В. В. Булатов

РОССИЙСКИЙ ФОНДОВЫЙ РЫНОК (1998-2008): РАЗВИТИЕ, РОСТ, КРИЗИСЫ

В 4-х томах

ТОМ 2

2001-2004

Москва, 2018
«ОнтоПринт»

УДК 336.76+330.322(470)
ББК 65.262.2(2Рос)
Б90

Автор:
Булатов Виталий Васильевич
доктор физико-математических наук,
доктор экономических наук, профессор

Рецензент:
Рубцов Борис Борисович
доктор экономических наук, профессор, зам.руководителя Департамента финансовых рынков и банков Финансового университета

Булатов В. В.

Б90 Российский фондовый рынок (1998-2008): развитие, рост, кризисы. В 4 т. / В.В. Булатов. – М. : Издательство «ОнтоПринт», 2018 – .

ISBN 978-5-00121-015-3

2001-2004. Том 2 / В.В. Булатов. – М. : Издательство «ОнтоПринт», 2018. – 6818 Кб (341 экран).

ISBN 978-5-00121-017-7

В монографии, состоящей из 4 томов, представлены работы, посвященные актуальным проблемам финансов, фондового рынка, корпоративного управления и экономического роста, опубликованные автором в 1998-2009 годах.

Во втором томе рассматривается широкий круг острых дискуссионных вопросов, связанных с проблемой экономического роста России в 2000-2004 годах. Автор исходит из того, что национальные интересы России настоятельно требуют постоянного поддержания высоких темпов развития экономики, и одним из инструментов решения этой проблемы является развитый фондовый рынок. Показано, что насущной необходимостью является одновременная с экономическим ростом структурная перестройка всей экономики. Также рассматривается сложнейшая проблема иностранных инвестиций в Россию, анализируется противоречивость результатов этих инвестиций для экономического роста. Показана необходимость принятия целого комплекса мер для ослабления или устранения факторов, препятствующих экономическому росту.

Для специалистов в области экономики, банковского дела, финансов, фондового рынка, корпоративного управления, преподавателей и студентов профильных учебных заведений.

ISBN 978-5-00121-015-3
ISBN 978-5-00121-017-7

© Булатов В.В., 2018

ОГЛАВЛЕНИЕ

Стр.

Введение **5**

ГЛАВА I. ПРОБЛЕМА ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА **8**

1.1. Необходимость экономического роста 8

1.2. Цель экономического роста 16

1.3. Прогнозирование экономического роста 22

1.4. Условия для экономического роста 31

1.5. Необходимый темп развития 45

1.6. Экономический рост и валютный курс рубля 72

ГЛАВА II. ИСТОЧНИКИ ИНВЕСТИЦИЙ В ЭКОНОМИЧЕСКИЙ РОСТ И СТРУКТУРНУЮ ПЕРЕСТРОЙКУ ЭКОНОМИКИ **83**

2.1. Инвестиции и их состав 83

2.2. Инвестиционные возможности финансового рынка 104

ГЛАВА III. ВНУТРЕННИЕ ПОТЕНЦИАЛЬНЫЕ ИНВЕСТИЦИОННЫЕ РЕСУРСЫ **115**

3.1. Государственная инвестиционная политика 115

3.2. Стимулирование инвестиций 126

ГЛАВА IV. ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ПОТЕНЦИАЛ НЕФИНАНСОВЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ **139**

4.1. Использование основного капитала 139

4.2. Основные направления вложения накоплений нефинансовых организаций 155

4.3. Методы государственной политики по повышению эффективности инвестиций 181

4.4. Организационно-экономические меры по активизации инвестиционных процессов 203

ГЛАВА V. ОСНОВНОЙ ИНВЕСТОР **222**

5.1. Сбережения населения 222

5.2. Активизация сбережений 228

ГЛАВА VI. КАПИТАЛ КРЕДИТНЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ **235**

6.1. Современное состояние 235

6.2. Активизация капитала 241

6.3. Новые тенденции 251

6.4. Реформирование банковской системы 260

ГЛАВА VII. ИНСТИТУТЫ КОЛЛЕКТИВНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ 273
7.1. Аккумулирование финансовых ресурсов в специальных фондах …… 273
7.2. Паевые инвестиционные фонды ……... 281
7.3. Пенсионные фонды …… 301

***Библиография* ……... 322**

Введение

К 2010 году Россия должна удвоить свой внутренний валовый продукт и одновременно существенным образом перестроить структуру производства, резко увеличив долю обрабатывающих отраслей, в том числе высокотехнологичных и наукоемких производств.

Решение столь грандиозных задач требует адекватных ресурсов, в первую очередь инвестиционных как в финансово-денежной форме, так и в соответствующем материально-вещественном составе. Поэтому необходимо вовлекать в инвестиционный процесс, а следовательно и в структурную перестройку экономики, всех потенциальных инвесторов, включая и тех, кто имеет хотя бы минимальные сбережения, но в массе своей может предоставить огромные инвестиционные ресурсы. В рыночной экономике для этого должны использоваться рыночные же методы, в первую очередь и в основном фондовый рынок.

В современной экономической литературе имеется весьма значительное число фундаментальных теоретических трудов, посвященных анализу состояния и определению перспектив развития российской экономики, выходу ее из системного кризиса. Во многих научных исследованиях с различных позиций рассматриваются проблемы инвестирования в реальный сектор экономики. В последнее время возникла дискуссия о необходимых для экономики России темпах роста.

Некоторые авторы, подчас называющие себя экономистами, утверждают, что сейчас России нужны не высокие темпы развития экономики, они, якобы, могут быть даже нулевыми, а требуются структурные сдвиги. При этом под этим понимается отнюдь не изменение в реальном секторе экономики, т.е. в производстве, а внедрение в медицинское обслуживание, образование и т.д. рыночных методов, т.е. введение полномасштабной и тотальной платности. Правда, эти авторы не поясняют, как все это можно сделать без увеличения денежных доходов населения, без увеличения производства реальных материальных ценностей.

Другие авторы, и тоже экономисты, противопоставляют экономический рост и структурную перестройку экономики, полагая, что эти задачи невозможно решать одновременно. При этом они по каким-то причинам совершенно не принимают по внимание тот совершенно объективный факт, что при удвоении валового внутреннего продукта сырьевые отрасли при любых условиях не могут удвоить добычу. Их рост в лучшем случае может быть в 1,3–!,5 раза, не более. Следовательно, удвоение ВВП уже включает в себя структурные изменения.

Но мало провозгласить необходимость экономического роста высокими темпами и структурной перестройки. Следует еще определить требующиеся для этого ресурсы, в том числе и инвестиционные. Иногда можно встретить высказывания, из которых следует, что без зарубежных инвестиций России невозможно решить стоящие перед ней задачи. Отнюдь не отвергая полезность и желательность притока инвестиций из-за рубежа, все-таки следует заметить, что Россия располагает такими потенциальными финансовыми ресурсами, которые по много раз превосходят существующие потребности в них. Но зарубежные капиталы идут в России, если можно так сказать, в готовом виде, т.е. в виде конкретных инвестиций, то вот внутренние-то ресурсы еще нужно соответствующим образом подготовить. Они требуют серьезной работы по активизации. Конечно, проще и спокойнее получать уже готовое, чем целенаправленно и напряженно работать. Но без такой трудной работы никак не обойтись. И огромную роль здесь должен сыграть фондовый рынок.

При соответствующей институциональной организации фондового рынка, при строгом государственном регулировании и контроле работы профессиональных участников фондового рынка и эмитентов этот рынок будет весьма убедительно демонстрировать удобство, выгодность и надежность вложений средств в форме инвестиций в реальный сектор экономики. К этому нужно добавить свободу выбора в широком спектре форм и методов вложений сбережений, возможность самостоятельной, индивидуальной оценки соотношения доходности и риска и т. д.

Четко работающий во всех своих сегментах фондовый рынок позволит российским корпорациям эффективно диверсифицировать имеющиеся у них накопления в инновации. Фондовый рынок позволит вовлечь в хозяйственный оборот огромный потенциальный инвестиционный ресурс, находящийся сейчас у населения в виде наличных сбережений в рублях и иностранной валюте.

Поистине огромная зарубежная и отечественная литература имеется по проблемам развития фондового рынка, отдельных его сегментов и секторов, использования различных методов регулирования и контроля и т. д. В значительном числе работ рассматривается зависимость состояния и развития фондового рынка в отдельных странах как от состояния и развития всей мировой экономики, так и экономики этих стран.

Между тем фондовый рынок сам может оказывать чрезвычайно сильное воздействие на процессы общественного воспроизводства в условиях рыночной экономики. Эта сторона взаимосвязи детально и многократно исследована лишь в негативном аспекте влияния прежде всего на примере мирового кризиса начала 30-х годов прошлого века, который был спровоцирован сокрушающим

кризисом на фондовом рынке США. В таком же аспекте анализируются сейчас и кризисы конца прошлого – начала нынешнего веков в Юго-Восточной Азии, в Латинской Америке, кризис 1998 г. в России.

Однако положительное воздействие организованного, умело регулируемого и строго контролируемого фондового рынка на успешное развитие реального сектора экономики почти не исследовалось. Лишь в отдельных журнальных публикациях косвенно затрагивается эта сторона проблемы. Именно поэтому настоящая работа посвящена использованию фондового рынка в интересах развития реального сектора экономики.

ГЛАВА I. ПРОБЛЕМА ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА

1.1. Необходимость экономического роста

В отличие от других экономических понятий определение экономического роста является общепринятым и не вызывает терминологических споров. Экономический рост – это постоянное увеличение внутреннего валового продукта (ВВП), т.е. производства всех товаров и услуг за определенный период времени (месяц, квартал, год). Обычно считается, что в современных условиях об экономическом росте можно говорить тогда, когда темп его роста (прироста) превышает темп роста (прироста) численности населения страны. Иными словами, действительный экономический рост имеется тогда, когда ВВП в расчете на душу населения увеличивается.

Простота определения экономического роста отнюдь не означает легкости его расчета. В условиях, которые сложились в России, крайне сложно с необходимой точностью исчислить ВВП. Как известно, ВВП может быть рассчитан тремя методами. Первый, производственный метод состоит в установлении разницы между стоимостью выпуска товаров и услуг в целом по стране и стоимостью промежуточного потребления, т.е. ВВП определяется как сумма добавленных стоимостей, созданных во всех отраслях экономики. Второй метод расчета ВВП состоит в установлении суммы расходов всех участников экономической деятельности, включая финансовые и кредитные предприятия и организации, госучереждения и население, а также их сбережений и чистого экспорта. Третий метод расчета ВВП заключается в определении суммы доходов по труду, от собственности и предпринимательства, чистых косвенных налогов, валовых смешанных доходов.

В странах с развитыми, стабильными рыночными отношениями расчеты ВВП по всем трем методам дают практически одинаковые результаты. Иначе дело обстоит в России.

Основным методом расчета ВВП в России является производственный. По этому методу ВВП определяется двумя способами: на основе данных о продажной стоимости произведенной продукции (стоимость реализации минус промежуточное потребление) или вторым способом – на основе данных о затратах (оплата труда, амортизационные отчисления, прибыль, чистые налоги). Все элементы стоимости продукции и услуг учитываются не по моменту фактической выплаты (платежа) за их реализацию, а по моменту возникновения обязательств (начислений). Оценка доходов производится как результат вычитания начисленной заработной платы из величины добавленной стоимости.

В развитых станах разница между начисленными и поступившими на счет доходами не имеет принципиального значения. Между тем в России при использовании данных о ВВП, производстве продукции отраслей и услуг следует иметь в виду, что они неточно отражают реальное состояние дел. Из-за крупномасштабных задержек платежей по зарплате происходит прямое завышение доходов[1]. Например, зарплату вряд ли можно считать доходом, когда она не выдавалась в данном периоде. Это можно повторить и по отношению к амортизации.

Для России большое значение имеет оценка и учет деятельности теневой экономики. Такая экономика практически есть во всех без исключения странах. Но в них используется более или менее надежные методы определения размеров теневой деятельности и ее учета в ВВП. К сожалению, в России этого пока нет. Разброс ее оценок весьма велик: от 25% ВВП по данным Госкомстата РФ до 50% по данным МВД РФ.

Имеются и другие статистические тонкости, затрудняющие точный и надежный расчет важнейшего макроэкономического показателя, которым является ВВП, а следовательно, и расчет темпа его роста (прироста). Поэтому все отчетные и особенно прогнозные данные об экономическом росте можно принимать с определенными оговорками. Но другого не дано. И качество показателя не снимает проблем самого экономического роста.

В экономической литературе, во всех СМИ необходимости экономического роста уделялось последнее время огромное внимание. Общий уровень ВВП и его доля, приходящаяся на душу населения, весьма значительно отстает от развитых стран. «Переход к экономическому росту становится императивом экономической политики»[2].

Казалось бы, все согласны с необходимостью экономического роста. Но в последнее время начала распространяться теория, так называемого устойчивого экономического развития, которая во многом противоречит представлениям об экономическом росте. Эта теория появилась чуть более десяти лет назад как реакция на все возрастающую нагрузку на природу. Экономический рост всегда и неотвратимо сопровождался увеличением использования его ресурсных факторов. Но это, якобы, прямо приводит к иррациональному развитию производительных сил. И природа ограничивает рост производства, не выдерживая производственной деятельности людей. Происходит экологическое

[1] Вопрос о статистической надежности ВВП детально рассматривается в монографии: *Курнышева И.Р.* «Трансформация российской экономики: особенности и перспективы». – М.: ИЭ РАН. 2002. С. 79–93.

[2] «Путь в XXI век. Стратегические проблемы и перспективы российской экономики». – М.: Экономика. 1999. С 369.

загрязнение природы и истощение сырьевой базы. Поэтому, делается вывод, экономический рост в существующем виде становится просто невозможным, да и просто ненужным.

Можно согласиться с тем, что тот экономический рост, который происходил в развитых странах в прошлом столетии, уже давно исчерпал себя. И этим странам нужно переходить к иной модели развития.

Страны «золотого миллиарда», идя по пути экономического роста и увеличения производства товаров и услуг в расчете на душу населения, пришли к тому, что они сейчас потребляют более 70% всей производимой в мире электроэнергии, 75% металлов, 85% деловой древесины и т.д. И если развивающиеся страны, как, впрочем, и Россия тоже, которые стремятся сократить разрыв в производстве и потреблении в сравнении с развитыми странами, будут повышать темпы экономического роста, то природа не выдержит. Поэтому-де экономический рост этим странам нужно сменить на устойчивое экономическое развитие. А это предполагает некоторую сбалансированность: социально-экономического развития и природы, технического прогресса и разумного потребления и т.д.

Конечно, необходимо всемерно сокращать энергоемкость и материалоемкость ВВП, полностью использовать достижения научно-технического прогресса и т.п. Но вряд ли это нужно адресовать только странам, находящимся за пределами «золотого миллиарда». Если, например, в США потребляется от 30 до 150 раз больше всех видов промышленной продукции на душу населения, чем в Индии, то в США в первую очередь и надо рационализировать потребление, а не оставлять только Индии и ряду других стран гармонизацию отношений с природой и духовное совершенствование.

В России, где среднедушевое потребление много выше, чем в Индии, оно все-таки далеко еще от научно-обоснованных норм. И здесь нужен экономический рост в самом прямом смысле: больше хлеба, мяса, молока, тканей, обуви, жилья и т.д. А для этого – больше машин, стали, леса, угля, нефти и других средств производства. Наконец, можно заметить, что пока еще страны «золотого миллиарда» ничего более или менее серьезного в деле гармонизации отношений с природой не сделали.

В этой связи нельзя не заметить, что если раньше либеральные реформаторы экономики России вообще старались не упоминать, не замечать опыт Китая, то нынче вдруг вспомнили о нем. А все дело в том, что Государственный комитет по развитию и реформам Китайской Народной Республики опубликовал программу устойчивого развития Китая в начале XXI

века. Важнейшими задачами программы являются оптимизация и совершенствование производственной структуры и ослабление нагрузки на природные ресурсы и окружающую среду.

Главное направление китайской программы – реструктуризация китайской экономики. Документ провозглашает переход от старой модели экономического роста, характеризующейся высоким уровнем потребления ресурсов, загрязнения окружающей среды и низкой эффективностью, к новой устойчивой модели низкого потребления природных ресурсов, снижению загрязнения окружающей среды и повышению эффективности. Вторым по важности стратегическим направлением названо искоренение бедности и постепенное избавление от экономической, социальной и культурной отсталости наиболее бедных областей страны. Таким образом, цели, поставленные программой, говорят о том, что Китай выходит на совершенно новый по качеству уровень развития.

Переход к новой модели экономического развития возможен в результате того, что Китаю удалось увеличить в два раза ВВП за семь лет. При этом у Китая нет таких природных ресурсов, какие имеет Россия, что понятно, создавало и создает для него дополнительные трудности. Поэтому России легче осуществлять экономический рост. Такой, казалось бы, должна быть нормальная логика. Но нет, оказывается, что наличие таких ресурсов, особенно нефти, мешает развитию России: «Не потому, что россияне хуже китайцев, а потому, что рост ВВП России зависит от цен на нефть. Цель должна быть иной, не удвоение любой ценой, а обновление экономики. Совмещение таких целей, как реструктуризация и удвоение ВВП, за семь лет практически невозможно»[3].

Здесь специально не называется автор приведенного высказывания. Ведь в этом же духе очень много говорилось и писалось в последние годы. «Плохо, что Россия экспортирует нефть. Плохо, что от этого она получает большие деньги» и т.д. Но почему плохо-то? Если есть дополнительный ресурс, то отчего от него нужно отказываться? Если мировая конъюнктура такова, что цены на нефть высоки, то почему нельзя или не следует увеличивать ее экспорт? Почему все это мешает экономическому росту и реструктуризации экономики? Почему эти два процесса мешают или противоречат друг другу, если имеются мощнейшие дополнительные финансовые ресурсы? Задавать такие вопросы можно и далее, но внятного ответа получить на них невозможно, т.к. все это противоречит нормальной логике и экономическим расчетам.

Практика – критерий истины. Вот и обратимся к практике. По данным Минэкономики, ВВП за 1-ое полугодие 2003 г. вырос на 6,9% по сравнению с

[3] «Ведомости». 29 июля 2003 г.

3,9% за соответствующий период прошлого года. Сходные данные приводит и Госкомстат – рост ВВП на 6,8%. По итогам 1-ого полугодия наблюдается быстрый рост как потребительского, так и инвестиционного спроса, мировые цены на нефтегазовые ресурсы сохраняются на высоком уровне. Но, и это нужно особо подчеркнуть, доля нефтегазового сектора в ВВП впервые за последние годы снизилась. Пока еще на сравнительно малую величину. Но, как говорится, лиха беда – начало.

И это при том, что конъюнктура мирового нефтегазового рынка продолжает оставаться хорошей, цены на нефть находятся на высоком уровне, экономика США – крупнейшего мирового потребителя нефти – демонстрирует признаки оздоровления, а добыча нефти в Ираке никак не может выйти на значительный уровень. Вероятно снижение удельного веса нефтегазодобычи в ВВП связано с тем, что государство при поддержке широких политических сил взяло курс на взимание большей природной ренты у нефтегазового бизнеса. Из последних шагов в этой области можно отметить решение о повышении экспортной пошлины на газ с 5 до 30%.

Затянувшийся период высоких цен на нефтегазовые ресурсы дал России шанс направлять заработанные от их экспорта средства в развитие промышленности. Даже при отсутствии целенаправленной промышленной политики государства нефтяные деньги делают свое дело, расширяя спрос, а вместе с ним и инвестиции в производство. Данные Минэкономики подтверждают это: инвестиции в основной капитал за 7 месяцев 2003 года увеличились на 11,9% по сравнению с 2,6% в январе–июле 2002 года. Таким образом, создается основа для нормального функционирования экономической системы в условиях возможного снижения мировых цен на нефть и газ.

Структурные изменения происходят не только в промышленности, но и в других секторах экономики: потреблении, торговле, финансах и кредите. Как и ранее, рост потребления по большей части можно объяснить продолжающимся притоком нефтегазовых денег, которые, проходя по системе смежных отраслей, доходят до конечных потребителей. Однако, принимая во внимание сказанное относительно динамики промышленного и ресурсного индексов, следует заметить, что потребление начинает расти и за счет развития обрабатывающей промышленности. Росту потребления способствует рост реальных доходов населения, который, по данным МЭРТ, в январе–июле 2003 года составил 14,4% по сравнению с 10,5% за аналогичный период прошлого года. Соотношение между долларом, евро и рублем на валютном рынке продолжает оставаться

фактором неопределенности, заставляющим население и предпринимателей сокращать сбережения и увеличивать потребление.

