредитования, формированию вторичного рынка ипотечных кредитов для привлечения в сферу банковского кредитования широких долгосрочных внебюджетных финансовых ресурсов. Особое значение имеют принятие нормального Земельного кодекса, развитие легального рынка земли, что даст существенный импульс кредитованию сельского заемщика под залог его главного имущества - земли.

Самостоятельные вопросы - развитие правовой базы инвестиционной деятельности.

Осуществление активных рыночных реформ в стране началось в условиях нормативно-правового "вакуума" и отсутствия законодательной базы инвестиционной деятельности в рыночной среде. За последние годы Правительству в основном удалось создать взаимосвязанную систему нормативно-законодательных документов, регулирующих инвестиционную деятельность в условиях рынка. В этой связи хотелось бы подчеркнуть несколько наиболее важных моментов.

Прежде всего о новом Налоговом кодексе. Для стимулирования использования предприятиями прибыли на инвестиционные цели следует обеспечить в Налоговом кодексе сохранение существующего порядка налогообложения той ее части, которая направляется на техническое развитие производства. Этот вопрос заслуживает особого внимания. Нельзя допустить, чтобы совершенствование налоговой системы привело к ухудшению инвестиционного климата.

Те, кто предлагает отказаться от льготного налогообложения инвестируемой прибыли, обычно в качестве главного аргумента приводят то, что сейчас эта льгота на практике не работает: амортизация используется на капитальные вложения только на 40%, а уж об освобождении от налога на прибыль инвестируемой ее части и речи не идет. Но это как раз и происходит из-за того, что еще не удалось обеспечить благоприятные условия для активизации инвестиционного процесса. Если эти условия будут созданы, а на это и направлена макроэкономическая политика в 1997 г. и на перспективу до 2000 г., то поощряющая инвестиции норма налога заработает в полную силу. И напротив - налогообложение прибыли, используемой на инвестиционные нужды, резко ограничит финансовые источники инвестирования, ухудшит условия воспроизводства физически изношенных и морально устаревших основных фондов, будет способствовать сокращению платежеспособного спроса предприятий. Нужно помнить, что средства предприятий сегодня обеспечивают свыше 60% всего инвестиционного спроса в стране. По нашему мнению, целесообразно поручить Минстрою, Минфину и Минэкономики России подготовить по этому вопросу предложения в Правительство Российской Федерации.

Далее. Подготовлен пакет нормативно-правовых документов, обеспечивающих условия динамичного развития лизинговой деятельности. Государственной Думой 24 октября 1996 г. в первом чтении принят проект федерального закона "О лизинге". Надо ускорить окончательное принятие этого закона'

Следующий вопрос - завершение работы по принятию Государственной Думой основополагающих федеральных законопроектов, направленных на создание благоприятных условий для иностранных инвесторов: это законы "О внесении изменений и дополнений в Закон РСФСР "Об иностранных инвестициях в РСФСР", "О свободных экономических зонах", "О концессионных договорах, заключаемых с российскими и иностранными инвесторами". Подготовлены и соответствующие дополнения и изменения к налоговому и таможенному законодательству, представленные в одном пакете с указанными проектами законов.

И, наконец, пожалуй, главный законопроект - "О внесении изменений и дополнений в Закон РСФСР "Об инвестиционной деятельности в РСФСР". Он определяет основы инвестиционной деятельности в условиях рынка и составляет как бы фундамент всей совокупности законов, регулирующих инвестиционную деятельность. В качестве основных положений закона предлагается: предоставление бюджетных средств негосударственным структурам на возвратной основе;

отражение в законе принципа отношения собственности (в законе рассматриваются государственные, муниципальные и частные инвесторы). По этому принципу из федерального бюджета капитальные вложения выделяются на развитие федеральной собственности;

равенство прав инвесторов (гарантии прав и защиты инвестиций независимо от форм собственности для всех инвесторов, как частных, в том числе иностранных, так и муниципальных, государственных). Законом предусматриваются равные права и гарантии при осуществлении инвестиционной деятельности.

Представление этого закона в Государственную Думу позволит в кратчайшие сроки подготовить его к принятию.

Оценивая общий объем капитальных вложений в российскую экономику в 1997 г. и на перспективу до 2000 г., хотелось бы отметить следующее.

Инвестиции за счет всех источников финансирования в 1997 г. прогнозируются на уровне около 430 трлн. руб., т.е. с ростом на 1-2% к уровню 1996 г. При этом на государственные капитальные вложения проектируется направить из федерального бюджета 37,6 трлн. руб., из бюджетов субъектов Федерации - еще примерно столько же.

Помимо инвестиционных ресурсов, финансируемых из федерального бюджета и бюджетов субъектов Федерации, капитальные вложения в отраслях естественной монополии, по существу, являются также государственными. И они весьма значительны. Общий объем капитальных вложений по РАО ЕЭС, МПС и РАО "Газпром" в 1995 г. составил 52 трлн. руб., в 1996 г. по оценке - порядка 81, в 1997 г. по провозу - около 124 трлн. руб.

Значительные инвестиционные средства поступают в Россию в виде связанных кредитов под гарантии Правительства в 1995 г. - 1,6 млрд. долл. США, в 1996 г. по оценке - 1,4 ив 1997 г. по прогнозу - 1,9 млрд. долл. США.

Таким образом, значительный объем капитальных вложений, оформляемых как государственные или являющихся таковыми по своей сути, осуществляется вне Государственной инвестиционной программы, а потому их эффективность и использование по целевому назначению контролируются весьма слабо. Что касается связанных кредитов под гарантии Правительства, то здесь ситуация должна улучшаться с принятием Бюджета развития. По отношению к государственным капитальным вложениям в отраслях естественной монополии и в составе бюджетов субъектов Федерации вопрос остается открытым.

По прогнозу на 1997-2000 гг., темпы общего объема инвестиций в основной капитал к предыдущему году составят: 1996 г. - 82% (оценка), 1997 г.-101,1998 г.-107, 1999 г.-110, 2000 г. - 112%. Доля общего объема капиталовложений в ВВП в 2000 г. ожидается на уровне около 16,5%.

Опыт 1994-1996 гг. показывает, что экономика России систематически сталкивается с недостатком средств для финансирования капитальных вложений как в корпоративном, так и в государственном секторах экономики, что определяло их ежегодный спад. Реализация Бюджета развития создает предпосылки устранения этого недостатка путем формирования гарантированного государством спроса на долгосрочные кредиты, что качественно понижает риск для кредиторов. Покрытие этого спроса определяется возможностями банков, которые зависят прежде всего от двух факторов: трансформации накоплений в инвестиции (прирост денег на счетах, депозит) и объема заимствований государства на внутреннем рынке для покрытия государственного долга.

Ключевую роль в общих источниках финансирования инвестиций в 1997-2000 гг. будут играть собственные средства предприятий - 60-65% всех капиталовложений. В составе финансовых источников после переоценки основных фондов возрастает доля амортизационных отчислений, за счет которых в 1997 г. будет профинансировано 38%, а в 2000 г. - 41% всех капиталовложений.

Рост объемов привлекаемых средств предполагается за счет кредитов коммерческих банков, эмиссии ценных бумаг, иностранных инвестиций. Защита привлекаемых кредитов будет обеспечиваться системой гарантий.

Существенно увеличатся объемы привлекаемых в сферу жилищного строительства средств населения. Их доля в 1997 г. достигает 3,8%, а в 2000 г. - 3,2% от общего объема инвестиций в экономику страны.

Таковы основные факторы активизации инвестиционной деятельности в Российской Федерации в 1997 г. и в перспективе до 2000 г.

**15. ЗАКЛЮЧИТЕЛЬНЫЕ СООБРАЖЕНИЯ.**

Бесспорно, что в современных условиях Законом "06 иностранных инвестициях в РСФСР" 1991 г. пользоваться практически невозможно: он устарел и во многом утратил свое значение. Однако, помимо естественного процесса старения , его непригодность является следствием позднейших корректировок. Характерно, что за все время существования Закона ни одна из них не была осуществлена подобающим образом, то есть в виде законодательно оформленных "поправок и дополнений к Закону", что является обычной процедурой в государствах с высокой юридической культурой.

Отечественная система "модернизации" основывается на издании многочисленных законодательных актов низшего порядка, в большинстве своем ведомственных. Кстати, многие из этих поправок не имеют обязательных (для вступления в силу) реквизитов регистрации Минюста РФ, а, следовательно, и экспертной оценки. Часто поправки и добавления противоречат друг другу и, что хуже всего, "отменяют" положения Закона — документа высшего юридического ранга.

На порочность и необходимость ликвидации такой практики указывается постоянно; тем не менее она продолжается, чему свидетельством являются указанные документы. Между тем, в государственной Думе вот уже третий год "гуляют" несколько новых вариантов закона об иностранных инвестициях в России, в том числе вариант, который имеет условное название "Поправки к Закону "О6 иностранных инвестициях 1991 года".