Можно утверждать также, что рост потребительского спроса отражает и развитие потребительского кредитования. По результатам второго квартала 2003 года кредитование населения российскими банками растет опережающими оп сравнению с ростом промышленности темпами: если к началу 2003 года доля кредитования населения в общем объеме ссуд небанковскому сектору составляла 5,4%, то за полгода она возросла до 7,3%. Потребительский кредит становится все доступнее, а население все увереннее пользуется этим цивилизованным способом приобретения дорогостоящих вещей.

Увеличились, как и следовало ожидать, и темпы роста торговли. Темпы роста в торговле выше, чем в производстве и потреблении. Это может свидетельствовать о том, что в стране формируется современная инфраструктура бизнеса, которая позволяет контрагентам в более короткие сроки находить друг друга и согласовывать параметры сделок. Динамичное развитие получают торговые сети, принадлежащие как российским, так и зарубежным инвесторам, которые в конкурентной борьбе, предоставляя покупателям гарантированно качественные товары по более низким ценам, успешно вытесняют полукриминальный мелкий торговый бизнес. Опережающий рост торговли может отражать развитие транспорта, средств связи, информационных систем. Все эти сегменты растут темпами, превышающими средние по промышленности. Это, кстати, еще раз подтверждает гипотезу о снижении роли нефтегазового сектора в экономике России.

В новейшей российской истории финансовый сектор занимал значительно более заметную экономическую нишу, чем в промышленно развитых странах и чем это было в России до дефолта 1998 года. После событий 1998 года наблюдается тенденция приведения роли финансового сектора к мировым стандартам, где основной статьей доходов банковских учреждений являются операции по кредитованию, а торговля ценными бумагами, как правило, занимает не столь заметное место. Столкнувшись с избытком ликвидности, банки предлагают кредиты на все более выгодных для клиентом (и все менее выгодных для себя) условиях. Другим фактором, определяющим вялую динамику финансового сектора, выступают возникающие опасения относительно структуры кредитного портфеля российских банков. В условиях снизившихся ставок и избытка свободных средств банки не слишком разборчиво подходят к выдаче кредитов и покупке ценных бумаг. Надежность многих

заемщиков и эмитентов вызывает сомнение, поэтому банковскую систему может ждать череда дефолтов.

В опровержение мнения о том, что экономический рост и структурная перестройка экономики несовместимы, можно привести еще одно соображение. Представим, что задача удвоения ВВП к 2010 году выполнена, а это, как будет показано несколько ниже, даже более чем реально. Но в этом случае рядом с уже существующей экономикой и ее структурой появится в сущности еще одна. Хотя вторая экономика вырастет из первой, она будет отличаться от нее и по структуре, по используемой технике, технологиям, кадрам и т.д. Ведь ни газо-, ни нефтедобыча, а тем более добыча угля не возрастут ни при каких условиях в два раза. Не возрастет столь масштабно и вся металлургия (черная и цветная). Иными словами, сырьевой сектор экономики существенно снизит удельный вес в ВВП. Более же ускоренно, т.е. темпом более высоким, чем темп роста ВВП, будет развиваться наукоемкое производство, производства с самыми передовыми технологиями и т.д.

Таким образом, получается, что хороший экономический рост вполне и успешно совместим со структурной перестройкой экономики. Были бы только необходимые финансовые ресурсы для этого. А они сейчас имеются.

На это, конечно же, можно возразить, что одно полугодие или даже год не делают погоды в столь сложных явлениях, как экономический рост и трансформационные изменения в народном хозяйстве. Это так. Можно только надеяться на то, что в последующем все отмеченные тенденции не только сохранятся, но и усилятся. Вполне реальные возможности такого развития событий будут рассмотрены несколько ниже.

Все изложенное ни в малой мере не является оправданием тупого наращивания производства всего и вся, т.е. движения в «дурную бесконечность». Разумеется, необходима обоснованная смена целей, факторов, разного рода ресурсных, социальных, политический и экономических ограничений, механизмов регулирования экономики, представлений о благосостоянии. И это исключительно важная проблема структурных трансформаций более детально будет рассмотрена ниже. Здесь же целесообразно еще раз подчеркнуть, что реальное увеличение производства товаров и услуг является единственной основой, на которой можно решать все социальные и иные проблемы общества.

Все это является, вроде бы, предельно понятным. Но все-таки находятся противники экономического роста высокими темпами. Так, Е.Гайдар, сравнивая 20-е годы с 90-ми годами прошлого столетия, считает, что в конце 20-х

произошла трагедия, когда была поставлена задача, кстати, успешно решенная, повысить темпы роста экономики. Далее Е.Гайдар продолжает: «В сегодняшней России обсуждение вопроса о том, что необходимо сделать, чтобы подстегнуть "затухающие темпы роста", пока не привело к столь трагическим последствиям, но потенциально способно оказать опасное воздействие на всю экономическую политику... Решение этой проблемы связано с углублением экономических реформ… Однако это длительный процесс, дающий результаты с большим временным лагом… В связи со сказанным определенный риск заключается в возможной паузе в росте в течение 2003–2005 гг. Опасна не пауза сама по себе: значение того, каким образом повлияют темпы восстановительного роста в 2003–2005 гг. на долгосрочные перспективы России, достаточно ограниченно. Опасна пауза в замедлении, а то и в приостановке структурных преобразований, которые гораздо важнее краткосрочных колебаний показателей роста в той ситуации, в которой находится Россия сегодня, когда ресурсы восстановительного роста практически исчерпаны. Единственным разумным решением является ускорение структурных реформ и поддержание консервативной денежной и финансовой политики для формирования предпосылок устойчивого экономического роста на базе эффективного набора рыночных инструментов»[4].

Таким образом, получается, что по Е.Гайдару несколько повысившиеся темпы экономического роста являются не благом, а трагедией для России. более того, знаменитый реформатор считает, что высокие темпы предполагают «длительную подготовительную работу, однако нулевые темпы роста могут появится уже в ближайшие годы»[5]. Но что писать о нулевых темпах роста, если Е.Гайдар совсем недавно добивался значительно большего – темпы роста были даже очень отрицательными. Вот такие теоретики и практики пытаются бороться с идеей быстрого экономического роста.

Е. Гайдар не одинок. Так, Е. Ясин заявляет: «...Я поддерживаю мысль Егора Гайдара – для нас социальное развитие все-таки важнее, чем экономический рост». А перед этим Е.Ясин говорит, в чем же он видит экономическое развитие: «Не хочу сказать, что надо закрывать школы и больницы, но, во всяком случае, нужно обеспечить переход от того, чтобы кормить учреждения, к тому, чтобы оплачивать выполнение неких функций, неких услуг»[6]. А ведь «некие функции» и «некие услуги» – это обучение в школах и медицинская помощь больным. Других функций у школ и больниц

[4] *Гайдар Е.* Перспективы экономического развития России. // Финансовые известия. 25 февраля 2003 г.
[5] Там же.
[6] Коммерсантъ. 3 апреля 2003 г.

нет, других услуг они не оказывают. Речь просто идет о введении платного обучения и лечения. Вот такое «социальное развитие» по Е.Гайдару и Е.Ясину. И это оказывается важнее, чем экономический рост.

Е. Ясин не устает повторять: «... Сейчас сокращение нерыночного сектора – стратегически более важная задача, чем повышение темпов роста»[7]. Здесь речь идет о ликвидации бесплатности и льготности социальных услуг населению. И это объявляется «позитивной идеей».

Между тем, серьезные ученые уже давно бьют тревогу, выдвигая задачу всемерного повышения темпов экономического роста: «Применительно к России это тем более верно, что ее природно-экономические условия, специфика территориального размещения населения изначально ставят страну в худшую ситуацию по энерго-, материало- и транспортоемкости ВВП в сравнении с мировыми центрами экономического роста даже при достижении сопоставимого с ними технико-технологического уровня. Однако, если в обозримый отрезок времени (укладывающийся в период жизни большинства населения, находящегося в настоящее время в трудоспособном возрасте) – 10-15 лет не достичь уровня потребления, адекватного российскому пониманию благополучия, это с неизбежность повлечет угнетение (деградацию) всех сфер бытия и в конечном счете – гибель данного общества как целостности»[8].

И действительно, положение очень серьезное. Даже правительство признает, что уровень экономического развития России остается недопустимо низким. Он в несколько раз ниже показателей не только развитых, но и многих развивающихся стран[9]. В этом причина низкого качества жизни российский граждан.

При таком положении всякие рассуждения о том, что рост ВВП не должен быть целью развития, что имеются какие-то другие, более важные задачи, представляется совершенно безответственными.

1.2. Цель экономического роста

На протяжении почти всего первого посткоммунистического десятилетия Россия являла собой печальное зрелище: падение производства на государственных предприятиях, обнищание большей части населения, директора заводов, наживающиеся на приватизации, бандитизм, открытие многочисленных банков как первый шаг к богатству. Гиперинфляция, падение

[7] Ведомости. 30 июля 2003 г.
[8] *Сорокин Д.* Вызовы нового века и стратегический ответ России. // Вопросы экономики. 2001. № 11. С. 43.
[9] Программа социально-экономической политики Правительства Российской Федерации на среднесрочную перспективу (2003–2005 гг.).

курса рубля, повсеместная долларизация, вульгарная демонстрация богатства «новыми русскими», ужасающая нищета и повсеместное пьянство – вот приметы этого времени.

Раскрутку механизма экономического роста отечественные либеральные реформаторы видели в согласованной комбинации монетарных мероприятий с всемерным раскрепощением конкурентного рынка. Но десять лет «непосильных» трудов «реформаторов-камикадзе», как называл себя и своих товарищей Е. Гайдар, обернулись общим разграблением страны и ее населения при невероятно быстром и гигантском обогащении некоторых из этих «камикадзе» и их друзей.

На протяжении 1992–1998 гг. имело место масштабное перераспределение ресурсов от реального сектора экономики в пользу финансового. Более того, падение реального сектора в российской переходной экономике сопровождалась расцветом финансового сектора. Этому способствовали и вывоз ресурсов за пределы российской экономики (бегство капиталов, «утечка мозгов»), рост процентных выплат, сопровождавший нарастание внешнего долга, кроме того, наблюдалась утрата или крайне неэффективное использование ресурсов внутри страны – военные конфликты, строительство банками роскошных офисных зданий на деньги вкладчиков и т.п.

Возможно, что в какой-то мере перечисленные причины столь глубокого промышленного спада носили объективный характер, поэтому их последствия были неизбежны. Однако в основном они имели субъективный характер. Следовательно, при проведении иной экономической политики очень многие последствия могли быть другими, возможно даже благоприятными для отечественной промышленности. Ведь даже из признания спада неизбежным, отнюдь не следует, что он должен быть именно такой глубины и продолжительности.

Наконец, почти пять лет назад экономика России пережила беспрецедентный по своим масштабам кризис. Курс доллара к рублю взлетел, стоимость долгов упала до минимального уровня; финансовые структуры России в буквальном смысле испарились[10]. Никто и подумать не мог, что кризис пойдет России на пользу, приведет к нормализации и создаст основу для финансовой стабилизации, реформ, экономического роста. Но это действительно

[10] Можно привести одно из воспоминаний акад. Л.И.Абалкина: «Снятый со своего поста В.Черномырдин заявил о том, что он ушел, когда было все спокойно, а сейчас (после дефолта) "как будто Мамай прошел по стране". Как-то меня поймали журналисты после выхода из Белого дома и просили что-то прокомментировать. Времени у меня не было, а они не отпускали. Тогда я им сказал: "А как звали Мамая? Звали его Егор Тимурович Гайдар, Виктор Степанович Черномырдин и Сергей Вадимович Кириенко"». (*Абалкин Л.И.* Россия: поиск самоопределения. Очерки. – М.: Наука. 2002.С.222).

произошло. На фоне нынешних неурядиц мирового финансового рынка Россия являет собой исключение, демонстрируя хороший рост, бюджетный профицит, активное сальдо и положительные настроения в обществе.

Начался этап эффективного развития страны, в истории которой прежде все дороги вели к нищете, бесправию, экономическим и социальным кризисам.

И нужно прямо сказать, что одной из ключевых составляющих вновь обретенной стабильности и роста является, естественно, нефть. В течение последних нескольких лет, цены на нефть были высокими, что благоприятствовало России как нефтедобывающей стране в двух важных аспектах – обеспечении бюджетных доходов и активного торгового баланса. И то и другое, естественно, составляет основу финансовой стабильности. Высокие цены на нефть пришлись очень кстати и помогли реализовать политику финансовой ответственности и стратегию реформ.

Надо сказать и о том, что элементом нормализации является и тот факт, что запас плохих идей, т.е. идей либеральных реформаторов, иссяк. В России было перепробовано все без исключения: неэффективная экономика, популизм, примитивная рыночная политика. И все это принесло только лишь разочарование. Сейчас творцы этих идей могут лишь «пророчествовать» о том, что в дальнейшем все будет плохо, не будет роста и т.д.

Результаты последних лет неоспоримо свидетельствуют о том, что происходит реальное формирование тенденции к успешному развитию российской экономики. Этому способствовал и благоприятный социальный фон – политическая стабильность, рост доходов всех слоев населения и как следствие последнего увеличение потребления и сбережений, практически прекратились протестные выступления в виде забастовок и т.п.

Более разумная финансово-кредитная политика позволила, с одной стороны, постепенно сокращать инфляцию, а с другой, – сохранять конкурентоспособность российских товаров на внешнем и внутреннем рынках. В лучшую сторону стало меняться и поведение корпораций, предприятий и организаций. Значительная их часть более или менее успешно приспособилась к рыночным условиям деятельности. Они больше начали вкладывать собственных и привлеченных средств в развитие и совершенствование своего бизнеса.

Таким образом, успехи в экономике нельзя отрицать. Но при этом нельзя и не видеть огромное количество самых разнообразных как по характеру, так и по величине макро- и микроэкономических проблем, которые необходимо решить для того, чтобы экономический рост из формирующейся тенденции превратился в постоянно действующий фактор в России. Следовательно, нужно определить

очередность и методы решения всех этих проблем. А это в свою очередь зависит от избранного страной пути развития или, точнее сказать, от экономической стратегии и адекватной ей экономической политики.

Сейчас можно уже утверждать, что общество отвергло крайне либеральный путь преобразований в экономике из-за их печальных последствий, о которых выше уже шла речь. Нет пути и в прошлое.

Экономическая стратегия и экономическая политика должны опираться на долгосрочную перспективу. Речь идет о 10–15 годах или еще лучше о 15–25 годах. В развитых странах мира основные макроэкономические показатели сейчас определены до 2010, 2015 г., а в ряде стран – и до 2050 г.[11]. Без такой долгосрочной стратегии, как убедительно показала практика, невозможно успешно и правильно решать любые задачи развития экономики, в том числе и в первую очередь проблему экономического роста.

Разработка экономической стратегии должна начинаться с определения ее цели. К сожалению, за все постсоветское время не удалось разработать и принять экономическую стратегию на долгосрочную перспективу. Следовательно, нет до сих пор и цели, к которой должна двигаться российская экономика. Поэтому речь может идти только о научных работах, в которых предпринимаются попытки сформулировать такую цель. Так, в монументальной монографии, изданной под редакцией акад. Д.С.Львова, дается следующее определение: «Стратегической целью социально-экономической политики в долгосрочной перспективе является новое качество экономического развития – как по составу ориентиров и факторов роста, так и по динамике его конечных результатов. Наиболее общим выражением этой целевой установки является достижение значительного прироста эффективности производства, масштабов ресурсосбережения»[12].

Вряд ли такое определение можно признать удовлетворительным. Во-первых, в нем полностью отсутствует социальная компонента цели, хотя именно эта компонента должна быть главной, основной. Без решения социальных проблем развитие экономики становится бессмысленным. Во-вторых, рост эффективности производства в любых формах может служить только объективно необходимым условием достижения социальных целей, как, впрочем, и экономических.

Принципиально иное определение цели социально-экономического развития страны в долгосрочной перспективе предлагает акад. Л.И.Абалкин:

[11] *Абалкин Л.И.* Стратегия: выбор курса. – М.: ИЭ РАН. 2003. С. 3.
[12] Путь в XXI век: стратегические проблемы и перспективы российской экономики. – М.: Экономика. 1999. С.373.

«Возрождение как великой державы, вхождение в число лидеров мировой экономики, умножение духовного и интеллектуального вклада в развитие человеческой культуры и цивилизации в целом. Создание достаточно высоких жизненных стандартов для населения, развивающих чувство гордости и уважения, вхождение в число держав, которые в равной степени делят ответственность за судьбы человеческого общества»[13].

И это определение цели долгосрочного экономического развития не лишено недостатков. Так, в то время, когда более трети населения России живет за гранью нищенского прожиточного минимума, а еще треть едва-едва сводит концы с концами, вероятно, несколько преждевременно говорить о мировом лидерстве, о каких-то вкладах в мировую цивилизацию, об ответственности за судьбы человечества. Что говорить о такой ответственности, если пока еще не видно конца депопуляции русского народа. Самим бы выжить и хотя бы немного приумножиться.

Правда, несколько позже этот автор дал уже иное определение цели – повышение качества жизни. «Причем данное понятие, – поясняет Л.И.Абалкин, – широко используемое сегодня, потребует дальнейшей содержательной проработки. Оно предполагает не только рост доходов населения «вообще», но и четкую гуманизацию ориентиров социально- экономических преобразований, сближение доходов различных групп населения, создание массового среднего слоя, который способен стать реальной базой устойчивости общества и поддержки прогрессивных реформ, вложение в качество жизни современных достижений медицины и приобщение общества к высшим проявлениям культуры, а также ряд других параметров»[14].

Но, к сожалению, все то только пожелание ученого, которое не имеет обязательного для выполнения характера, хотя правительству вообще нечего предложить на долгосрочную перспективу. Все ограничивается лишь так называемой «Среднесрочной программой социально-экономического развития России на 2003–2005 гг.». Вообще-то в мировой практике программы развития чего-либо на два–три года принято называть краткосрочными. Возможно, что авторы российской программы в этом видят специфику России – краткосрочное называть среднесрочным. Суть, разумеется, не в этом, а в том, как определяется цель развития экономики России в такой среднесрочной перспективе.

Итак, «главной целью среднесрочной программы на 2003–2005 гг. является формирование такой модели российской экономики, которая бы обладала долгосрочным потенциалом динамичного роста, была бы способна

[13] *Абалкин Л.И.* Российская школа экономической мысли: поиски самоопределения. – М.: ИЭ РАН. 2000. С.4.
[14] *Абалкин Л.И.* Стратегия: выбор курса. – М.: ИЭ РАН. 2003. С. 7–8.

обеспечить последовательное повышение благосостояния населения, эффективное воспроизводство и модернизацию производственного аппарата, укрепление конкурентоспособности и безопасности страны, для чего необходимо завершение институциональных и структурных преобразований, критических для выхода на устойчиво высокие (7–8% в год) темпы роста в период с 2007 до 2015 года».

При всем, даже самом доброжелательном отношении к программе никак нельзя признать это целью, а тем более «главной целью» развития экономики России. Все, что здесь подается в виде цели, является лишь средствами, методами, инструментами достижения какой-то цели. Нельзя также забывать и то, что не средства, методы, инструменты задают цели, а, напротив, именно цель определяет то, как она будет достигнута, какие задачи нужно решать на пути к ней, какие методы, способы и инструменты нужно для ее достижение задействовать. Это, во-первых. А, во-вторых, нельзя объединять в одну цель совершенно разнородные, в определенных отношениях даже противоречивые элементы. Эту же ошибку совмещения расходящихся целей допускает и постоянный критик правительственных решений С.Глазьев. Так, на вопрос о том, инструментом какой социально-экономической политики должен быть государственный бюджет, С.Глазьев отвечает: «Ответ… очевиден – политики, обеспечивающей экономический рост и повышение благосостояния россиян, надежно блокирующий угрозы национальной безопасности…»[15].

Цель может быть только одна. Все остальное, как уже отмечалось, либо задачи, которые нужно решить на пути к ней, либо методы, способы и др. ее достижения. При этом, конечно, ни задачи, ни методы не могут вступать в противоречие с целью экономического развития.

У российских программ есть замечательное свойство: их цели устанавливают одни (те, кто стремится получить от самого появления амбициозных программ максимальные политические дивиденды), а выполняют или спокойно их саботируют другие.

Это уже стало традицией. Еще в советское время программа КПСС, рассчитанная на 20 лет, обещала торжество коммунизма к концу срока, т.е. к 1980 году. Но, разумеется, ничего и близко к этому реально не было достигнуто, хотя столь амбициозную программу продолжали «изучать» и «поддерживать».