Наконец, на общем фоне "борьбы с недоимками", стремлением наполнить бюджет любой ценой, смысл выпущенных документов очевиден. Но дело в том, что указанные постановления и материалы ГГК РФ выпущены, как представляется, не в лучшие для совместного предпринимательства времена. Забюрократизированность в крайней степени, все мыслимые формы вымогательства сделали зарубежных инвесторов еще более зависимыми от чисто субъективных факторов и, следовательно, еще менее заинтересованными во взаимном сотрудничестве.

Другой подоплекой вводимых ограничений видится набирающая обороты кампания по ограничению проникновения в страну зарубежного капитала — якобы источника угрозы отечественной экономике. Действительно, нередки ситуации, когда странами предпринимаются соответствующие защитные и ограничительные меры как в целом, так и в отношении отдельных секторов экономики. Думается, что, взвешенно оценивая нынешнее положение народного хозяйства и результаты более чем скромного, несмотря на почти пятилетний опыт, прямого иностранного инвестирования, обнаружить опасность для российской экономики, во всяком случае с этой стороны, 6удет сложно.

Изучая опыт стран, где различные формы коллективного инвестирования наглядно продемонстрировали свои преимущества, можно сделать несколько выводов.

Прежде всего, от развития коллективных инвестиций в России выигрывает все население, поскольку с их помощью увеличится приток капиталовложений в экономику, что создаст условия для экономического роста. Вырастут и налоговые поступления, а значит — улучшится финансирование социальных программ и бюджетных организаций. Возрастет спрос на государственные ценные бумаги при одновременном снижении цены заимствования.

Кроме того, расширятся возможности граждан сохранять и приумножать свои сбережения. Разнообразие возможностей удовлетворения инвестиционных потребностей людей само по себе способно защитить их интересы и повысить доверие к рыночной экономике.

На экономическом развитии страны положительно скажется и обострение конкурентной борьбы коллективных инвесторов и коммерческих банков за деньги населения — финансовые ресурсы станут доступнее предприятиям. А если, как ожидается, повысятся цены на акции предприятий, выгоду от этого получат не банки, а миллионы собственников — акционеров. Они станут реально богаче.

Что нужно для того, чтобы все эти возможности коллективных инвестиций в полной мере реализовались в России?

Прежде всего необходимо улучшение социально-экономической ситуации в стране, и, как следствие, — развитие финансового рынка. Государство должно позаботиться о расширении спектра объектов для коллективного инвестирования, в частности, о развитии рынка корпоративных ценных бумаг. Предстоит принять недостающее законодательство, в котором в полной мере учесть современные реалии, унифицированные требования к деятельности любой формы коллективного инвестирования, защитить права и интересы инвесторов, обеспечить надежность вложений. Нужно отказаться от двойного налогообложения корпоративных бумаг.

Но даже при выполнении всех этих условий требуется определенное время, чтобы проявился профессионализм управляющих компаний, их умение ориентироваться на финансовом рынке. Чтобы успели поступить доходы от удачно вложенных активов фондов (акционерных, паевых, пенсионных) и кредитных потребительских кооперативов. Чтобы и в России проявились достоинства взаимного, перекрестного контроля тех, кто обеспечивает деятельность фонда. Чтобы реально заработала конкуренция за деньги инвесторов, как внутри каждой формы коллективного инвестирования, так и между формами, а также между ними и банками. Но, как известно, дорогу осилит идущий.

Привлечение в широких масштабах национальных и иностранных инвестиций в российскую экономику преследует долговременные стратегические цели создания в России цивилизованного, социально ориентированного общества, характеризующегося высоким качеством жизни населения, в основе которого лежит смешанная экономика, предполагающая не только совместное эффективное функционирование различных форм собственности, но и интернационализацию рынка товаров, рабочей силы и капитала. А иностранный капитал может привнести в Россию достижения научно технического прогресса и передовой управленческий опыт. Поэтому включение России в мировое хозяйство и привлечение иностранного капитала необходимое условие построения в стране современного гражданского общества. Привлечение иностранного капитала в материальное производство гораздо выгоднее, чем получение кредитов для покупки необходимых товаров, которые по прежнему растрачиваются бессистемно и только умножают государственные долги. Приток иностранных инвестиций жизненно важен и для достижения среднесрочных целей выхода из современного общественно экономического кризиса, преодоление спада производства и ухудшения качества жизни россиян. При этом необходимо иметь в виду, что интересы российского общества, с одной стороны, и иностранных инвесторов с другой, непосредственно не совпадают. Россия за интересована в восстановлении, обновлении своего производственного потенциала, насыщении потребительского рынка высококачественными и недорогими товарами, в развитии и структурной перестройке своего экспортного потенциала, проведении антиимпортной политики, в привнесении в наше общество западной управленческой культуры. Иностранные инвесторы естественно заинтересованы в новом плацдарме для получения прибыли за счет обширного внутреннего рынка России, ее природных богатств, квалифицированной и дешевой рабочей силы, достижений отечественной науки и техники и ... даже ее экологической беспечности.