1.3. Прогнозирование экономического роста

[15] *Глазьев С.* Инструментом какой социально-экономической политики быть бюджету–2001? // Российский экономический журнал. 2001. № 9. С. 3.

Экономическое прогнозирование, состоящее в научном предвидении развития экономики на перспективный период: темпов роста ВВП и отдельных секторов народного хозяйства, изменения его структуры, рыночной конъюнктуры и т.д., является в высшей степени важной и, что особо следует подчеркнуть, ответственной работой. Экономическое прогнозирование служит основой для выработки стратегии управления экономикой страны, обоснование конкретных целевых программ, принятия необходимых законодательных и подзаконных актов, хозяйственных решений.

Необходимо отметить, что в советский период экономическое прогнозирование играло незаменимую роль, так как являлось основой разработки пятилетних планов. Точность этих планов, особенно годовых, была высока. Отклонения если и случались, то не превышали обычно 1–1,5% за пять лет. К сожалению, весь этот опыт был полностью отброшен. И в настоящее время экономическое прогнозирование ограничивается, как правило, всего лишь одним годом. В этой связи пожелания Президента РФ о необходимости удвоения ВВП к 2010 году явилось чем-то абсолютно необычным и не только из-за требования повышения темпов экономического роста, но и из-за совершенно непривычного по срокам горизонта прогноза – более семи лет.

Между тем анализ качества даже погодового экономического прогнозирования показывает очень интересные особенности. Речь идет о зарубежных прогнозах развития экономики России и о собственных, российских прогнозах, составленных соответствующими ведомствами.

Лучшими макропрогнозистами мира считаются специалисты МВФ. Так вот весной 1999 г. они предсказывали российской экономике спад ВВП в 7%. А в действительности рост составил 5,4%. Ошибка в 12,4% при прямо противоположной тенденции развития. На 2000 г. эти лучшие прогнозисты немного исправились. Они уже предсказывали рост на 1,5%, но Россия опять подвела их и показала увеличение ВВП на 9%. Все это повторилось в 2001 и 2002 годах. Ошибки в темпах роста оставались большими. Хотя, это надо отметить, они постепенно сокращались. И вот на 2003 г. МФО дал очень высокий, по сравнению с предыдущими годами, прогноз роста ВВП в России на целых 4%.

Еще более «удачными» были погодовые прогнозы российских специалистов. Особенно в последнее время. Так, в конце 2002 г. заметное замедление экономического роста в IV квартале этого года вызвало тревогу. За девять месяцев 2002 года инвестиции выросли всего на 2,5%. Если учесть, что и до этого инвестиционный портфель был пустоват, то складывался весьма

печальный прогноз относительно перспектив экономического роста. Со своей оценкой ситуации выступило Министерство экономического развития и торговли (МЭРТ). Картина складывалась такая. Прогнозировалось, что рост по итогам 2003 года составит 3,9–4%. Это, с одной стороны, хорошо: в первом квартале 2002 г. темпы роста в годовом исчислении составляли всего 3,3%. С другой стороны, никто не забыл президентского требования «амбициозного» роста, каковым рост в 4% заведомо не является. Именно в это время (ноябрь 2002 г.) Греф признал, что в 2003 году экономический рост в России будет ниже, чем в 2002 году.

Собственно говоря, в этом признании ничего сенсационного нет: при наличном уровне инвестиций иначе быть не могло. Другое дело, что эта констатация демонстрировала, что никакой целенаправленной политики роста правительство не проводило. Таким образом, темп роста ВВП на 2003 г. был определен МЭРТ в 3,5%[16]. Это был первый прогноз.

Но с началом 2003 г. прогнозы МЭРТ стали меняться с какой-то калейдоскопической быстротой. А все дело в том, что против ожидания МЭРТ, в первой половине 2003 г. ВВП вырос на 7,2% по сравнению с первым полугодием прошлого года, а инвестиции – на 11,9%. И в этой связи появился новый прогноз МЭРТ: за 2003 г. инвестиции возрастут на 9%, ВВП – на 5,4%.

Но МЭРТ, видимо, исходя из того, что для повышения темпов в общем-то это ведомство ничего не сделало и не делает, ожидает ощутимое замедление темпов роста во втором полугодии.

Справедливости ради нужно отметить, что серьезные научные учреждения вслед за МЭРТ дали в свое время крайне заниженные прогнозы развития экономики на 2003 год. Так, динамика производства ВВП в 2002–2003 гг. по прогнозу Института экономики РАН должна была напомнить тенденцию предыдущего 2001 года, по при снижающихся темпах. Предполагалось, что объем ВВП в 2003 году увеличится по сравнению с 2002 годом всего на 3,8%. Рост промышленного производства прогнозировался на 3,7%, а объем инвестиций в основной капитал – на 4,9%[17].

Между тем экономика росла очень неплохим темпом. При этом происходил позитивный сдвиг в ее структуре. Так, вклад строительства и торговли в прирост ВВП увеличивался, а промышленности снижался. Тот же структурный поворот заметен и внутри промышленности: вклад пищевой индустрии, производства стройматериалов и машиностроения в ее прирост

[16] Программа социально-экономической политики Правительства Российской Федерации на среднесрочную перспективу (2003–2005 гг.)
[17] *Абалкин Л.И.* Стратегия: выбор курса. – М.: ИЭ РАН. 2003. С. 177–178.

увеличивается, а сырьевых отраслей – снижается. Три указанные отрасли обеспечили в 1 квартале 46%, а во 2 квартале – 57% прироста производства в промышленности (топливная отрасль – 20%).

Благополучие отраслей, работающих на конечного потребителя, стало возможным благодаря быстрому расширению инвестиционного и потребительского спроса. Инвестиции с учетом сезонности росли в начале года в среднем на 0,9% в месяц, а во 2 квартале – на 1,5%.

Серьезные прогнозные разработки показывали, что даже в случае снижения цены нефти годовой прирост ВВП составит не менее 6%. А если цена останется на прежнем уровне – около 7%.

Но такие более или менее грамотные расчеты все-таки не по силу специалистам МЭРТ. Вспомним, что ранее прогноз был в пределах 3,5% роста ВВП. Затем его подняли до 4,6% увеличения ВВП. После 1 квартала 2003 г. прогноз подрос до 5,4%. Этот прогноз продержался всего три месяца – до 16 июля 2003 года. В этот день он был сменен на цифру уже в 5,7%. Однако такой прогноз просуществовал всего один день. Уже 18 июля была названа новая величина роста ВВП – 5,9%. Одновременно менялись и прогнозы на 2004 год. Сперва предполагали, что ВВП в этом году возрастет на 4,2%, затем повысили рост до 5%, наконец сочли, что будет 5,2%. Аналогичным образом менялись и параметры роста по отдельным секторам экономики, инвестициям, экспорту и импорту и т.д. И только к 2006 г., возможно, ВВП вырастет на 6%.

Последний прогноз, а точнее, последняя оценка развития экономики России была дана МЭРТ в самом конце 2003 года. И опять ошибка – оценка оказалась заниженной. Реальный рост ВВП вновь оказался выше, чем представляло это уважаемой министерство.

При рассмотрении как зарубежных, так и отечественных прогнозов развития экономики бросается в глаза то, что все эти прогнозы очень сильно занижаются. Создается четкое впечатление, что составители прогнозов просто не могут представить, что экономика России может расти более высокими темпами. Или они этого, т.е. низких темпов, сильно желают. Однако конъюнктура меняется, а она не может не меняться, то прогнозы с необыкновенной легкостью пересматриваются. Что говорить о годовом прогнозе, если в 2003 г. за первые полгода прогноз на следующие полгода менялся трижды.

Низкое качество прогнозов роста ВВП, которые вырабатывает МЭРТ, становится еще более очевидным, если принять во внимание уточнения Госкомстата России. В мае и декабре 2003 г. Госкомстат в связи с уточнением

исходной статистической информации, получением более точных данных годового отчета «Об исполнении государственного бюджета за 2002 год», пересмотром «Платежного баланса за 2001 и 2002 годы» дал новые цифры роста ВВП (табл. 1.1).

Таблица 1.1

Рост ВВП России в 1996–2002 гг. (в %)

Годы	***Ранее опубликованные***	***Уточненные***
1996	-3,4	-3,6
1997	0,9	1,4
1998	-4,9	-5,3
1999	5,4	6,4
2000	9,0	10,0
2001	5,0	5,1
2002	4,3	4,7

Источник: Коммерсантъ. 1 января 2004 г.

Крайне низкое качество прогнозов развития экономики России иногда пытаются как-то оправдать. Так, например, указывают на то, что и прогнозы по мировой экономике в среднем за ряд лет дают ошибку в 0,7% в год, а на два года – 1,3%. Ведутся разговоры и о том, что открытая экономика зависит от внешних факторов, в том числе и в первую очередь от цен на нефть. А серьезные структурные изменения в российской экономики затрудняют экстраполяцию. Приводятся иные соображения в оправдание некачественных прогнозов. Но если все это понять и принять, то как следует оценивать качество принимаемых хозяйственных решений на этой основе?

При прогнозировании экономического развития страны, в том числе и экономического роста, нужно учитывать как предыдущее развитие, так и современное состояние экономики. Это первое, но далеко не единственное требование к прогнозированию. Необходим еще глубокий анализ всех возможностей развития, условий их превращения из потенциальных в реальные ресурсы, а также всех препятствий и ограничений. А к ним можно отнести научно-технические, структурные, социальные, трудовые и иные ограничения. И все это при прогнозировании должно быть в едином процессе, в едином научном сплаве.

Из приведенных выше примеров не очень-то удачного, мягко говоря, прогнозирования экономического развития России отчетливо видно, что авторы этих прогнозов в основном использовали экстраполяцию. Конечно, сейчас не идет речь о том, что для экстраполяции использовалась пресловутая производственная функция. Она осталась в далеком прошлом, хотя ее идеология продолжает существовать и приносить свои плоды. Но об этом чуть ниже. В

настоящее время для обоснования полученных результатов привлекается не три, а множество макроэкономических параметров, имеющих несомненную связь с экономически ростом: наличие производственных мощностей, степень их использования, различные виды инвестиций, структура экономики и структура ее реального сектора, сбережения и накопления, внутренний и внешний долги и т.д. и т.п. При современной вычислительной технике определить влияние каждого параметра (фактора) на величину экономического роста не представляет особой сложности.

При выявлении и количественном измерении взаимосвязи между экономическим ростом и привлекаемыми к расчетам макроэкономическими параметрами (факторами) важное значение имеет глубокий теоретический и экономический анализ причинной связи между ними.

Это обстоятельство заслуживает особого внимания. Нередко дело представляется таким образом, то вопрос о существовании зависимости экономического роста и параметрами (факторами) считается решенным, если велики коэффициенты корреляции, определяющие эту зависимость. Более того, высокий коэффициент корреляции между ними служит подчас основным и единственным доказательством связи между этими переменными величинами.

Между тем согласованность в вариации переменных, которая может выражаться даже в очень высоком коэффициенте корреляции или в высоком корреляционном отношении, еще вовсе не является основанием для утверждения о причинной зависимости между изучаемыми переменными. Высокий коэффициент корреляции или высокое корреляционное отношение могут быть следствием влияния какой-то общей для изучаемых явлений причины или могут отражать чисто случайное совпадение в изменении явлений, отнюдь не связанных между собой. Поэтому возможность и существование причинно-следственной связи, а именно только о такой и может идти речь в данном случае, должна быть доказана экономическим анализом изучаемого процесса. Нельзя возлагать на математическую статистику задачу обоснования связи между экономическим ростом и макроэкономическими показателями (факторами).

Разумеется, вполне допустимо, чтобы серьезное обоснование выявленной связи между переменными давалось не до, а после расчета коэффициентов корреляции или корреляционного отношения. Но во всех случаях обнаруженная зависимость должна доказываться теоретически. «Правильное истолкование подмеченной связи представляется особенно существенным, когда статистическое знание привлекается к обоснованию жизненно важных решений и

практических мероприятий. Тут знание связей, остающихся без истолкования или неверно истолкованных, часто хуже полного незнании. Недостаточное внимание к этому обстоятельству является одним из злейших статистических преступлений». Так остро ставил вопрос о необходимости обоснования подмеченных связей выдающийся русский статистик А.А.Чупров еще почти сто лет назад. Он писал, что «задача истолкования подмеченной связи представляется нередко и наиважнейшей и наитруднейшей»[18].

Но это требование игнорируется, когда причинная связь между переменными кажется очевидной. Так, почти всегда отмечается, что рост инвестиций в реальный сектор экономики ведет к экономическому росту. Обычно никто не сомневается в том, что этот рост произойдет, сомнению подвергается лишь то, будет ли он укладываться в рамки роста выпуска продукции. Однако рост инвестиций вовсе не обязателен, если эти инвестиции идут в инновации, если упрощена или усовершенствована технология производства и т.п. Более того, в практике производства самой разнообразной продукции очень часто создание нового производства требует меньших затрат, чем было потрачено на уже действующие.

Использование корреляционного и регрессионного методов, следовательно, отнюдь не подменяет и не заменяет теоретического, логического анализа. Без анализа существа изучаемых явлений, в данном случае без теоретического решения вопроса о возможности зависимости экономического роста от тех или иных факторов, использование методов математической статистики превращается в лишаемые смысла упражнения. Только теоретический, логический анализ может выявить связь между изучаемыми явлениями. Поэтому неправильно доказывать связь между ними, ссылаясь на высокий коэффициент корреляции, детерминации и на небольшую величину отклонений расчетных значений.

К сожалению, в работах некоторых авторов, использующих методы математической статистики, отсутствуют даже попытки дать объяснение предполагаемому существованию закономерной связи.

При прогнозировании экономического роста путем определения его зависимости от параметров (факторов) с помощью математической статистики огромное значение имеет установление формы этой зависимости, а также силы, степени, доли воздействия каждого параметра (фактора) на экономический рост. Но, как уже говорилось, при решении экономических задач с помощью математической статистики определяющее значение имеют теоретические

[18] *Чупров А.А.* Основные проблемы теории корреляции. О статистическом исследовании связи между явлениями. – М., 1926. С. 18.

экономические положения и аргументы. Результаты формально-математических расчетов не должны противоречить выдвинутым гипотезам, а подтверждать их. Эти расчеты и их результаты являются лишь орудием познания каких-либо закономерностей. Поэтому при определении формы зависимости между переменными величинами нужно всегда представлять, что любое подобранное уравнение регрессии может быть пригодным для описания подмеченной зависимости только в том случае, если теоретически доказано, что эта зависимость должна проявляться именно в данной форме, т. е. выражаться данным уравнением регрессии, а не другим иным. Следует подчеркнуть, что величина отклонений расчетных значений затрат от фактически наблюдаемых, на которую обычно ссылаются для доказательства успешного решения задачи выбора формы зависимости, может служить лишь доказательством реальности коэффициентов уравнения регрессии, но отнюдь не доказательством правильного выбора формы зависимости.

При использовании в качестве доказательства правильного определения формы связи минимального отклонения расчетных значений параметров от фактических допускаются две ошибки. Первая состоит в том, что переоценивается значение этих минимальных отклонений. Разумеется, небольшая величина этих отклонений служит определенным аргументом в доказательстве правильности выбора формы зависимости. Но подмеченная зависимость может объективно существовать в иной форме и описываться иным уравнением, которое дает еще меньше отклонений. Определить же, какое из этих уравнений, т.е. какая эмпирическая формула наилучшим образом отражает объективно существующую зависимость, методы математической статистики не могут.

С другой стороны, стремление к минимизации отклонений расчетных значений от фактически наблюдаемых может привести к тому, что будет преодолена грань, за которой прекращается приближение к истинной зависимости (теоретической линии регрессии) и начинается отход от нее. Близость найденной линии регрессии, выражаемой эмпирической формулой регрессии, к эмпирической линии регрессии (средним значениям параметров) далеко не всегда означает и близость к истинной теоретической линии регрессии, которая и отражает объективную зависимость. Иными словами, более правильное уравнение регрессии может иногда давать более значительные отклонения расчетных значений зависимой переменной от фактических ее значений.

Вторая ошибка состоит в том, что правильность найденной формулы зависимости доказывается данными, которые получены с помощью самой

формулы, т. е. опять теми же небольшими отклонениями расчетных значений от фактических. Однако, как известно, требование минимума квадрата отклонений заложено в самом методе отыскания коэффициентов регрессии. И оно никакого отношения не имеет к экономическому существу вопроса. Поэтому единственным доказательством правильности выбранной формы зависимости может быть только система экономических аргументов, основывающаяся на глубоком изучении материалов и столь же глубоком знании теории изучаемой проблемы.

Эмпирическая формула должна объясняться не только статистически, но и экономически. Следует, таким образом, не только ссылаться на размер отклонений, но еще и доказывать, что избранная формула адекватна объективно существующей зависимости[19].

Разумеется, вовсе не исключаются такие случаи, когда априорно нельзя определить форму зависимости. Иногда почти невозможно ответить и на вопрос, почему существует данная зависимость. Однако коль скоро эта зависимость обнаружена и выражена какой-то эмпирически найденной формулой, то эти вопросы неминуемо возникнут. И на эти вопросы нужно давать экономически обоснованные ответы.

Если все, о чем шла речь выше, выполняется, то использование статистических методов дает в общем-то неплохие результаты. Прогнозы могут выполняться с довольно высокой степенью надежности. Конечно, их достоверность быстро уменьшается при увеличении горизонта предвидения. Однако имеется одно обстоятельство. Подобный экскурс в будущее оказывается удовлетворительным в том случае, если в экономике не происходит каких-либо существенных изменений, если она развивается в равновесной или близком к равновесному состоянии. А если этого нет, то и экстраполяция даже при самом тщательном исполнении всех требований к статистическим расчетам не дает сколько-нибудь удовлетворительного результата.

С начала 50-х до начала 70-х годов прошлого столетия, т.е. до начала энергетического кризиса, вызванного одновременным десятикратным

[19] О необходимости логического анализа формы зависимости см., например, *Лукомский Н.И.* Теория корреляции и ее применение к анализу производства. – М.: Госстатиздат. 1958. С. 87-88; *Мордэкэй Езекиэл* и *Карл А. Фокс.* Методы анализа корреляций и регрессий. – М.: Статистика. 1964, стр. 82–83, 132. Особенно ярко формулировал это положение проф. Н.И. Дружинин: «...Математическая формула, только тогда получает реальное значение, когда она адекватна внутренним отношениям между видами. Математическую формулу, действительно, можно уподобить мельничному жернову, из-под которого нельзя получит пшеничную муку, если положить, под него вместо зерна лебеду. Поэтому при подборе линии регрессий исследователь должен отчетливо представлять себе те внутренние отношения, которые могут определять корреляционную зависимость именно в данной, а не в иной форме... Но во всех случаях... он должен обосновать свой выбор соображениями, относящимися к самой природе изучаемой зависимости». *(Дружинин Н.И.* Основные математико-статистические методы в экономических исследованиях. – М.: Статистика. 1968. С. 126).

повышением мировых цен на нефть, в западных странах происходил примерно равномерный экономический рост. В этот период прогнозы, основанные на использовании производственных функций, отличались удовлетворительной достоверностью. Но как только грянул энергетический кризис и экономики развитых западных стран вошли в состояние депрессии, экстраполяционные прогнозы стали предельно неудовлетворительными.

Много лучше обстояло с прогнозированием в нашей стране. Здесь уже непосредственно учитывалась сложность экономических процессов, стало применяться моделирование динамических явлений, имитационная методология и т.д.

К сожалению, приходится констатировать, что нынешняя практика разработки официальных прогнозов социально-экономического развития страны полностью базируется на расчетах регрессионных зависимостей и балансовых уравнений. Парадоксально, что в нашей стране, давшей миру передовые методы моделирования сложных нелинейных динамических систем, успешно использующихся при проектировании сложных объектов техники, прогнозирование макроэкономической динамики остается на весьма примитивном уровне.

Качество планов и прогнозов полностью зависит от методов их разработки и, конечно же, от способностей самих составителей. Дело в том, что экскурс в будущее не может быть формализован. Любая модель, любой математический аппарат могут играть всего лишь вспомогательную роль. Предвидение на год, два и т.д. – это где-то ближе к искусству, чем даже к науке. Хотя, разумеется, тот, кто берется за научное предвидение, должен обладать обширными знаниями в экономической науке, знать ее законы, методологию, принципы и методы. Это примерно так, как в архитектуре. Подлинные архитектурные шедевры являются неоспоримыми произведениями искусства, а чисто инженерные решения имеют следствием, например, «хрущевки». Чудесный сплав искусства и точного знания, которым и является прогноз, не может быть втиснут в какие-то рамки точного определения. Поэтому-то и приходится делать весьма прискорбный вывод о том, что, к сожалению, составители современных экономических прогнозов, которые одновременно являются авторами хозяйственных макроэкономических решений, весьма далеки как от экономической науки, так и от понимания жанра. В это-то и вся беда.