Поэтому перед нашим государством стоит сложная и достаточно деликатная задача: привлечь в страну иностранный капитал, не лишая его собственных стимулов и направляя его мерами экономического регулирования на достижение общественных целей. Привлекая иностранный капитал, нельзя допускать дискриминации в отношении национальных инвесторов. Не следует предоставлять предприятиям с иностранными инвестициями налоговые льготы, которых не имеют российские, занятые в той же сфере деятельности. Как по казал опыт, такая мера практически не влияет на инвестиционную активность иностранного капитала, но приводит к возникновению на месте бывших отечественных производств предприятий с формальным иностранным участием, претендующих на льготное налогообложение.

Нужно стремиться создать благоприятный инвестиционный климат не только для иностранных инвесторов, но и для своих собственных. И речь не о том, чтобы найти им средства на осуществление инвестиций. Российскому частному капиталу также нужны гарантии от принудительных изъятий и произвола властей, система страхования от некоммерческих рисков, а также стабильные условия работы при осуществлении долгосрочных капиталовложений.

**Список литературы**

Фельзенбаум “Иностранные инвестиции в России”. Вопросы Экономики;

Строев “Инвестиционная политика государства”. Журнал “ЭКО” №1 за 1998 год;

Филатов, “Проблемы инвестиционной политики в индустриальной экономике переходного типа”. Вопросы Экономики, 1995 год;

Витин, “Мобилизация финансовых ресурсов для инвестиций”. Вопросы Экономики, 1994 год;

“Коллективные вложения” 1997 год;

Гиляров и Д. Ендовицкий “Моделирование в стратегии планировании долгосрочных инвестиций”. Журнал “Аудитор” №10 за 1997 год;

Уринсон “Активизация инвестиционной политики”. Журнал “Экономист” №9 за 1997 год;

“О социально-экономическом положении России”. Экономика и жизнь, 1994 год;

Уринсон “Перспективы инвестиционной активности”. Журнал “Экономист” №2 за 1997 год;

Норин “Инвестиционная деятельность на Дальнем Востоке”. Журнал “Внешне экономическая деятельность” №7 за 1997 год

“Экономика и жизнь”. номер 5 за 1996 год;

“Собрание законодательства Российской Федерации”, номер 4 от 10 октября 1992 года, официальное издание администрации президента Российской Федерации, Москва.

Сакс. “Рыночная экономика и Россия”. М., “Экономика”, 1995 г.

Шапошников. “Общеэкономическая оценка инвестиционных программ и проектов” Журнал “Экономист”. № 5, 1996 год.

Шахназаров. “Инвестиции: ситуация и перспективы”. Журнал “Экономист”, № 1, 1994 год.

”Экономика внешних связей” Учебник за 1995 год.

Журнал “Международный бизнес России” №1, за 1997 год.

1. *Связанная эмиссия ценных бумаг — авалирование банком эмитированных предприятием ценных бумаг против страхового депозита, размещенного предприятием в авалирующем банке.* [↑](#footnote-ref-1)
2. *Номинальный держатель ценных бумаг — лицо, зарегистрированное в системе ведения, в том числе являющееся детюнентом депозитария, и не являющееся владельцем в отношении этих ценных бумаг.* [↑](#footnote-ref-2)
3. *ЕБРР ВЫБРАЛ ПЯТЬ ПРИМОРСКИХ БАНКОВ —Дапьрыббанк, Дальневосточный банк, а также Владивостокские филиалы Сбербанка,* Инкомбанка *и Мосбизнес-банка для кредитования малого и среднего бизнеса. Банки получат льготы (стажировка сотрудников в сша за счет ЕБРР). Объем фонда — $ 300 млн. Фонд намерен выдавать "микро кредиты" на сумму до $30 тыс. Под 20— 29% годовых на срок от 6 месяцев до 2 лет и инвестиционные кредиты от $ 125 тыс. под 19% годовых на срок до 3 лет. Российский фонд поддержки малого бизнеса намерен придерживаться индивидуального подхода к каждому предпринимателю, обратившемуся с просьбой о кредите. Основным критерием для принятия положительного решения будет успешная работа предприятия на рынке в течение как минимум 3 месяцев.* [↑](#footnote-ref-3)