1.4. Условия для экономического роста

Непреодолимых препятствий для устойчивых темпов экономического роста в России нет. Такие темпы роста могут быть достигнуты благодаря существенной доле потенциально жизнеспособных неиспользуемых мощностей, многочисленной квалифицированной и недорогой рабочей силе и в определенной степени значительному притоку прямых иностранных инвестиций, которого можно ожидать при установлении равенства условий конкуренции.

Проведенный анализ показывает, что помимо нефтедобывающей промышленности, где можно резко увеличить объем экспорта, рост объема выпуска произойдет в отраслях, производящих товары потребления (пищевая, легкая и автомобильная), в порядке замещения импорта, доля которого сегодня высока. Увеличится спрос на новые услуги, такие, как супермаркеты. Именно в этих отраслях необходимо в первую очередь устранить неравенство условий конкуренции.

Главное препятствие экономическому росту в России – не в структурных ограничениях, а в неравных условиях хозяйственной деятельности в различных отраслях. Неравным, в частности, является налоговое бремя – как между отраслями, так и внутри одной отрасли: одни платят налоги, другие платят частично, третьи не платят вообще. Неравными являются платежи за электроэнергию, условия доступа к земле, государственным контрактам. В этих условиях во многих отраслях невыгодно быть эффективным. Потому что деньги зарабатывают не самые эффективные, а те, у кого больше «прав». Проблемой является также отсутствие этических норм в бизнесе и обществе, системы ценностей, идеологии.

Очевидно, что Россия способна на нечто большее, чем просто извлекать сырье из своих недр и продавать его за границу. Однако уровень конкурентоспособности и, следовательно, положение на рынке других направлений бизнеса откровенно низок и далеко отстает от иностранных конкурентов. Большая часть «классического» производственного сектора прекратила свое существование, и яркое тому подтверждение – огромные объемы импорта в таких областях, как потребительские товары и продукты питания. А бурные обсуждения протекционистских мер в области автомобилестроения свидетельствуют о неспособности отрасли, а вернее, того, что от нее осталось, вести конкурентную борьбу на отечественном рынке, не говоря уже о международном.

В этой связи огромное значение приобретает вопрос о конкурентных преимуществах российской экономики. Среди специальной литературы работ, в которых серьезно рассматривается этот вопрос, довольно мало. И характерным является то, что почти всегда речь идет о том, что этих самых преимуществ-то у России как раз и нет. Так, в одной из таких книг отмечается, что успехи отраслей и фирм в соперничестве с конкурентами во многом определяются состоянием экономической сферы в стране их базирования, т.е. четырем основным параметрам («детерминантам») конкурентных преимуществ, если следовать фундаментальному исследованию М.Портера «Международная конкуренция»[20].

Прежде всего рассматриваются так называемые факторные условия, т.е. природные, трудовые, технологические и инвестиционные ресурсы, инфраструктура производства и т.д. Признается, что на долю России приходится 33% мировых промышленных запасов природного газа, 18% угля, 13% нефти, 50% ванадия, 14% никеля, 12% алмазов. Но в рудных месторождениях почти нет марганца, мало хрома, титана, свинца, цинка, ртути и т.д. Невелики запасы золота, урана, бокситов. К тому же огромность территории России, а следовательно, и расходы по транспортировке, которые постоянно растут, делают добываемое сырье дорогим. Иными словами, у России нет особых преимуществ в природно-сырьевом потенциале.

Авторы указанной работы полагают, что нет у России и каких-либо преимуществ в трудовых ресурсах. Во-первых, численность активного населения из года в год сокращается, и с 72,4 млн. чел. в 2000 г. уменьшится до 41 млн. чел. к 2050 г. Во-вторых, иностранные наблюдатели присваивают России низкие рейтинги по производительности труда среднего рабочего и по трудовой дисциплине. В-третьих, качество рабочей силы в России снижается ее низкой мобильностью.

Негативно оцениваются и инвестиционные ресурсы России, а также развитие инвестиционной сферы производства.

Очень низки количественные и качественные параметры внутреннего спроса, который по М.Портеру является важнейшим детерминантом конкурентных преимуществ. Оказывается, если согласиться с автором этой монографии, количественные характеристики роста спроса на внутреннем рынке менее важны для развития конкурентных преимуществ, чем его качественные параметры. Но невысокий уровень доходов населения, недостаток оборотных средств у предприятий и т.п. предопределяют выбор более дешевой продукции, а не более дорогой и качественной.

[20] Актуальные проблемы внешнеэкономической стратегии России./Колл. авторов.– М.: Наука. 2003. С.16–29.

Достичь успеха в той или иной отрасли, полагают авторы монографии, тем легче, чем больше в стране конкурентоспособных родственных отраслей. Существование конкурентоспособных поставщиков дает потребляющим отраслям быстрый и эффективный доступ к передовому оборудованию, технологическим и информационным ресурсам.

Но промышленный производственный аппарат России существенно изношен, значительная часть основных фондов морально и физически устарела. Страна, считают авторы монографии, не имеет сколько-нибудь значимого блока родственных предприятий (кластера, по терминологии М. Портера), все элементы которого были бы конкурентоспособными на мировом рынке.

Наконец, рассматривая последний параметр (детерминант), обеспечивающий экономический рост, авторы монографии опять-таки приходят к неутешительному выводу. Речь идет о стратегии фирмы и характере конкуренции на внутреннем рынке. При этом указывается на то, что главная цель менеджерского звена отечественных предприятий и фирм состоит в «делании денег», а зачастую – и в личном обогащении. Практически все крупные российские корпорации, сформировавшиеся на базе государственных предприятий, контролируются не акционерами, а группами частных лиц. Почти вся прибыль и значительная часть инвестиционных ресурсов вывозятся за границу.

Из вышеизложенного следует, что в общем-то у России вроде бы нет шансов, чтобы выйти из системного кризиса и устойчиво развивать экономику. Именно так и может случиться, если государство не будет проводить целенаправленную политику.

Как показывает успешный опыт последних десятилетий в других странах (например, Южная Корея и Мексика), развитием промышленности и технологий можно управлять с помощью тщательно продуманного и конструктивного взаимодействия между частным и государственным секторами, и это позволит добиться высоких темпов экономического роста.

Такие потенциальные возможности есть и у России, и она может ими воспользоваться с максимальные эффектом.

Россия производит простые модели автомобилей, которые продаются всего за 3–5 тыс. долл. При этом она разрабатывает их, скорее следуя потребностям массового покупателя, чем стремлениям конструкторов. В Германии самая дешевая модель стоит в три раза дороже, не говоря уже об автомобилях более дорогих сегментов рынка. А что касается бытовой техники и

электроники, то Россия также может быть крупным производителем этих товаров как для российского, так и для международного рынков.

У России накоплен большой опыт в области развития промышленных технологий и проектирования. Это и традиции создания самых современных военных и гражданских самолетов, и былое положение лидера космических исследований (теперь страна получает лишь 2% от доходов мировой аэрокосмической отрасли), да и во многих других научно-технических областях перечню достижений не было бы конца. Вполне возможно использовать этот потенциал в коммерческих целях. В отдельных областях Россия может развивать деловые возможности самостоятельно, а в других – ей нужно объединиться с производителями других стран.

Россия может использовать свои традиционные преимущества в области математических и естественных наук. Индия, например, стала глобальным центром разработок программного обеспечения и предоставления услуг в этой области. России с ее богатыми людскими ресурсами и многолетним опытом также ничто не мешает занять свою нишу на этом рынке. Очевидно, что путь России будет отличаться от того, по которому идет Индия. Россия обладает другими возможностями и иной структурой затрат, что позволит ей ориентироваться в большей степени на отрасли с более высокой добавленной стоимостью. Используя свой огромный потенциал в сфере инженерных разработок, Россия может направить усилия на создание специализированного программного обеспечения для технологичного проектирования и производства.

Перечисленное – лишь пример возможностей использования Россией своего потенциала. Это не значит, что все будет происходить именно так, и к тому же это отнюдь не все возможности страны. Однако активное обсуждение таких возможностей, безусловно, откроет новые пути развития экономически эффективных направлений, создающих высокую добавленную стоимость, которые добавятся к сильным позициям на рынке природных ресурсов.

Безусловно, ключевую роль сейчас играет правильная мотивация и система поощрений для корпораций и предприятий. Однако для развития российской экономики недостаточно, чтобы руководители бизнеса просто выполняли свою работу. Здесь требуется иной, активный подход с расчетом на перспективу. Государство должно разработать программу преобразований для будущего, в выполнении которой будут принимать активное участие все заинтересованные стороны – и правительственные органы и отдельные корпорации.

О роли государства в рыночной экономике высказываются два совершенно противоположных суждения. Первое – государство должно полностью уйти из сферы производства, инвестиций и т.д., т.е. из реального сектора экономики. Рынок сам все отрегулирует. Эта позиция все время получает все новую и новую подпитку. Но появляющиеся рассуждения не добавляют каких-либо серьезных аргументов.

Рынок является безупречным экономически регулятором лишь в условиях так называемой, совершенной конкуренции, т.е. тогда, когда каждый из участников рынка (продавцов и покупателей) не может, если будет действовать сугубо самостоятельно, без сговора с другими, как-то повлиять на цены. Его отдельное влияние – величина бесконечно малая по отношению ко всему рынку.

В жизни же, на реальных рынках (мировых, внутренних, оптовых, розничных и т.д.) такой современней конкуренции почти никогда не бывает. Всегда оказывается, что некоторые из продавцов могут существенно влиять, например, на объем предложения, качество, цену товара, условия его поставки и т.д. С другой стороны, и покупатель покупателю рознь.

Вот характерный пример. В Швеции существует государственная монополия на продажу алкогольных напитков. И хотя эта страна по численность населения небольшая, но шведская компания-монополист оказывается среди всех других оптовых покупателей вино-водочных изделий одной из самых крупных и надежных. Поэтому производители Франции, Германии, Испании, Италии и других стран, экспортирующих вина, очень дорожат своей связью со шведской компанией и ни при каких условиях не допустят какого-либо лукавства с качеством поставляемого ей товара, не завышают цены. В конечном счете, шведы оказываются в лучшем положении, чем потребители вино-водочных изделий в других странах, если, разумеется, не принимать во внимание различие в налогах на этот специфический товар.

Никакого равенства нет и даже на самом обычном городском рынке. Одному продавцу нужно вести свой товар за 100–200 *км*, а другому только за 10–20. Точно так же и покупатели. Постоянному – снижение цены. Покупающему оптом или больше обычного – опять скидка и т.д.

Одним словом, о равенстве субъектов рынка можно говорить только в дидактических целях. И очень прискорбно, что именно такая вполне ясная абстракция ставится как одна из целей реформирования естественных монополий. В так называемой программе Грефа тезис о необходимости обеспечения «равенства» повторяется постоянно, идет ли речь об

электроэнергетике, о поставках газа и его транспортировке, или же о железных дорогах.

Огромную роль сыграл и субъективный фактор. Его нельзя недооценивать. Ведь все в экономики происходит через действия людей, каждый из которых имеет свое мнение, определенные способности, индивидуальный уровень знаний и т.д. Особенно важно учитывать субъективный фактор на высших уровнях управления.

Одним из наиболее крупных пороков централизованной плановой системы было то, что управленцы, особенно в высшем звене руководства экономикой, постоянно и неослабевающей энергией пытались прямо применять на практике крайне общие и абстрактные теоретические положения марксисткой политической экономии. Так раньше, уже на первом курсе любого ВУЗа студенты из лекций политэкономии узнавали, что в основе цены находится стоимость товара, которая, в свою очередь, определяется общественно необходимыми затратами труда. Отсюда и следовало требование, звучащее с самых высоких трибун: «Цены должны соответствовать общественно необходимым затратам труда!»

Десятилетиями вожди не могли понять вроде бы простой вещи: при движении от абстрактного к конкретному это абстрактное размывается, затуманивается, пока не исчезнет вовсе под покровом множества характеристик конкретного. Так в физике можно определить координаты электрона (орбиту его вращения вокруг ядра атома) и массу этого электрона. Но, узнавая координаты, теряется представление о массе. И наоборот. Одновременно знать и то и другое невозможно.

К сожалению, либерал-реформаторы допускали и упорно продолжают повторять те же ошибки, что и их предшественники. Абстрактные положения пытаются втиснуть в совершенно конкретную жизнь. Возьмем, к примеру, такие утверждения: «Рынок – лучший экономический регулятор», «Конкуренция – двигатель прогресса», «Монополии – зло, застой, загнивание», «Государство хуже управляет хозяйством, чем собственник» и т.д. и т.п.

Все эти и подобные им представления уходят своими корнями во вторую половину XVIII – начало XIX веков, т.е. им отроду более 200 лет. Именно тогда один из основоположников политической экономии Адам Смит сформулировал положение о «невидимой руке рынка», регулирующей экономику. Но уже и тогда существовала масса конкретных ограничений действиям этой «руки».

Между тем эти утверждения внедрились в сознание многих людей, в первую очередь, тех, кто реально участвует в управлении страной, и это

приобрело характер каких-то догм, которые не требуют доказательств и которые нужно осуществлять на практике.

Да, приведенные выше утверждения правильны. Но правильны только в самом общем виде, только как абстракции!

Нужно признать, что кривые спроса и предложения для экономики как науки больше не являются главным объектом изучения. Эту тенденцию подтвердило и присуждение Нобелевской премии по экономики в этом году. Многие инвесторы уже давно почувствовали: рынки устроены сложнее, чем полагал Адам Смит. К тому же и предпочтения инвесторов отнюдь не определяются величиной прибыли (абсолютной и относительной). И об этом еще будет идти речь несколько ниже.

Концепция Нобелевского лауреата Дэниела Канемана отрицает один из фундаментальных экономический постулатов, гласящий, что участники рынка действуют рационально. Канеман стал первым в мире психологом, удостоенным Нобелевской премии в области экономики.

Традиционные экономические изыскания базировались на предположении, что «гомо экономикус» руководствуется соображениями собственной выгоды и способен на разумные действия для достижения этой выгоды. Исследования Канемана показали, что под влиянием своих труднообъяснимых причуд, вызванных, скажем, боязнью показаться чересчур доверчивыми, субъекты рынка часто принимают неразумные с экономической точки зрения и часто не выгодные им самим решения.

Канеман был одним из первопроходцев в области поведенческой экономики. Он долгое время сотрудничал с другим психологом, Амосом Тверским. Согласно предложенной ими «теории перспектив», участники рынка в гораздо меньшей степени руководствуются точными расчетами, чем думают авторы различного рода экономических моделей. Принимая решения, люди регулярно ошибаются, их ошибки можно предсказывать и классифицировать.

«Теория перспектив» выводит, среди прочего, такую закономерность: людям свойственно недооценивать свои потери. Предположим, что инвестор купил акции по цене 50 долл., а затем они поднялись до 70 долл. Если новая цена выглядит завышенной, инвестор будет стараться продать акции с прибылью для себя. Однако если акции были куплены по 90 долл., а затем упали в цене до 70 долл., то инвестор очень неохотно продает их, даже если понимает, что и 70 долл. – завышенная цена.

Другим лауреатом Нобелевской премии в области экономики стал Вернон Смит. Заслуга Смита состоит в «применении лабораторных исследований в

качестве средства эмпирического анализа экономики». Используя в опытах своих студентов, этот ученый в числе прочего смоделировал создание финансовых мыльных пузырей и процесс дерегулирования энергетического рынка.

Смит стал пионером в экспериментальной экономике – области, приобретающей все большую популярность. Необходимо отметить перспективность лабораторного тестирования альтернативных рыночных схем и механизмов до их воплощения в реальной экономике. В частности, эксперименты помогают оценить эффективность приватизации госмонополий и дерегулирование таких отраслей, как электроэнергетика. Кстати, многие результаты лабораторного эксперимента Смит применил в реальной практике, в частности, консультируя правительства Австралии и Новой Зеландии при проведении либеральной реформы электроэнергетики. Помимо прочего, ученый экспериментально оценивал эффективность различных методик планирования работы аэропортов.

А позднее исследования Смита показали, что действие рыночных механизмов весьма далеки от действительности. В ходе имитационных экспериментов проведенных в конце 1980-х годов, модель фондового рынка попеременно оказывалась в состоянии то бума, то падения часто независимо от реальной ценности торгуемых бумаг. То есть в своих лабораторных исследованиях Смит смог объяснить то, что произошло с рынками в развитых странах совсем недавно: рациональность – далеко не единственный мотив, движущий инвесторами.

Нужно признать, что проблема регулирования экономического роста (методы, степень и формы участия государства и др.) всегда была и сегодня остается одной из самых дискуссионных экономических проблем.

Сейчас большинство серьезных исследователей полагает, что способы воздействия государства должны создавать у потенциальных инвесторов высокую степень заинтересованности, достаточно сильные мотивы для вложения капитала в нужных государству направлениях. Государство не должно подменять субъекты рынка, а занимается решением недоступных рынку проблем. Наиболее важными для ускорения экономического роста являются микроэкономические меры, включающие защиту прав собственности, поддержание стабильной политической обстановки, обеспечение международной интеграции на основе политики свободной торговли.

Деятельность государства по регулированию экономического роста может и в ряде случаев должна быть гораздо шире и осуществляться по ряду основных

направлений. Так, государство должно взять на себя ответственность и решение проблем, которые рыночный механизм самостоятельно не решает или даже напротив – усугубляет: сохранение природной среды, рациональное использование невосполнимых ресурсов, развитие фундаментальной науки.

Государство должно проводить политику антициклического регулирования в целях сглаживания и предупреждения спадов производства и замедления роста. Главным инструментом предотвращения замедления экономического роста является денежная политика, при помощи которой государство, увеличивая объем денежной массы в обращении, с одной стороны, наращивает текущий потребительский спрос на товары и услуги, а с другой стороны, в результате увеличения предложения денег добивается снижения процентных ставок и, соответственно, наращивания инвестиционной активности. Увеличение объема денежной массы в обращении может осуществляться путем фиксированной денежной эмиссии и заимствования из различных источников.

В целях предотвращения экономического спада государство может использовать налоговую политику.

Оно должно проводить политику структурного регулирования. которая стимулирует предпринимателей развивать новые перспективные направления, рентабельность которых еще недостаточно известна, импортозамещающие производства, экспортные отрасли, а также отрасли, имеющие непосредственную социальную значимость.

Для этого нужно использовать целевые бюджетные ассигнования для ускорения развития некоторых секторов экономики и государственное дотирование части рыночной кредитной процентной ставки.

Многие авторы не устают обращать внимание на то, что в странах с развитой рыночной экономикой государство весьма гибко, оперативно и масштабно вмешивается в хозяйственные связи. Роль государства особенно усиливается тогда, когда в экономическом развитии возникают какие-либо трудности. Государство часто берет на себя заботу создавать производственную инфраструктуру. Так, С. Глазьев обращает внимание на то, что «государства развитых стран инвестировали в развитие своих экономик триллионы долларов, организовали создание современной транспортной, энергетической и телекоммуникационной инфраструктур, обеспечили стремительное развитие науки и технический прогресс, профинансировали формирование весьма

капиталоемкой системы социальных гарантий. Доля госрасходов в ВВП развитых стран увеличилась до 50%»[21].

Далее этот же автор отмечает, что главная причина роста таких расходов – это в первую очередь вовсе не социальная благотворительность и не «милитаризация в эпоху холодной войны», как подчас утверждают недоучившиеся радикал-либералы. Начиная с 50-х годов увеличение госрасходов обусловлено главным образом необходимостью поддержки НИОКР, стимулирования инновационной активности, качественного обновления информационной инфраструктуры, опережающего развития образования населения – всего того, что составляет непременные условия обеспечения конкурентоспособности национального производства. И сегодня модернизация российской экономики на основе нового технологического уклада немыслима без активной государственной политики в области ускорения научно-технического прогресса – главного фактора современного экономического роста.

Нельзя в очередной раз не напомнить и о том, что значимость госрегулирования вовсе не умаляет роли рыночной самоорганизации в осуществлении структурной перестройки экономики и в переходе к устойчивому росту. Экономическая политика государства не подменяет предпринимательскую инициативу, а создает условия для роста частной инвестиционной активности и хозяйственного подъема, связанного с широким освоением новейших технологий на началах рыночной конкуренции. Государство помогает формированию высокоэффективных хозяйственных организаций, способных работать на внутреннем и мировом рынках в обстановке жесткой конкурентной борьбы, концентрировать ресурсы на перспективных направлениях обновления производства. Инструменты прямого госвоздействия должны ориентироваться на поддержку частной инициативы именно по освоению производств современного и новейшего технологических укладов, стимулируя в соответствующих направлениях инвестиционную активность.

Государство не берет на себя риски по финансированию обычных коммерческих проектов. Но современное государство не может не поддерживать предпринимательские проекты в новых высокорискованных направлениях, прокладывающие пути к созданию перспективных производств на основе освоения достижений научно-технического прогресса. Что же касается положения о дерегулировании экономики как условии улучшения

[21] *Глазьев С.* Инструментом какой социально-экономической политики быть бюджету–2001? // Российский экономический журнал. 2001. № 9. С. 7.

инвестиционного климата, которое столь часто высказывается нашими реформаторами, то оно поверхностно и ошибочно. Волна дерегулирования, прокатившаяся по развитым странам с 80-х годов, охватила главным образом традиционные отрасли экономики, практически не затронув высокотехнологичные сектора. Применительно к ним, напротив, были активизированы институты прямой господдержки инновационно-инвестиционной активности и даже организации наиболее капиталоемких производств. Возросло значение макропланирования научно-технического и социально-экономического развития, государственных целевых программ.

В России же все наоборот. За последние годы финансовая господдержка науки и научно-технического прогресса сократилась в десятки раз. Это во многом обусловило стремительную деградацию инновационного потенциала страны и массовую «утечку умов», ухудшение интеллектуального потенциала нации[22].

Все современные публицисты да и многие экономисты не успевают повторять, что наиболее эффективными являются вложения в человека, в первую очередь в образование, что может быть важнейшим условием конкурентоспособности страны в глобальной экономике.

Несомненно то, что в России идет экономический рост, охватывающий практически все отрасли и регионы страны. Платежеспособный рынок стал предпосылкой постепенного и устойчивого саморазвития производственного комплекса. Однако темпы экономического роста и ресурсы для форсированного развития, которые могут быть получены без корректирующего вмешательства со стороны государства, не соответствуют стоящим перед страной задачами. Поэтому участие государства объективно необходимо.

Природный потенциал России надо превратить в фактор закрепления созидательных процессов в народном хозяйстве, источник средств для финансирования широкомасштабной модернизации всей экономики страны. Иными словами, Россия должна стать одним из мировых центров высокотехнологичной эксплуатации воспроизводимых и невоспроизводимых природных ресурсов, поставляющих на внутренний и внешний рынки продукты их глубокой переработки.

В целом правильные намерения сохранить в стране хотя бы ключевые виды производства промышленной продукции, где она в определенной мере конкурентоспособна (космическая техника, авиация и т.д.), надо связать с успешными результатами структурной перестройки и модернизации

[22] Там же. С. 7–8.

производств по добыче и переработке отечественных природных ресурсов. За прошедшие годы либеральных реформ наукоемкие и высокотехнологичные отрасли так и не получили ресурсов, требующихся для развития или даже поддержания достигнутого в прошлом уровня.

Актуальность реализации стратегии ускоренной структурной перестройки именно предприятий добывающих и перерабатывающих природные ресурсы, обусловлена еще двумя обстоятельствами. Во-первых, в этих отраслях в отличие от машиностроения, легкой промышленности и других отраслей с более высокой нормой добавленной стоимости сохранены квалифицированные кадры. Во-вторых, это позволит смягчить уже наметившиеся топливно-энергетические ограничения дальнейшего роста экономики России. Кроме того, повысится ценовая конкурентоспособность выпускаемой продукции, будет снижено влияние повышенных затрат в связи с особыми природно-климатическими условиями России.

Ускоренная модернизация отечественных предприятий по добыче и переработке природных ресурсов усилят уже сложившуюся в деловых кругах мотивацию к расширению производительной деятельности, привлекут новые инвестиции в экономику. Запуск такой программы послужит мощным импульсом для продолжения процессов саморазвития и реструктуризации промышленности в целом. В первую очередь потребность в этом почувствуют предприятия энергетической, транспортной и производственной инфраструктуры, а также их поставщики.

К основным направлениям со стороны государства можно отнести прежде всего кардинальную перестройку системы налогообложения природопользования. Необходимо перейти к рентным платежам за добываемое сырье, которые должны изыматься у недропользователя по факту добычи сырья в физическом измерении, а не по факту его реализации, с их последующей аккумуляцией в фонде развития производительных сил страны. Это позволит вовлечь в процесс перераспределения принадлежащего обществу сверхдохода от природопользования большое число обладателей высокоэффективных инвестиционных проектов, представляющих весь спектр отраслей народного хозяйства, в том числе по добыче и переработке природных ресурсов. Тем самым рентные платежи, являясь формой материализации государственной собственности на природные ресурсы, будут использоваться в интересах роста экономики в целом и благосостояния всего населения страны независимо от места проживания. Подобные меры давно предлагает академик РАН Д. Львов.

Важным условием успешной аккумуляции природной ренты в интересах общества является пересечение монополистического поведения предприятий и организации, которые не относятся к кругу естественных монополистов. В странах с развитым рынком, например, в Германии, оно преследуется весьма жестко. Если данную проблему не решить, то экономика страны по-прежнему будет нести ущерб от присвоения части сверхдохода предприятиями и организациями, обслуживающими природопользователей и являющимися фактическими монополистами на рынке соответствующих товаров и услуг.

Центральным и местным органам власти необходимо четко обозначить стимулы к реструктуризации деятельности и росту производительности группе предприятий. В первую очередь это должно найти отражение при формировании законодательства в области природопользования, в том числе в вопросах лицензирования, при выработке требований к потенциальным природопользователям относительно условий инвестирования, в организации контроля за их выполнением и т.д.

Эти стимулы должны действовать и в сфере налоговой и таможенной политики. В частности, с помощью таможенной политики власти могут корректировать в желательном для страны направлении развитие нефтяного комплекса. Сохранять и далее равную и даже бóльшую эффективность поставок сырой нефти на экспорт по сравнению с поставками продуктов ее глубокой переработки – значит, способствовать превращению страны в сырьевой придаток Запада.

Следует резко активизировать действия государства по формированию конкурентной среды и обеспечению добросовестной конкуренции среди прямых и опосредованных участников процесса природопользования. Требуется существенно повысить их рыночную мотивацию к развитию производства. Получать преимущества должны прежде всего те предприятия и компании, которые исправно платят налоги и скрупулезно соблюдают инвестиционные и иные обязательства перед обществом, и том числе но обеспечению прозрачности своего бизнеса.

Отличительная черта постиндустриального общества – способность воспроизводить человеческий ресурс надлежащего качества со сменой материальных стимулов и мотивов деятельности граждан на нематериальные. Добиться преобладания в общественном сознании понимания самоценности знаний и культуры в короткий срок невозможно. На Западе в основе такой эволюции лежало достижение обществом определенного уровня материального благосостояния.

В России становление подобной доминанты в общественном сознании также заняло несколько столетий, но материальная база этого процесса была несравненно беднее. Однако никакие циклы в экономическом и даже политическом развитии страны не меняли стремления к наращиванию культурного потенциала, воспитанию в обществе преклонения перед творчеством, расширению доступа к образованию самых широких слоев населения. Причем в России вопросы образования всегда были прерогативой государства.

В условиях современной рыночной экономики и развития глобальных информационных сетей требования к качеству подготовки специалистов унифицируются и значительно возрастают. Ключевым фактором повышения качества обучения становится кардинальное улучшение материально-технического обеспечения всей системы образования. Решение названной проблемы – первостепенная задача государства.

В мире достаточно высоко оценивается уровень отечественной науки. В расчете на 1 млн чел. по числу занятых научными исследованиями и разработками Россия все еще превосходит США. Зарубежные технологические компании и транснациональные корпорации приглашают на работу тысячи квалифицированных российских специалистов.

Стратегия и модернизации производства в современной России должна исходить из того, что переход к рыночной экономике уже состоялся, причем на уровне не только отдельных предприятий и организаций, но и государства в целом.

Процесс модернизации экономики, реструктуризация старых и появление новых предприятий и производств предполагает активную роль властных структур, но в ином качестве. От них требуются большая прозорливость и чувство перспективы, более адекватное и объективное представление о происходящих переменах на местах. Соответственно должен измениться и инструментарий их продуктивного участия в данных процессах. В этой связи назрела необходимость в проведении широкомасштабной административной реформы. Ее цель – обеспечение примата интересов гражданина и человека (налогоплательщика), а не чиновников разного ранга. Осуществление подобной реформы – чрезвычайно сложная задача.

Попытки ускорения реформ, с одной стороны, наталкиваются па их неприятие обществом, в том числе в лице законодателей. С другой – скороспелость предлагаемых конкретных мер ведет, как правило, только к очередным злоупотреблениям и дискредитации и властей, и самой идеи о

благотворном влиянии рынка на эффективность экономики и нравственное здоровье общества. При этом в ходе реформирования экономики следует учитывать национальные особенности страны.

Серьезный недостаток проводимой экономической политики – стремление поставить и решить как можно больше различных задач. Результаты подобных действий не впечатляют. Только при наличии четко обозначенных целей преобразований в собственно экономике можно ограничить круг подлежащих решению проблем, сформулировать практически реализуемый перечень мер по реформированию отношений в хозяйственной и социальной сферах, обосновать их последовательность и четко объяснить их содержание обществу. Опираясь же на поддержку населения, реально обеспечить и более динамичное и последовательное движение страны к цивилизованному рынку.

1.5. Необходимый темп развития

Самая масштабная задача, поставленная Владимиром Путиным,– это удвоение ВВП. Задача непроста не только с точки зрения собственно реализации, но и с чисто арифметической стороны: прежде всего надо ответить, с какого по какой год ВВП должен удвоиться. Сначала президент сказал, что это задача на десять лет, но в конце своего выступления уточнил: «Считаю, что общество в состоянии добиться этих результатов в период до 2010 года».

На мировом же рынке Россия присутствует прежде всего как экспортер нефти, газа и металлов. Таким образом, Россия должна пройти стадию структурной перестройки. В то, что подобная перестройка может состояться при одновременном экономическом росте в 7,9%, верится с трудом, а некоторые вообще считают это невозможным. Хотя бы потому, что до сих пор экономический рост в России опирался на высокие цены на нефть. Между тем Президент согласен с тем, что российское относительное экономическое благополучие – нефтяное, и с тем, что цены на нефть неустойчивы, считает, что можно одновременно найти отличную от цен на нефть опору для экономики и расти заказанным темпом в 7,9% в год, иначе – будут «реформы ради реформ».

По оценке руководителя Центра развития Андрея Клепача, с 2000 по 2003 г. экономика вырастет на 26,2%. Для удвоения ВВП к 2010 г. его среднегодовой рост начиная со следующего года должен составить 7,9%, что Клепач на считает нереальным. По его прогнозу, за текущее десятилетие ВВП вырастет лишь на 62,7%[23].

[23] Ведомости. 19 мая 2003 г.

Похожей точки зрения придерживаются сотрудники Минэкономразвития. По подготовленному ими прогнозу развития экономики до 2020 г., с 2000 по 2010 г. ВВП вырастет максимум на 72,6% – при условии сочетания высоких цен на нефть (22–23 долл. за баррель) и быстрых реформ. По пессимистическому сценарию (13,5 долл. за баррель и отсутствие реформ) экономика за десятилетие вырастет только на 24,7%.

Несомненно, что, пока что росту российского ВВП более способствует хорошая внешнеэкономическая конъюнктура (фактор удачи), нежели экономическая политика правительства (фактор политики). По расчетам Института экономического анализа, получается, что вклад фактора удачи в ВВП в 2000–2003 гг. составил от 6,4% до 9,1%. Точкой, отсчета при этом принят 1999 год, фактор удачи был нулевым, зато благодаря правильной экономической политике правительства ВВП вырос на 6,4%. Если бы политика правительства была и сейчас такой же, как в 1999 году, то темпы роста ВВП за счет обоих факторов составили бы в этом году не 6%, а все 16%. Соответственно, получилось, что, если бы внешнеэкономическая конъюнктура была бы сейчас, как в 1999 году, то при нынешней политике правительства темпы роста ВВП неуклонно падали бы: на 2% в 2001 году, на 2,8% – в 2002 г., на 3,7% – в 2003 г.

В 1999–2003 гг. при среднегодовых темпах роста ВВП в 6,2% вклад фактора удачи составил 5,9%, вклад фактора политики – всего 0,3%. Правда, раньше было еще хуже. В 1992–1999 гг. вклад фактора политики был вообще отрицательным, что в сочетании с плохой внешнеэкономической конъюнктурой давало хронический спад ВВП.

По мнению А.Илларионова, «ключ к экономическому росту – конкурентоспособность. Главное же ограничение конкурентоспособности – высокие издержки ведения экономической деятельности»[24]. Издержки кроются в элементах нерыночного сектора: государственном и монопольном секторах. Росту издержек и, как следствие, падению конкурентоспособности российской экономики также способствует чрезмерное повышение реального эффективного курса рубля в результате чрезмерного притока в страну невостребуемых экономикой нефтедолларов.

Совсем иные рекомендации по стимулированию экономического роста дает Е.Ясин. По его мнению, главное состоит в том, чтобы повысить цены на энергоносители. Так, цена газа должна вырасти в 2,5 раза (до 50 долл. за 1000 *куб. м*), а энергии – в среднем вдвое (до 5,5 цента за 1 *кВт/ч* – для населения и до 4,1 цента – для промышленности). Потери от роста тарифов гражданам

[24] Коммерсантъ. 26 июня 2003 г.

отчасти компенсирует рост зарплат и пенсий (монополии станут платить больше налогов), а предприятиям – снижение налогов и улучшение делового климата.

Тогда, полагает Ясин, рост ВВП замедлится с 4,5% в 2002–2004 гг. до всего 2,1% в 2005–2007 гг. Зато в 2008–2010 гг. освобожденная от давления нерыночного сектора экономика будет расти на 5,8% в год[25].

В данном случае речь в сущности опять идет о том, чтобы приблизить внутренние цены на энергоносители к ценам мировых рынков, хотя прямо об этом Е.Ясин и не говорит.

В связи с тем, что требование о повышении цен постоянно выдвигается либеральными экономистами, целесообразно рассмотреть этот вопрос более детально. Обратимся к серьезному исследованию, предпринятому известными специалистами в области ценообразования В.К.Сенчаговым и А.А. Дерябиным[26]. Эти ученые прежде всего указывают на то, что при прочих равных условиях уровень любых затрат в России оказывается выше, чем в других развитых странах мира. И для того, чтобы российские товары, особенно продукция обрабатывающей промышленности, были конкурентоспособны на внутреннем и внешнем рынках, необходимы решения в одном из двух направлений: либо специально занижать уровень оплаты труда на величину, компенсирующую дополнительные затраты по транспортировке грузов и повышенной энергоемкости, либо поддерживать пониженный уровень тарифов на грузовые и пассажирские перевозки и относительно пониженный уровень цен на энергоносители.

Кроме того, при выборе первого варианта решения проблемы обеспечения конкурентоспособности обрабатывающей промышленности нужно иметь в виду то, что производительность отечественного труда в целом по народному хозяйству России при прочих равных условиях всегда будет ниже, чем в развитых странах (на транспорте и в энергетике всегда будет больше занятых). Поэтому оплата труда должна быть понижена еще и на эту величину.

Практика ценообразования все годы реформ шла исключительно по первому пути, т.е. по линии постоянного повышения цен на энергоносители, перевозки грузов и пассажирооборота. Это, в общем-то, соответствовало рекомендациям, если не сказать, требованиям международных финансовых организаций, а также желаниям отечественных нефтяных олигархов и естественных монополистов (табл. 1.2).

Таблица 1.2

Рост цен и тарифов в 1991–2002 гг. (в разах, с учетом деноминации 1991 г. = 1)

[25] Ведомости. 26 июня 2003 г.

Цены и тарифы	Декабрь 2002 г. к декабрю 1991 г.	Отношения индекса цен и тарифов к индексу цен производителей промышленной продукции
Цены производителей промышленной продукции	14,8	1,00
Тарифы за электроэнергию	30,9	2,09
Цены на природный газ	14,2	0,96
Тарифы железнодорожного транспорта	21,0	1,42
Тарифы трубопроводного транспорта	24,2	1,63

Источник: Влияние роста тарифов и стоимости услуг естественных монополий на инфляционные процессы (1992–2002 гг.) – М.: Центр экономической конъюнктуры при Правительстве Российской Федерации. 2003. с. 18.

Повышение цен и тарифов на энергоносители обосновывается прежде всего тем, что нужно, якобы, обязательно приблизить эти цены и тарифы к уровням цен и тарифов мировых рынков.

Этот довод не имеет ни научного, ни практического обоснования. Нет ни одной суверенной страны или группы интегрированных стран, в которых производимые товары благодаря особым природно-климатическим условиям продавались бы на внутренних рынках по ценам мировых рынков.

Для того чтобы представить реальный, а не номинальный разрыв в уровнях цен в различных странах, можно обратиться к данным расчетов паритетов покупательной способности (ППС) национальных валют. Эти паритеты представляют собой количество единиц валюты, необходимое для покупки некоего стандартного набора товаров и услуг, который можно купить за одну денежную единицу какой-либо страны. Обычно для этого используется доллар США. Так, если в 1999 году для покупки условной корзины товаров нужно было потратить 100 долл., то в том же году в России с учетом покупательной способности российской валюты нужно было израсходовать 541 руб. Получается, что рубли к доллару находились в соотношении 5,41:1. Между тем, валютный официальный курс был равен отношению 24,62:1. Иными словами, официальный курс рубля был занижен по отношению к доллару в 4,55 раза.

Из всего этого следует, что если, допустим 1 *л* бензина марки А-95 имел цену 10 руб., то нельзя утверждать, что его цена была равна 40,6 цента США. Так считают только Е.Ясин, другие либеральные экономисты, а также нефтяные олигархи. В действительности этот литр бензина имел цену 1,85 долл.

При рассмотрении возможности экономического роста сразу же на первый план выходит вопрос об экономическом, хозяйственном пространстве, на

[26] Бизнес и банки. № 26. июнь 2003.

котором этот рост реально осуществим. Речь идет о рынках: внутреннем и внешнем. Казалось бы, что при все усиливающихся процессах глобализации и возрастающей открытости экономики понятия внутреннего и внешнего рынков постепенно размываются. И, действительно, в каких-то отраслях и сферах это так и происходит. Но, тем не менее, существенные, принципиальные различия все-таки сохраняются.

Показателей, характеризующих степень проникновения внешнего рынка, точнее, его условий функционирования, во внутренний рынок определенной страны, довольно много. Но они не дают общего, единого представления. Однако наибольшее влияние внешнего рынка на внутренний сказывается на ценах товаров и услуг: чем большее влияние внешнего рынка на внутренний, тем ближе внутренние цены к какому-то общему уровню. Это в самом обобщенном виде отражается в паритете покупательной способности валюты.

Если опять-таки взять за 100% доллар США, то целый ряд развитых стран имели в 1999 году паритет покупательной способности своих валют весьма близкий к этому уровню: Австрия (101), Бельгия (100), Великобритания (105), Германия (104), Дания (118), Ирландия (98), Испания (80), Италия (86), Нидерланды (95), Норвегия (119), Франция (104). Другая группа стран, многие из которых не входят в какие-либо экономические сообщества, имели либо сравнительно низкий паритет, либо, напротив, существенно более высокий: Австралия (84), Греция (75), Израиль (88), Канада (80), Кипр (71), Южная Корея (64), Мексика (59), Новая Зеландия (76), Португалия (68), Турция (47), Финляндия (106), Швейцария (126), Швеция (117), Япония (142).

Наконец, с очень низким паритетом покупательной способности своих валют имели государства, ранее входившие в социалистический блок, и бывшие советские республики: Россия (22), Болгария (24), Венгрия (41), Латвия (42), Литва (38), Македония (29), Польша (45), Румыния (29), Словакия (33), Словения (64), Украина (17), Хорватия (54), Чехия (39), Эстония (42)[27].

По этому обширному списку стран видно, что лишь в их небольшой части внутренние цены по общему уровню близки друг другу. Во всех других странах различия в реальных уровнях внутренних цен различаются более чем в 8 раз. Правда, эта разница в общих уровнях внутренних цен. По отдельным товарам она может быть и меньше, и больше. Итак, в первом квартале 1999 года абсолютный уровень цен в долларах США по паритету покупательной способности валют за 1 *л* автобензина в развитых странах мира колебался от 0,3 долл. в США до 1,4 долл. в Норвегии. Столь значительные различия

[27] Российский статистический ежегодник, 2002. – М.: Госкомстат России. 2002. С. 647.

объясняются огромной разницей в налогообложении данного товара. Если в США налоги составляли 39% цены, то в Норвегии – ровно в два раза больше – 78%.[28] Из этого со всей очевидностью следует, что ни одно государство не идет по пути слепого подражания уровню и динамике цен мировых рынков, а проводит вполне самостоятельную политику. Отчего же Россия должна поступать иначе?

Что же касается России, то последние официальные данные показывают, что внутренние цены на энергоносители, как впрочем и на многие другие товары, либо уже совпадают с мировыми ценами, либо вплотную приблизились к ним.

Лишь цены на природный газ и в большей мере на уголь ниже цен мирового рынка. Это имеет довольно простое объяснение. Цены на природный газ еще контролируются государством, а угольная промышленность пока еще не монополизирована и остается в зоне конкуренции. Здесь же можно заметить, что и по другим видам продукции, которые производятся компаниями-монополистами (никель, медь, алюминий и др.), цены выше мировых.

Таблица 1.3

Внешнеторговые и внутренние цены
(*средние цены за январь–сентябрь 2003 г.)*

	Цены мирового рынка		Контрактные цены *		Цены производителей		Цены приобретения	
	В долл. США	В % к ценам мирового рынка	В долл. США	В % к ценам мирового рынка	В долл. США	В % к ценам мирового рынка	В долл. США	В % к ценам мирового рынка
Нефть	173,7	100,0	171,1	98,5	60,3	34,7	114,6	66,0
Бензин	283,8	100,0	226,8	79,9	193,2	68,1	305,7	107,7
Дизельное топливо	243,0	100,0	219,6	90,4	187,2	77,0	278,2	114,5
Мазут	136,4	100,0	130,8	95,9	72,8	53,4	105,6	77,4
Угол энергетический	29,6	100,0			10,1	34,1	19,7	66,6
Алюминий	1404,2	100,0	1041,1	74,1	1306,4	93,0		
Медь	1685,5	100,0	1505,1	89,3	1504,4	89,3		
Никель	8695,3	100,0	7938,9	91,3	7824,0	90,0		
Сталь сортовая конструкционная	335,4	100,0			266,3	779,4		
Сталь горячекатанная	291,7	100,0			296,6	101,7		
Сталь холоднокатанная	390,3	100,0			345,7	88,6		
Целлюлоза	513,9	100,0	320,4	62,3	319,8	62,2		
Бумага газетная	538,2	100,0	346,3	64,3	347,0	64,5		
Метанол	224,6	100,0	113,1	50,4	113,1	50,4		
Сахар	221,0	100,0	338,6	153,2	440,8	199,5	650,2	294,2
Масло подсолнечное	579,7	100,0	736,1	127,0	590,7	101,9	1180,6	203,7

[28] *Ксенофонтов М.Ю.* Теоретические и прикладные аспекты социально-экономического прогнозирования. – М.: Институт народнохозяйственного прогнозирования РАН. 2002. С. 135.

*Контрактные цены – это цены, по которым товары продаются или покупаются в соответствии с конкретными контрактами.

Расчет по данным: Об уровне цен мирового рынка, контрактных цена и цен внутреннего рынка на стратегически важные товары российского внешнеторгового оборота в январе–сентябре 2003 года. – М.: Центр экономической конъюнктуры при Правительстве Российской Федерации. 2003. С. 19–35.

При использовании метода расчета по паритету покупательной способности валют получаются еще более разительные данные. При всей условности этого метода нельзя не согласиться с тем, что, когда различия в ценах достигают десятков процентов или даже измеряются в разах, всякие сомнения в направленности различий отпадают. При расчетах по указанному методу уже к 2000 г. тарифы на электроэнергию в России для промышленных потребителей были выше, чем в США на 13%, на нефть – в 2,2 раза, мазут – на 53%, дизельное топливо и бензин – в 1,8 раза. Можно добавить, что цены и тарифы на энергоносители росли в России и в 2000–2003 гг. Сложилась парадоксальная, абсолютно нелепая ситуация, когда в стране – крупнейшем в мире экспортере энергоносителей всех видов внутренние цены и тарифы на них держатся на уровне более высоком, чем внутренние цены и тарифы в стране – крупнейшем в мире импортере энергоносителей.

Призывы к дальнейшему повышению цен на энергоносители аргументируют и тем, что высокие цены будут стимулировать энергосбережение. Но специальные исследования показали, что уровень тарифов, например, на электроэнергию не оказывает какого-либо влияния на объемы потребления. Поэтому введение свободных цен на электроэнергию для получения якобы «равновесной цены спроса и предложения» ничем не оправдано. Это, в конечном счете, приведет лишь к увеличению тарифов в несколько раз и резко снизит конкурентные возможности российской продукции, а также еще более осложнит положение с транспортировкой грузов, учитывая, что почти половина протяженности наиболее загруженных железных дорог электрифицирована.

Вообще упование на цены как на основной стимул к энергосбережению абсолютно несостоятельно. Факты свидетельствуют о том, что относительное снижение удельных норм потребления энергоносителей, например, в Западной Европе и США (в период энергетического кризиса в 70-е годы прошлого века и в последующие годы) почти полностью предопределялось не ростом цен, а административными мерами – постоянным ужесточением нормативов допустимых выбросов в атмосферу двигателями различных видов и их экономичности.

На весьма большую условность реального воздействия высоких цен на энергоносители указывает и М.Ю.Ксенофонтов. Этот автор приводит пример, из которого следует, что в США только 40% покупателей соглашались приобрести новый, более эффективный холодильник при условии, что период окупаемости дополнительных затрат займет более трех лет. Другие 40% покупателей склонялись к покупке только в том случае, если период окупаемости был более полутора лет. А вот 20% покупателей предпочитали вообще более дешевые холодильники. Точно такие же примеры можно привести и по конкретным компаниям: эффективность вложений в энергоносители всякий раз оказывалась меньше эффективности осуществления других проектов.

Именно поэтому в 1975 г. Конгресс США установил стандарты средней энергетической эффективности автомобилей, которые фиксировали норматив дальности пробега автомашины при сжигании 1 галлона бензина: 18 миль для машин выпуска 1978 г. и 27,5 мили – для 1985 г. Одновременно был введен налог на автомобили, которые не удовлетворяли нормативам. Он мог достигать почти 4 тыс. долл. в год на одну машину.

К началу 90-х годов прошлого столетия программы введения стандартов энергетической эффективности касались уже 13 типов оборудования: холодильники и морозильники, кондиционеры, тепловые насосы, водонагреватели, отопители, посудомоечные и стиральные машины, кухонные печи и т.д. В целом эти программы охватывали 84% энергопотребления домашних хозяйств и 15% коммерческого энергопотребления с последующим расширением сферы действия таких программ соответственно до 96 и 70%[29].

Не подтверждается этот аргумент и данными по российской экономике. За 1991–2001 гг. цены на энергоносители росли в 2–3 и даже в 4 раза быстрее, чем все цены производителей в промышленности. И можно было бы ожидать адекватного снижения удельного расхода энергоносителей разных видов на единицу продукции. Но реальность совсем иная.

Таблица 1.4

Изменение удельных норм расхода энергоносителей на единицу продукции

Параметры энергопотребления	**1991 г.**	**2001 г.**	**2001 г. в % к 1991 г.**
Расход электроэнергии на добычу 1 *т* нефти *(кВт/ч)*	91,3	102,1	112
Расход электроэнергии на переработку 1 *т* нефти *(кВт/ч)*	37,5	50,2	134
Расход электроэнергии на производство 1*т* электроферросплавов *(кВт/ч)*	5268	5830	111
Расход электроэнергии на производство 1 *т* синтетического каучука *(кВт/ч)*	2945	3193	108

[29] Там же. С. 113–115.

Расход электроэнергии на производство 1 *т* электростали *(кВт/ч)*	752	711	95
Расход электроэнергии на производство 1 *т* готового проката черных металлов *(кВт/ч)*	150	150	100
Расход условного топлива *(кг)* на:			
– переработку 1 *т* нефти	56,7	70,8	125
– производство 1 *т* чугуна	579,3	571,8	99
– производство 1 *т* готового проката черных металлов	147,8	129,3	87

Расчет по данным: Промышленность России 2002. – М.: Госкомстат России. 2002. С. 411; Об уровне цен мирового рынка, контрактных цена и цен внутреннего рынка на стратегически важные товары российского внешнеторгового оборота. – М.: Центр экономической конъюнктуры при Правительстве Российской Федерации. 2003. С. 18–19; Российский статистический ежегодник. 2002. – М.: Госкомстат России. 2002. С. 354.

Рост же цен даже в несколько раз привел лишь к временному сокращению использования личного транспорта. Следовательно, даже если повысить цены на бензин в 10 раз, то для автомобиля, требующего 10 *л* бензина (например, АИ-92) на 100 *км*, это ровным счетом ничего не изменит. Нужно менять конструкцию мотора, а не цену. Повышать цены без изменения конструкций и технологии производства и потребления всех видов энергоресурсов означает лишь введение ограничений или даже запрет на передвижение товаров и людей, на удовлетворение желания жить в тепле, на освещение жилищ и улиц населенных пунктов. Одним словом, высокие цены на энергоносители загоняют общество в пещерный век.

Стремление к повышению цен аргументируется и необходимостью создания конкурентной среды.

Когда речь идет о конкуренции, то имеется в виду конкуренция между производителями, которые увеличивают свою долю на рынке, предлагая потребителям более низкие цены, более высокое качество продукции. Между тем в электроэнергетике предлагается совсем иное. Здесь речь идет о конкуренции потребителей: тот, кто предложит более высокий тариф, тот электроэнергию и получит.

Естественные монополисты из РАО ЕЭС, АО «Газпром» и МГТС постоянно требуют учета в ценах и тарифах на свою продукцию так называемой инвестиционной составляющей. В сущности, речь идет о том, что потребителям предлагают вкладывать деньги в основной капитал этих монополистов, но при этом в ряды владельцев этих монополий их не приглашают. На этот курьез можно было бы не обращать внимания, относя его появление на экономическую безграмотность авторов «инвестиционной составляющей», если бы его реализация не приводила к замораживанию сложившейся структуры

производства (препятствие переливу капитала), снижению темпов экономического роста, утрате конкурентных преимуществ российской экономики и т.д.

Заявления руководства отдельных монополий (газовая, нефтяная и др.) о росте затрат и необходимости в связи с этим повышения цен выглядят по меньшей мере смехотворными, так как в этих отраслях реализуются громадные объемы прибыли и ренты, за счет которых можно отрегулировать эти процессы, а не перекладывать механически рост затрат на потребителей продукции.

На продукцию и услуги многих из этих монополистов цены устанавливаются Министерством по антимонопольной политике и защите предпринимательства (МАП) по согласованию с заинтересованными организациями. Однако во многих случаях эти «монстры» диктуют МАП свою волю. Об этом свидетельствует хотя бы тот факт, что цены на продукцию и услуги этих отраслей постоянно растут. Руководители этих отраслей постоянно выступают в печати с заявлениями о том, что они значительную часть прибыли направляют в инвестиции. А раз так, то научно-технический прогресс согласно азам экономической теории должен приводить к сокращению издержек производства и, как следствие, к снижению цен, а не к их повышению. Однако на деле получается обратная картина – цены постоянно растут. Повышение цен в этих отраслях «по цепочке» передается во все другие отрасли экономики и, в конечном счете, выливается в рост цен на потребительские товары.

Завышение цен и тарифов на энергоносители и транспортные услуги имеет прямым и очевидным следствием угнетение отдельных отраслей и производств. Так, исключительно из-за высоких тарифов на перевозки резко упала эксплуатация такого воспроизводственного ресурса, как леса России. Лес гибнет из-за перестоя на корню, но нет экономического смысла предприятиям вести его заготовки.

Но достижение внутренними ценами уровня мировых по энергоносителям и транспортным услугам имеет и более глубокие, более острые социально-экономические последствия. Все это означает, что действие всех неблагоприятных природно-климатических факторов перекладывается на оплату труда во всем обществе, во всех его отраслях и секторах. Действие же благоприятных факторов – наличия огромных природных ресурсов – практически полностью присваивается сравнительно небольшой группой лиц из числа собственников и менеджмента в добывающих отраслях.

Предельно заниженный уровень оплаты труда не только обрекает на жалкое существование почти все население страны, что само по себе является, в

сущности, преступлением. Низкая оплата труда – это узкий внутренний рынок из-за ограниченного спроса, невозможность модернизации, внедрения новых технологий и видов техники, «утечка мозгов», разрушение всей социальной инфраструктуры и т.д.

Нефтеэкспортирующие арабские страны не могут быть каким-либо образцом для России. Но даже и там определенная часть дифференциальной ренты направляется на удовлетворение интересов всех граждан этих стран.

Общепринятым является положение о том, что современный подъем экономики России во многом имеет восстановительный характер. Россия уже дважды переживала в прошлом веке периоды восстановления. Первый – после окончания Гражданской войны. Он начался с введения НЭПа и закончился в 1928 году, когда уровень производства достиг довоенного 1913 года. Второй – после окончания Великой Отечественной войны. Этот период завершился в основном уже в 1949 году, когда производство почти всех видов продукции сравнялось с уровнем ее выпуска в 1940 году.

Е. Гайдар тоже проводит аналогию с восстановительным периодом после Гражданской войны. Но при этом отмечает: «Очевидно, что современный восстановительный рост в России существенно отличается от восстановительного роста после гражданской войны и революции.

Во-первых, уровень падения производства в 1991-1998 гг. был существенно ниже, чем во время революции и гражданской войны. Поэтому и темпы восстановления сейчас тоже более низкие.

Во-вторых, российская экономика периода НЭПа была в целом рыночной, как и российская экономика 1913 г. Формировавшиеся тогда хозяйственные структуры при всех их отличиях (существенно меньшая доля внешней торговли в ВВП, меньшая товарность сельского хозяйства, большая роль государственного сектора и т.д.) напоминали структуру российской экономики 1913 г. в большей степени, чем структура рыночной в своей основе экономики современной России напоминает структуру социалистической экономики РСФСР 1990 г.»[30].

Логика рассуждений Е.Гайдара потрясающа. Оказывается, чем больше падение производства, тем выше темп восстановления и короче его сроки. Но нужно вспомнить историю. После окончания гражданской войны (1922 г.) страна могла приступить к мирному труду. Семь лет первой мировой и гражданской войн принесли России такое хозяйственное разорение, какого не испытывала до этого ни одна из стран мира. Многие заводы и фабрики были

[30] *Гайдар Е.* Перспективы экономического развития России. // Финансовые известия. 25 февраля 2003 г.

разрушены. Большинство же уцелевших предприятий из-за отсутствия топлива и сырья бездействовали. Фактически не работал железнодорожный и речной транспорт. Погибли миллионы людей, в том числе и в первую очередь представители рабочего класса. Сохранилась лишь часть инженерно-технических кадров. В 1920 г. выпуск промышленной продукции составил лишь 13% от того, что производилось в 1913 г.[31]. Многие отрасли промышленности были отброшены на уровень XIX и даже XVIII века. Полностью была разрушена финансово-денежная система. А летом 1921 г. новое страшное бедствие обрушилось на страну – засуха и голод, охватившие районы, в которых проживала четверть населения страны. Голод был столь свиреп, что случаи каннибализма были довольно многочисленными. Только с 1922 г. начался этап восстановления экономики. И уже в 1925 г. общая площадь посева стала равна той, что засевалась в 1913 г. Промышленность достигла довоенного уровня уже в 1927 г., а сельское хозяйство в этом году производило больше продукции, чем до войны[32].

Кстати сказать, именно в восстановительный период так называемые левые (Троцкий и его приспешники) в лучших традициях современных либеральных рыночников, которые называют себя правыми, требовали закрытия нерентабельных предприятий. А убыточными были тогда практически все заводы тяжелой промышленности. А ведь с началом реформ как раз первыми и встали или резко сократили производство такие предприятия. Об этом почему-то Е.Гайдар не вспоминает.

Следует отметить еще два очень важных, хотя и имеющих совершенно различный характер, факта. Во-первых, как пишет Д. Боффа, и это сущая правда: «В результате хозяйственного подъема, достигнутого **без займов и без какой бы то ни было помощи из-за границы** (выделено авт. – *В.Б.*), жизнедеятельность страны полностью восстановилась… То был признак необыкновенной живучести общества…»[33].

Во-вторых, тот же автор указывает: «Жизнеспособность страны находила выражение в бурном демографическом росте. В 1926 г. численность населения увеличилась до 147 млн. человек, на 13 млн. больше, чем в 1923 г., что означало неслыханные темпы среднегодового прироста – более 2%»[34].

Можно вспомнить и другой восстановительный период – время после окончания Великой отечественной войны (1941–1945 гг.). В ходе войны было

[31] *Боффа Д.* История Советского Союза. Т. 1. – М.: Международные отношения. 1994. С. 224.
[32] Там же. С. 225.
[33] Там же. С. 225.
[34] Там же. С. 227.

физически уничтожено не менее 30% национального богатства страны. Погибло более 30 млн. советских граждан. А после войны на страну опять обрушилась страшная засуха 1946 г. И, тем не менее, уже в декабре 1947 г. СССР оказался первой страной в Европе, где была отменена карточная (рационированная) система снабжения населения. В других европейских странах (Франции, Германии, Италии и др.) карточки были отменены лишь в 50-е годы. В 1948 г. валовая продукция промышленности была на 18% больше довоенного уровня[35].

И вновь можно специально подчеркнуть, что абсолютно никаких займов и иной помощи из-за рубежа страна не получала. Напротив, именно в это время потребовалось оказывать огромную материальную помощь режимам восточноевропейских стран с так называемой народной демократией: Польше, Восточной Германии, Чехословакии, Венгрии, Югославии, Албании, Румынии и Болгарии, а также Коммунистической партии Китая, ведущей гражданскую войну, и Северной Корее.

И еще нужно учитывать и то, что в эти же годы огромнейшие материальные ресурсы были направлены на решение ракетно-ядерной проблемы. Созданный в то время ракетно-ядерный щит верой и правдой служит России и по сию пору.

Все это с полной очевидностью показывает, что исторические параллели не только не в пользу Е. Гайдара и его команды, но прямо против них. 90-е годы прошлого столетия ни с 20-ми, ни с 40-ми годами и близко ничего не имеют общего. Нужно было проявить особое умение, чтобы, получив кредиты на десятки миллиардов долларов из-за рубежа, уронить производство ВВП в 2,5 раза, в 2–3 раза снизить реальное потребление основных потребительских товаров, в первую очередь продовольственных, в расчете на душу населения, создать устойчивую тенденцию депопуляции (вымирания) населения.

Экономический рост складывается из трех частей – это движение к оптимальному использованию производственных мощностей (капитала), собственно накопление капитала и, наконец, заданный извне технологический прогресс. В долгосрочной перспективе первая составляющая не даст ничего, но в краткосрочной играет, наряду с накоплением, ключевую роль. Институциональные реформы как раз и призваны вывести экономику на оптимальное использование мощностей. Самая простая и наглядная схема роста была предложена Робертом Солоу: в ней фиксированная часть выпуска потребляется, а остальное инвестируется. В долгосрочном периоде темпы роста определяются скоростью технического прогресса и приростом населения. Но

[35] Всемирная история. Том XI. – М.: Мысль. 1977. С. 14–18.

самое интересное, что происходит до того, как система попадает на оптимальную долгосрочную траекторию.

Чем меньше отношение капитала к труду, тем выше темпы роста. С увеличением подушевого капитала рост снижается, пока не достигает оптимальной траектории. Основная причина этого – убывающая отдача от масштаба: с увеличением капитала снижается его предельная производительность. В экономике с более высоким подушевым ВВП (например, США) дополнительная единица капитала приносит меньше, чем в менее развитой экономике. Эта же логика сохраняется и в моделях, учитывающих рост производительности факторов производства. Опыт развитых стран и «азиатских тигров» показывает, что в России накопление производственного капитала могло бы давать как минимум 3% в год.

Итак, накопление капитала дает 3%, оптимизация – тоже 3% и заданный извне технологический прогресс – 2–4%. Всего – 8–10%.

И уже после выхода на оптимальную траекторию развития темпы экономического роста могут снижаться[36].

Е.Ясин утверждает, что темпы роста экономики определяются темпом роста производительности труда и России следует ориентироваться на 3–4%. Это формально соответствует собственному прогнозу правительства на 2003–2005 гг.*:* оптимистический вариант – 4–5%, пессимистический – 3–4%. Тот факт, что Е.Ясин говорит о технологическом прогрессе (ведущем к росту производительности труда) как основе роста, подтверждает, что речь идет о долгосрочном росте. В далеком будущем в экономическом росте России не будет вклада накопления капитала – он уже будет накоплен. Не будет и «институциональной составляющей» – весь имеющийся капитал будет задействован оптимальным образом. Останется как раз 3% мирового технического прогресса (темпы роста экономики США). Однако сейчас 3–4% роста в год – очень мало для России. И вовсе не потому что так за десятилетия не догнать Португалию.

Формально утверждение о необходимости высоких темпов роста в ближайшие годы можно обосновать так: если наблюдаемые темпы роста слишком низки, значит, Россия движется не к оптимальной траектории, а в сторону от нее. Действительно, на долгосрочной оптимальной траектории накопление капитала не дает ничего из-за убывающей отдачи. Однако пока в России объем физического капитала (современных заводов, инфраструктуры) по отношению к человеческому капиталу заведомо меньше необходимого. Значит, по мере приближения к долгосрочному равновесию темпы роста должны быть выше, чем в будущем долгосрочном равновесии. То же относится и к другой составной части роста: если Россия движется к оптимальному использованию мощностей, то темпы роста должны быть выше, чем они будут, когда Россия к этому оптимальному использованию подойдет.

Нельзя не упомянуть еще об одном «методе» быстрого увеличения ВВП. Но это скорее курьез, чем серьезное предложение.

Решение проблемы удвоение ВВП к 2010 г. некоторые видят в применении иных методов подсчета результатов производства. Так оказывается, что удвоить ВВП можно куда быстрее, чем того желает В.В. Путин. К такому выводу пришло маркетинговое агентство Interactive Research Group (IRG). По мнению этого агентства, надо только снизить налоги, а ВВП считать не в рублях, а в долларах. Оно же считает, что Госкомстат недооценивает теневую экономику

[36] Это более детально рассмотрено нами в ранее опубликованной работе: *Булатов В.В.* Фондовый рынок в структурной перестройке экономики. – М.: Наука. 2002. С. 25–30.

и уже в прошлом году российский ВВП составлял не 347 млрд. долл., а порядка 500 млрд. долл. А до 1 трлн. долл. экономика может вырасти всего за 5 лет.

Кроме того, опираясь на опросы компаний и собственные исследования потребительских рынков (алкоголь, бытовая техника и электроника, табак, сотовая связь, транспортные услуги, фармацевтика и парфюмерия и др.), IRG доказывает, что Госкомстат еще недооценивает доходы и потребительские расходы россиян.

По официальной статистике, как уже указывалось, российский ВВП в 2002 году составил примерно 347 млрд. долл. 175 млрд. долл. из этой суммы – расходы домашних хозяйств, 60 млрд. долл. – госрасходы, 74 млрд. долл. – накопления (инвестиции) и 37 млрд. долл. – чистый экспорт. Статистики оценивают верно лишь госрасходы, считает агентство. По его оценкам, расходы россиян (и, соответственно, потребительский рынок) в 2002 г. составили 290–310 млрд. долл., инвестиции – порядка 100 млрд. долл. А чистый экспорт на деле несколько ниже госкомстатовской оценки из-за неучтенного импорта (порядка 25 млрд. долл.). Следовательно, российский ВВП в 2002 г. составил 490–500 млрд. долл.

Долю теневой экономики в ВВП Госкомстат оценивает в 20–25%, а IRG – в 45–50%. Но исследования показывают, что теневая экономика постепенно сокращается и в 2002 г. достигла 37%. Но это минимальная оценка.

Если сопоставить динамику ВВП с ростом потребления электричества, транспортных перевозок и другими индикаторами, то следует прийти к выводу, что Госкомстат более или менее верно оценивает промышленность, но недоучитывает сектор услуг и в особенности малый бизнес.

Доля малого бизнеса в ВВП составляет не 10%, а примерно 25%. Из уточненного официального ВВП на 150 млрд. долл. примерно 60% – не подсчитанное Госкомстатом малое предпринимательство.

Таким образом получается, что если реальный рублевый ВВП будет расти на 7–8 %, а реальный курс рубля к доллару будет дорожать на те же 7–8% ежегодно, то уже в 2007 г. ВВП может превысить 1 трлн. долл.

Можно, конечно, и так считать. Цифры будут красивыми и приятными. Но этой приятностью все и закончится, так как в реальной экономике ровным счетом от таких подсчетов ничего не изменится. А здесь же речь идет о том, как выйти из глубокого кризиса и действительно увеличить ВВП.

Одна из причин глубокого кризиса и в том, что обеспечение экономического роста или удерживание спада не рассматривалось в качестве основной задачи экономической политики 1990-х годов, в отличие от борьбы с

инфляцией. Либерализация внешнеэкономической деятельности в условиях, неблагоприятных для отечественного производителя, в том числе отсутствие опыта работы, соответствующих кадров, технологий, оборотных средств, инвестиций, кредитов на приемлемых условиях, рыночной инфраструктуры, необходимой для функционирования предприятий в новых условиях и т.д., способствовала углублению промышленного спада. Отвлечение сбережений на покрытие бюджетного дефицита через рынок ГКО/ОФЗ в 1995–1998 гг. также оказывало угнетающее воздействие на производство.

Глубина кризиса особенно отчетливо видна при сопоставлении макроэкономических показателей за годы, не близкие к нынешнему времени, а за год, который предшествовал началу «шоковой терапии» российской экономики (табл.1.5).

Таблица 1.5

Макроэкономические показатели России (в %)

	Рост за 1999–2001 гг.	**2001 г. к 1997 г.**	**2001 г. к 1990 г.**
Валовой внутренний продукт	20,0	14,1	-31
Продукция промышленности, *в том числе:*	30,3	23,5	-40
топливно-энергетические отрасли	9,7	7,0	-25
сырьевые отрасли	37,3	30,4	-40
машиностроение	50,8	37,6	-50
потребительские отрасли	29,8	29,3	-53
Продукция сельского хозяйства	19,7	3,9	-33
Реальные доходы населения	-0,7	-16,9	-40
Инвестиции в основной капитал	34,4	18,3	-72

Источник: Эксперт. 2002. № 5.

Из изложенного следует вывод о том, что созданный либералами рынок не только не привел к структурной перестройке экономики, но напротив того – затруднил движение в этом направлении. Поэтому сейчас абсолютно необходимо поставить глобальным экономическим приоритетом именно качественные преобразования в производительности, в конкурентоспособности – т.е. в технике, технологии, информатике, организации производства. Понятно, что это невозможно без столь же серьезной структурной перестройки в социально-экономических отношениях и финансах, в социально-экономических институтах, то есть в том, что часто называют институциональной трансформацией.

И, наконец, еще одно соображение. Если в самые ближайшие годы не создать условий для быстрого экономического роста при, разумеется,

всесторонней структурной перестройке, то встанет грозный вопрос о самом существовании России и русского народа[37]. Здесь на первый план выходит работа государственных органов управления, которую невозможно переоценить.

Содержание и основные направления государственной политики экономического роста и структурной перестройки должны определяться той целью, которая устанавливается в государственной же экономической стратегии. К сожалению, за истекшее десятилетие переходного периода к рыночной экономике не удалось достаточно ясно сформулировать не только цель и задачи такой государственной политики, но и даже определить саму экономическую политику. Поэтому воздействие государства на экономику страны носило в целом стихийный и часто даже неосознанный характер. С этой точки зрения многие мероприятия оказывались случайными и временными[38].

Даже, казалось бы, полный уход государства из экономики, предоставление рынку абсолютной свободы в формировании воспроизводственных пропорций является в сущности лишь скрытой формой проведения государственной структурной политики. Такая политика становится соответствующей интересам не основной массы населения, а лишь крайне незначительной ее части, прежде всего, тех, кто связан экономически с монополистическим и олигархическим капиталом.

Автор разделяет положение концепции, в соответствии с которой роль государства в современных условиях не только не уменьшилась по сравнению с прошлым, а напротив того неизмеримо возросла. Речь идет не о расширении сфер или поля деятельности государства в экономике, а о том, что целый ряд направлений развития народного хозяйства, как это будет видно из дальнейшего, просто немыслим, неосуществим без прямого участия государства, а подчас только его и одного. Вот характерный пример. Бороться с монополизмом может лишь государство, используя не столько экономические, сколько административно-правовые методы, т.е. по сути методы внеэкономического принуждения.

До сих пор борьба с монополизмом ведется со стороны государства по старинке только в одном направлении. Она сводится к тому, чтобы «разбить»

[37] «…Если в обозримый отрезок времени (укладывающийся в период жизни большинства населения, находящегося в настоящее время в трудоспособном возрасте) – 10–15 лет не достичь уровня потребления, адекватного российскому пониманию благополучия, это с неизбежностью повлечет угнетение (деградацию) всех сфер бытия и в конечном счете – гибель данного общества как целостности... Любые ссылки на отсутствие ресурсов и возможный разгон инфляции (а именно этого очень боится К. Сонин – *В.Б.)* в этом случае демонстрируют либо отсутствие профессионализма, либо сознательно искажают экономическую реальность» (*Сорокин Д.Е.* Вызовы нового века и стратегический ответ России. // Вопросы экономики. 2001. № 11. С. 43).

[38] Одним из противоречий экономического роста академик Л.И. Абалкин называет отсутствие долгосрочной, научно-обоснованной промышленной и инвестиционной политики. (*Абалкин Л.И.* Динамика и противоречия экономического роста. // Экономист. 2001. № 12. С. 8.).

одну или несколько действующих монополий на такое количество самостоятельных компаний, при котором могут якобы восстановиться законы свободного конкурентного рынка. Представляется, что при этом будет исключена возможность получения монополиями сверхприбыли за счет немонополизированного сектора в производстве данного продукта.

Между тем в современных условиях такие действия государства нерезультативны и неэффективны. Наивно думать, что вновь появившиеся компании после «разбития» монополии действительно будут действовать вполне «самостоятельно и независимо», реально конкурировать друг с другом. Даже не рассматривая возможность неформального сговора между ними и «справедливого» раздела рынка, чему руководители научились еще в советское время, можно указать на то, что все эти «самостоятельные и независимые компании» уже при разделе единой монополии или по истечении очень непродолжительного срока окажутся в одних руках через массу якобы мелких фирм и фирмочек, аффелированных между собой, включая, разумеется, анонимные офшорные компании. Для этого имеется буквально тысячи способов. И каким бы изощренным не было законодательство, обойти любые законы и установленные правила не будет составлять особого труда. И все останется так, как и было, но только в иной организационной форме.

Известно, что советская экономика была высокомонополизированной. В ходе приватизации удалось разрушить монополии во многих отраслях промышленности, торговли, заготовок, услуг разного рода. Однако результаты демонополизации путем приватизации разделенных на отдельные производства, участки объектов далеко не однозначны. Целый ряд важнейших для страны и ее безопасности отраслей оказались в глубочайшем упадке. В этой связи можно указать на авиастроение и авиаперевозки. Если раньше советские самолеты покупали десятки стран, а «Аэрофлот» перевозил более 120 млн. пассажиров в год исключительно на отечественных самолетах, то нынче даже российские компании, перевозя в 5-6 раз меньше пассажиров, используют в довольно значительном количестве американские «Боинги» и европейские «Аэробусы».

Во всех развитых капиталистических странах созданы и более или менее успешно действуют достаточно мощные механизмы, регулирующие развитие экономики. Начало их появления относится к концу 50-х годов прошлого столетия, т.е. после запуска первого советского спутника в 1957 г., когда воочию плановая система продемонстрировала свои преимущества перед предельно свободной рыночной экономикой. США, например, уже давно отошли от принципов свободной торговли, открытости и прозрачности. Последние полвека

в этой стране шаг за шагом централизованно выстраивается регулируемая экономика, появляются элементы межотраслевой координации и т.д. Особенно это видно в отраслях военно-промышленного комплекса. Надо ли говорить о том, что успехи «азиатских тигров» и Японии во многом были обусловлены макроэкономическим планированием и весьма жесткими ограничениями в использовании национального капитала.

Между тем соответствующие российские правительственные органы полностью устранились от поддержки экономического роста. Даже кредитование предпринимательской, в том числе и инновационной, деятельности осталось за бортом государственных интересов. А это привело к печальным последствиям. Доля, например, современного технологического оборудования в продукции машиностроения сократилась с 30–33% в начале 90-х годов до 20% в 2001 г. Научно-технический прогресс, в сущности, прекратился. Если в развитых странах до 90% прироста ВВП получают за счет внедрения новых технологий, то в России – около 5%.

Здесь вполне уместно привести высказывание В.К. Сенчагова: «Был расчет, что рынок решит проблему, которая тогда (т. е. в советский период – *В.Б.)* называлась проблемой ускорения и расширения масштабов внедрения новой техники. Сейчас они именуются процессом инновационной активности, и мы уже приводили данные о более низкой инновационной активности наших предприятий в сравнении с 80-ми годами и еще более резком отставании от стран с развитой рыночной экономикой. Не оправдались ожидания в самой сердцевине рыночного механизма, его способности обеспечивать макроэкономическую сбалансированность между основными индикаторами: ВВП, цены, доходы, процентные ставки кредита, курс валюты, занятость, производительность труда, фондоотдача, капиталоемкость, объем и эффективность инноваций»[39].

Осуществление мер, направленных на преодоление кризиса и в дальнейшем на подъем российской экономики требуют усиления государственного регулирования этих процессов. Необходимо осуществить комплексный анализ способов мобилизации ресурсов для решения этой задачи.

При разработке стратегии экономического роста и структурной перестройки целесообразно выделить так называемую зону роста, включающую хозяйственные звенья, которые активно перестраиваются, адаптируются к требованиям рынка, обладают весомым потенциалом на основе развития экспортных и импортозамещающих производств. Необходима постоянно

[39] *Сенчагов В.К.* Экономическая безопасность. – М.: Финстатинформ. 2002. С. 37.

действующая система наблюдений динамики этой зоны, и на входящие в нее звенья следует сделать основную ставку при реализации программ структурных преобразований.

Раньше, а иногда еще и сейчас, в зону роста ВВП включали отрасли или комплексы: отдельные отрасли машиностроения, железные дороги и морской транспорт, военно-промышленный комплекс и даже аграрно-промышленный комплекс и т.п. В свое время академик Л.И. Абалкин высказал сомнения в обоснованности выделения подобных отраслей и комплексов, указав, что в них имеются собственные приоритеты, о которых и следует заботиться[40]. Но с этим нельзя полностью согласиться. Все-таки не только в прошлом, но и в настоящее время имеются такие отрасли и комплексы.

В настоящее время передовыми с точки зрения темпов развития можно назвать высокотехнологичные отрасли экономики – телекоммуникации и связь. Роль новых отраслей в современной экономике возрастает с каждым годом. Так, вклад отраслей информационных технологий составлял от 21 до 31% прироста ВВП США в период с 1995 по 1998 г. Доля рыночной капитализации компаний высокотехнологичных отраслей увеличилась с 8% от общего уровня в 1989 г. до 27% в 1999 г., а компаний по производству программного обеспечения – с 2 до 9%. Суммарная рыночная капитализация технологического сектора превысила 3,6 трлн. долл., а количество публичных компаний, т.е. компаний, акции которых торгуются на фондовом рынке, в этом секторе за последние пять лет увеличилось в два раза. Экспансия высокотехнологичных компаний на фондовый рынок позволяет им аккумулировать значительные денежные средства и осуществлять масштабные инвестиции. Так, компании, принадлежащие к отраслям телекоммуникации и связи, а также радиовещательные и телевизионные компании США инвестируют в информационно-технологическое оборудование более 15 тыс. долл. в расчете на одного работающего в год, в то время как в традиционных отраслях (энергетика, металлургия, железнодорожный транспорт) эта величина составляет лишь 4–6 тыс. долл. на человека. Темпы прироста инвестиций в компьютерные и информационные технологии составляли в США в период с 1993 по 1998 г. 13% ежегодно, а в абсолютной величине увеличились с 46 млрд. долл. до 86 млрд. долл.

Вторая сфера, в которой без государственного участия не обойтись, но которая может оказать самое благотворное влияние на динамику развития экономики, – это строительный комплекс. Строительство во всех направлениях:

[40] *Абалкин Л.И.* Отложенные перемены или потерянный год. – М.: ИЭ РАН. 1997. С. 47.

жилищное, дорожное (автомобильное, железнодорожное, трубопроводное), портовое и т.д. Но здесь должен проявиться высший профессионализм администраторов при выборе объектов строительства. Ведь нужно при ограниченности ресурсов определить именно те, которые дадут в перспективе, а не в ближайшие один–два года, наибольший социально-экономический эффект. С теми объектами, которые обеспечивают скорую окупаемость, справится и частный капитал.

Ресурсы, которыми располагают государство и общество, всегда ограничены. И это не зависит от того, о каких ресурсах идет речь: финансовых, природных, производственных или трудовых. Их ограниченность ставит задачу наилучшего использования.

При распределении государственных ресурсов по сферам и отраслям экономики важно определить те из них, которые в буквальном смысле потащат за собой другие. И не просто потащат, а с максимальным ускорением. И это далеко не всегда те сферы и отрасли, которые обеспечивают наибольшие прибыли в короткие сроки. Хотя и здесь бывают исключения, но почему-то локомотивами экономического роста в большинстве случаев оказываются те, в которых сейчас, именно в данный момент, можно гарантированно лишь понести затраты, а то и прямые убытки от этих затрат.

Большие надежды возлагаются на расширение экспорта из России вооружений и военной техники, средства от которого должны помочь сохранению и наращиванию технологического потенциала ВПК и частично могут быть использованы для финансирования конверсионных программ.

По последним оценкам, экспорт вооружений и военной техники из России составил в 2000 г. 4,3 млрд. долл., а в 2001 г. – 4,4 млрд. долл. Активизировалась организационная поддержка такого экспорта со стороны государства.

По довольно распространенному в научных и правительственных кругах мнению, ВПК может стать «локомотивом развития экономики». В подтверждение этого тезиса ссылаются как на мощный технологический потенциал российского ВПК, так и на значительный – на 30% – рост производства гражданской продукции предприятиями ВПК.

Однако результаты конверсии, попытки проведения которой начались еще во второй половине 80-х годов, так и не привели к созданию комплекса технологически передовых отраслей, работающих на удовлетворение потребительского спроса, потребностей сельского хозяйства и гражданского машиностроения.

Одно из важных направлений государственной политики по отношению к ВПК – усилия по реализации принятой еще в 1997 г. федеральной программы реструктуризации и конверсии оборонного комплекса, предусматривавшей создание в ВПК крупных высокоинтегрированных компаний. Но, к сожалению, ВПК в современных условиях не может рассматриваться в качестве «локомотива развития экономики».

В последнее время весьма оживленно обсуждается вопрос о роли малого и среднего предпринимательства в развитии экономики России. Отнюдь не умаляя значения такого предпринимательства, все-таки следует отметить, что малый и средний бизнес может ускорить внедрение результатов многих прикладных научных достижений, но он не может по своим финансовым и производственным ресурсам создавать их. Но и при этом возможности этого предпринимательства огромны. Между тем, правительство не только не способствовало его развитию, но, наоборот, обставило его такими бюрократическими рогатками (лицензирование, налогообложение, контроль деятельности), что этот бизнес оказался бессильным перед чиновничьим произволом и вместо быстрого роста стал даже сокращаться. Поэтому сейчас невозможно даже приблизительно сказать, что для значит перестройки этот бизнес и каков его вклад в ВВП[41].

Согласно нормам, принятым в ЕС, малым считается предприятие, в котором трудится менее 100 человек, средним – от 100 до 250 человек, крупным – более 250 человек. К категории «малые и средние предприятия» относятся компании, годовой оборот которых не превышает 40 млн. евро. При этом, по данным французского министерства экономики, определению «малое и среднее предприятие» соответствует 99,8% всех предприятий, зарегистрированных в стране. На долю же компаний, штат которых превышает 250 человек, приходится всего лишь 0,2% предприятий Франции.

Внимание, с которым во Франции и Германии относятся к малому и среднему бизнесу, объяснимо. Доля малых и средних предприятий в ВВП Франции составляет около 50%, в Германии этот показатель еще выше – 60% ВВП.

Считается, что в экономике этих стран необходимо, чтобы малых и средних предприятий становилось больше. Поэтому предпринимаются меры для

[41] Представляется, что малое и среднее предпринимательство реально не сокращалось, а постоянно возрастало, но уходило в сферу теневой экономики. Неизбежная ротация предприятий малого и среднего бизнеса, которая во всех странах весьма высока, в России приводила и продолжает приводить к перерождению его структуры. Предприятий, реально обслуживающих крупные производства или даже конкурирующих с ними по качеству, новизне и ценам на продукцию, почти не осталось. В теневой экономике растет число изготовителей различных суррогатов, подделок или реализующих контрофактную продукцию. Среда такого предпринимательства – основа криминала во всех формах.

того, чтобы в ближайшие пять лет во Франции образовалось не менее миллиона новых небольших компаний. При нынешних темпах за пять лет должно появиться всего 900 тыс. небольших компаний.

Сейчас на долю малого бизнеса приходится всего 17% всех инвестиций, осуществляемых гражданами Франции. В течение этого года правительство намерено провести широкую кампанию по привлечению капиталов граждан в малый и средний бизнес. Основой этой части правительственно программы станет поддержка так называемых товарищеских инвестиционных фондов. Эти небольшие финансовые организации объединяют частных вкладчиков, участие которых исчисляется небольшими суммами – обычно до 10 тыс. евро.

Для поддержки таких фондов в 2002 г. был принят закон, который предусматривает освобождение от налога на дивиденды 25% каждого вклада, осуществленного в такой фонд. Кроме того, закон предусматривает систему гибких скидок при кредитовании товарищескими инвестиционными фондами новых мелких и средних компаний.

Другой мерой, с помощью которой французское правительство собирается поддерживать малый и средний бизнес, является подготовка квалифицированных кадров, которые необходимы для осуществления руководства предприятиями.

В России же все пока ограничивается лишь разговорами о малом предпринимательстве и льготах, которые следует предоставить малым и средним предприятиям. Так, правительство согласилось с предложениями Министерства по антимонопольной политике по поддержке малого бизнеса. Нынешние малые предприятия, чей максимальный годовой оборот не превышает 15 млн. руб., станут «микропредприятиями». Какие фирмы считать собственно малыми, ведомства пока не договорились. И микро-, и малые предприятия получат доступ к упрощенным схемам налогообложения. Считается, что для развития малого бизнеса нужны низкие и стабильные налоги, а также их доступ к производственной инфраструктуры и финансовым ресурсам. Правительство готово помочь малым предприятиям и в том и в другом.

По нынешнему законодательству к малому бизнесу, который имеет возможность платить налоги по упрошенной системе, относятся предприятия с предельным годовым оборотом в 15 млн. руб. и штатом сотрудников не более 100 человек. МАП, который готовил план поддержки малого бизнеса, полагает считать микропредприятием организацию, в которой работает не более 10 человек, а оборот не превышает 15 млн. руб. в год. Предприятиями малого бизнеса МАП предлагал сделать организации, в которых задействовано не более

100 человек с максимальным оборотом в 100 млн. руб. Свой вариант предложила и Торгово-промышленная палата. В нем предусматривается, что предел годового оборота предприятий, которые могут перейти на упрощенное налогообложение, должен быть минимум 45 млн. руб.

Все вроде бы согласились с критериями микропредприятия, а вот предельный оборот для малого бизнеса никак не могут установить. Минфин, МНС и Минэкономразвития наотрез отказались обсуждать порог до проведения расчетов бюджетных потерь.

Кроме того, высказываются опасения, что повышение планки годового оборота для малых предприятий приведет к появлению схемы дробления крупного бизнеса с целью ухода от налогов. Поэтому придумываются какие-то необычные критерии отнесения предприятий к малому бизнесу, например, по занимаемой ими производственной площади, по величине потребляемой электроэнергии и т.д.

Но все это какие-то не очень содержательные разговоры, которые тянутся годами, а малый и средний бизнес не получает необходимой поддержки. Это еще раз свидетельствует о том, что нужна четко продуманная и последовательно проводимая политика, которая должна быть ясно и открыто провозглашена в специальной государственной программе.

Рассмотрение различных направлений поддержки структурных преобразований можно продолжить. Но это не добавит ничего существенного в уже изложенное. Но вот что нельзя обойти.

В России традиционно сохранялся и пока еще остается весьма высокий уровень школьного, среднего специального и высшего образования. Вовсе не случайно западные предприниматели, уже работающие в России, указывают на наличие квалифицированной рабочей силы и низкие издержки на оплату труда как на основные факторы привлекательности инвестиций в Россию. Иностранцев потрясает пылкость и энергичность молодых людей в возрасте до 30 лет в решении возникающих перед ними проблем, оригинальность и глубина их идей. И у руководства страны должна быть в этой связи только одна забота – обеспечить востребованность талантов, энергии и предприимчивости людей. Очень верно сказал лауреат Нобелевской премии Ж. Алферов: «Россия сильна не нефтью и не газом, а своими талантами». Поэтому государство должно вернуться к всемерному поощрению научных исследований, законодательно зафиксировав финансирование этого сектора на уровне не менее 4% по отношению к ВВП. Это действительно дает высочайший результат.

Но пока научно-исследовательская деятельность оторвана от государственных и корпоративных задач, а академическая, инженерная и образовательная элиты обременены самыми банальными проблемами физического выживания. К тому же гуманитарные технологии не развиты, и технократически понимаемая инновационная деятельность не выходит за пределы лабораторий. Проводимая два года реформа образования не ориентирована на кадровое обеспечение инновационной стратегии.

Перспективы развития страны и ее отдельных территорий зависят от того, какое место в системе кооперации инновационного уклада и распределения сверхприбылей займет Россия. Это задает приоритет для текущих управленческих решений. Наиболее важными для всех уровней государственного, корпоративного и общественного управления следует считать решения, повышающие долю инновационного сектора в экономической и социокультурной сферах, способствующие росту занятых в интеллектуалоемких отраслях, обеспечивающие образовательную и социальную мобильность населения.

Для того чтобы достичь подобной переориентации управленческих решений, необходима консолидация усилий общества и государства на приоритетах создания инновационного сектора. Вряд ли переориентация сложится естественным путем. Нужна системная поддержка усилий корпораций и частных лиц со стороны государства, которое должно сосредоточить свои усилия не в традиционных отраслях, а в инновационном секторе.

Все это еще раз подчеркивает исключительно важную роль государства в регулировании структурной перестройки экономики и управлении ею. Поэтому можно только согласиться с В.К. Сенчаговым: «Рыночное саморазвитие ни сегодня, ни в будущем самостоятельно не решит этой проблемы. Нужно реальное объединение сил для толчка, и лучше будет для всего общества и отдельных граждан, что если этим толчком будет не новое падение курса рубля, не новый виток роста цен, а действия правительства, направленные на создание двух целевых блоков: блока глобальных инвестиционных проектов.., а также блока инноваций, включающих в себя современные технологии. Положительный опыт решения таких глобальных задач имеется как в России (план ГОЭЛРО, развитие нефтегазового комплекса Западной Сибири в 70-х годах, развитие ВПК, космической техники и т.д.), так и в других зарубежных странах»[42].

[42] *Сенчагов В.К.* Экономическая безопасность: геополитика, глобализация, самосохранение и развитие. Книга четвертая. – М.: Финстатинформ. 2002. С. 44.

Анализ действий правительственных органов по созданию более благоприятной среды для структурной перестройки, по разработке комплекса мер по ее поддержке, по созданию специальных государственных программ и т.д. показывает, что инертность и косность кроются, скорее всего, не в отсутствии желания сделать все это на высоком научно-обоснованном уровне, а в самой обычной неспособности выполнить эту работу теми, кому она поручается.

Вот характерный пример. В конце мая 2002 г. правительство приняло «Энергетическую стратегию России на период до 2020 года». В ней немало интересных, но далеко небесспорных цифр роста производства различных энергоносителей. Имеется и иная информация. Но в ней нет главного – цели этой стратегии. Нет даже и близко описания механизма претворения в жизнь тех конкретных ориентиров, на которые должен выйти ТЭК в 2020 г. Нет и многого другого, что должно быть не то что в стратегии, но даже просто в комплексной программе.

Крайне удивляет то, что разработчики стратегии не смогли хотя бы в самом первом приближении согласовать позиции и мнения основных топливно-энергетических корпораций, использовать их научные разработки. Ведь известно, что именно в этих корпорациях сосредоточен интеллектуальный потенциал ТЭКа, именно они дают заказы на проведение научных исследований, в том числе и социально-экономического характера. В стратегии нет ответа даже, казалось бы, на самые простые вопросы, но от которых полностью зависит доброкачественность программы и судьба отраслей и производств, связанных с ТЭКом. Так, стратегия не определяет, на какой основной продукт будет ориентироваться нефтепереработка: на бензин или дизельное топливо. Между тем такая целевая установка позволяет машиностроению подготовиться соответствующим образом как с позиций производства (нефтеперерабатывающее оборудование), так и с позиций потребления (моторы, заправочные станции, хранилища горючего и т.д.).

Совершенно обойден вопрос о направлениях транспортных потоков, т.е. откуда и куда будут прокладываться новые железные дороги (уголь, нефть и нефтепродукты), трубопроводы (нефть, газ), линии электропередач. Ясно же, что если даже сооружать их будут частные компании, необходима координация и регулирование со стороны государства.

В стратегии нет даже и намека на острейший уже сейчас вопрос о принципах налогообложения добытчиков полезных ископаемых, об изъятии горной дифференциальной ренты в пользу всего государства, о продаже

лицензий на новые участки добычи и т.д. Все это вместе взятое свидетельствует о крайне низком уровне подготовки документа, названного столь торжественно – «Стратегия...», и тех, кто ее принимал[43].

Но и изложенного уже довольно для того, чтобы сделать определенные выводы. Прежде всего, нужно ясно представлять, что рынок является всего лишь инструментом, механизмом, социально-экономическим методом ведения хозяйства. Рынок и рыночные отношения не дают в подавляющем большинстве случаев каких-либо долгосрочных перспектив. Все это свидетельствует о том, что государство объективно обязано соблюдать национальные интересы, в том числе и в первую очередь в структурной перестройке экономики, поддерживая различными методами отрасли и производства, определяющие современный уровень технико-технологического развития.

Второй основной вывод состоит в том, что государство должно не только принимать прямое участие в реализации наиболее крупных и дорогостоящих проектов (частный капитал не пойдет на это), но и координировать, регулировать экономическими методами, методами индикативного планирования и прогнозирования усилия корпораций, предприятий малого и среднего бизнеса. Иными словами, участие государства в структурной перестройке экономики охватывает все ее поле, все сферы и сектора. Но объем участия, методы участия здесь начинаются с полного и прямого бюджетного финансирования и прямого управления с постепенным переходом к долевому участию и, наконец, опять-таки к полной частной инициативе при косвенном, очень осторожном и чутким государственным регулировании. При этом, разумеется, нет и не может быть каких-то резких границ между участниками этого поля.

Третий основной вывод состоит в том, что в ряду методов поддержки структурных преобразований должное место должно занять стимулирование платежеспособного спроса населения и корпораций на продукцию отечественных производителей. При этом нельзя забывать о том, что рыночные отношения прямо подталкивают производителей к созданию монополий. Тем более эта опасность характерна для российской экономики. Государство должно поэтому стоять на страже интересов потребителей, в том числе и интересов производственных потребителей.

Четвертый вывод: государственным органам управления крайне необходимо ясное представление о конкурентных преимуществах российской экономики, т.е. понимание того, что можно сделать дешевле, лучше по качеству,

[43] По сообщениям печати особой дискуссии документ не вызвал. (Коммерсантъ. 29 мая 2002 г.)

более удобное по обслуживанию и т.д., чем в других развитых странах. Надо выявить и убрать барьеры, разного рода диспропорции на пути полного использования уже известных конкурентных преимуществ и именно в эти сферы направить имеющиеся у государства ограниченные ресурсы.

Наконец, еще один, пятый вывод. В наследство от советского периода России осталась теоретическая и практическая основа перспективного планирования и прогнозирования. Особенную ценность в связи со структурной перестройкой представляет опыт разработки и осуществления целевых комплексных программ. Этим опытом в 50-60-е годы прошлого столетия в полной мере воспользовались все без исключения индустриально развитые страны. И России невозможно отказаться от своего наследства.

Задача ускоренного экономического роста и проведения структурной перестройки экономики России состоит в создании ее нового ядра, соответствующего требованиям международной конкуренции. Осуществление такого преобразования возможно лишь при проведении инвестиционной политики, обеспечивающей переток ресурсов в перспективные отрасли экономики и ускоренное развитие этих отраслей. Как показала практика развития других стран, всплеск активности в этих отраслях постепенно приобретает общеэкономический характер. В результате сначала происходит полная загрузка оборудования существующих мощностей, затем создаются новые. Последние поглощают основную массу инвестиционного капитала. Поэтому в настоящее время основную проблему структурной перестройки можно определить как проблему определения размеров необходимых инвестиций и их источников.

1.6. Экономический рост и валютный курс рубля

Первые годы нового столетия оказались весьма удачными для российской экономики. Рост ВВП оказался настолько впечатляющим, что напомнил бурный подъем в 70-е годы в ряде юго-восточных азиатских стран и даже первые советские пятилетки.

Основная часть промышленного роста была обеспечена производством отечественных товаров для внутреннего рынка. Увеличение экспорта создало дополнительные условия для роста производства. Существенную роль в переломе ситуации сыграла девальвация рубля 1998 года. Однако отнюдь не все успехи последних лет можно объяснить заниженным курсом рубля, как и предшествующие провалы – его завышенностью. Изменился сам российский бизнес и его способность использовать открывшиеся возможности. Но нельзя не

видеть и того, что резко возрос разрыв между экспортно-ориентированным сектором российской экономики и обрабатывающими отраслями, работающими преимущественно на внутренний рынок. Перенакопление капитала в валютном секторе соседствует с его дефицитом в обрабатывающих. Масштабы относительно избыточных доходов экспортного сектора исчисляются десятками миллиардов долларов. Банковская система не справляется с функцией межотраслевого перетока капитала, и он идет в основном по каналам корпоративных слияний и поглощений или питает отток капитала за границу. Легкий рубль поддерживает эту модель движения капитала внутри финансово-промышленных групп и поощряет инвестирование в зарубежные финансовые активы. Но укрепление рубля по отношению к ценам потребительских товаров и ценам производителей почему-то вызвало тревогу денежных властей. Между тем, это утяжеление рубля лишь устраняет девальвационный перехлест, образовавшийся в результате валютного кризиса 1998 г. Повышение реального курса рубля, действительно, уже создает ощутимые барьеры для конкурентоспособности отечественной продукции. Однако корни проблемы находятся все же не в сфере валютной политики, а в подходах самих предприятий к повышению эффективности производства, улучшению качества и обновлению продукции.

Несмотря на заметное повышение реального курса рубля, он по-прежнему обеспечивает существенные преимущества для отечественных производителей на внутреннем рынке, а также эффективность экспорта. Российский рубль тем крепче, чем выше мировая цена на нефть и другие экспортные товары и, что не менее важно, чем дешевле на внутреннем рынке структурообразующие товары: нефть и нефтепродукты, газ, электроэнергия. Резкое сокращение разрыва внутренних и мировых цен на энергоресурсы, без адекватных мер по повышению конкурентоспособности и эффективности отечественного производства, способно вновь подорвать устойчивость рубля. В этом случае на либерализацию рынка электроэнергии и газа и реорганизацию естественных монополий придется, скорее всего, заплатить новой девальвацией рубля. В отличие от показателя эффективности экспорта, соотношение курса и паритета покупательной способности (ППС) рубля в большей степени говорит об изменении конкурентоспособности российских товаров на внутреннем рынке, а также о различиях в стоимости неторгуемых товаров и услуг, относящихся к сфере коллективного потребления.

Современный этап посткризисного роста представляет собой возврат от внутренне ориентированного типа развития к экспортосырьевому, характерному

для 1995–1998 гг. С одной стороны, темпы роста все больше зависят от динамики сырьевого экспорта. С другой – внутренний конечный спрос все больше покрывается за счет импорта.

Структурные дисбалансы российской экономики теперь все заметнее сказываются на динамике ее развития. Эти дисбалансы таковы. Во-первых – укрепление рубля в условиях низкой конкурентоспособности. С одной стороны, оно стимулирует дедолларизацию экономики и рост внутреннего спроса, с другой – ослабляет позиции российских производителей на внутреннем рынке. В результате возникает разрыв между конечным спросом и производством, заполняемый импортом, что ведет к падению темпов роста.

Второй дисбаланс – гигантское по мировым меркам положительное сальдо по текущим операциям, составляющее около 10% ВВП. Оно равнозначно чистому оттоку капитала из страны (включая вложения в иностранные активы) – разрыву между валовыми сбережениями (31% ВВП) и инвестициями (21% ВВП). Испытывая недостаток инвестиций для модернизации экономики, Россия превратилась в крупного кредитора для остального мира.

Третий дисбаланс – ценовой разрыв между экспортосырьевым и внутренне ориентированным секторами. В экспортосырьевых отраслях внутренние цены удерживаются примерно на мировом уровне (исключение – нефть, которую покупают сами же нефтяные компании для переработки, и газ). В обрабатывающих же отраслях внутренние цены на 30–50% ниже мировых. Их уровень определяется внутренними доходами и конкуренцией с импортом. Это формирует разрыв в рентабельности и инвестиционной привлекательности экспортосырьевых и обрабатывающих отраслей, что, в свою очередь, определяет и направления потоков капитала.

Россия всегда – и в царские времена, и в составе СССР, и после падения советской власти – была экспортоориентированной страной. В 1980 г., согласно исследованию Всемирного банка, вывоз товаров из тогдашнего СССР достигал 75,4 млрд. долл., а в 1985 г. – уже 87,3 млрд. долл. Тогда Советский Союз входил в десятку крупнейших экспортеров мира, занимая 7-е место в рейтинге. А долю советского экспорта в мировой торговле эксперты Всемирной торговой организации (ВТО) оценивали в 4,5%.

С 1992 г., после того как Россия стала самостоятельно страной, ежегодный объем экспорта в абсолютном выражении увеличился примерно в 2,5 раза с 50,9 млрд. долл.

В последние годы многие экономисты все чаще говорят о том, что российская экономика страдает «голландской болезнью». За этим

подозрительным сочетанием скрывается достаточно распространенное явление: зависимость страны от сырьевого экспорта, которая ярче всего проявляется именно на примере Голландии.

Следует заметить, что в России в конце 90-х годов произошел переход к иной модели регулирования валютного курса. И в этой связи нужно вспомнить, что еще в 1976 году в результате так называемого Ямайского соглашения произошел переход западных стран к плавающим курсам и многовалютному стандарту. С этого момента курсы национальной валюты страны могли регулировать самостоятельно. В результате возникли три разновидности валютных курсов: фиксированный, ограниченно плавающий и плавающий.

Фиксированный курс национальной валюты неизменен относительно другой валютной единицы. Таким курсом пользуются некоторые страны Центральной и Южной Америки, африканские и азиатские страны. При этом устойчивость национальной валюты поддерживается интервенциями ЦБ. Для проведения интервенций формируются золотовалютные резервы, служащие обеспечением устойчивости валюты. Фиксированный курс удобен для зарубежных инвесторов. Однако они же ставят под сомнение его жизнеспособность, так как резкие движения капитала приводят к краху системы, что не так давно продемонстрировала Аргентина. Между тем до финансового краха в этой стране некоторые радикальные реформаторы предлагали взять в пример валютную политику Аргентины и даже приглашали кого-то из ее руководителей «поучить» русских.

При ограниченно плавающем курсе определяется диапазон допустимых колебаний валюты. Делается это с целью защитить экспортеров страны или повысить инвестиционную привлекательность местных активов, Большей частью курс регулируется изменением учетных ставок, обязательных резервов или другими методами, Однако при приближении к границам диапазона допустимых колебаний осуществляются валютные интервенции.

До последнего времени интервенциями ограничивали движение курса национальной валюты, например, в Японии, не позволяя иене подниматься выше 110 иен за доллар США.

Считается, что наиболее приемлем для развитых стран плавающий курс. Такие курсы должны регулироваться балансом спроса и предложения. Соответственно учетные ставки и другие финансовые параметры устанавливаются, исходя из экономических показателей. Однако валютный курс сам по себе существенно влияет на экономику, из-за чего на деле постоянно присутствует его регулирование государствами.

Так, в конце 70-х годов, несмотря на переход к плавающему валютному курсу, центробанки развитых стран все еще активно проводили интервенции, опасаясь негативного влияния неблагоприятных изменений курса на экономику. После 1981 года интервенций стало меньше, и применялись они в качестве меры официальной внешнеэкономической политики и средства борьбы с хаотическими движениями на рынке.

С 1985 года валютные интервенции стали приобретать международный характер. Так, по Луврскому соглашению 1987 года ведущие индустриальные страны проводили валютные интервенции в поддержку доллара. В 2001 году подобными действиями центробанки поддерживали евро.

Таким образом, ЦБ России осуществил переход от ограниченно плавающего курса рубля к просто плавающему.

После перехода к плавающему валютному курсу в российской денежной систем фактически сложился режим политики «валютного комитета» (currency board) покупка валюты превратилась в основной источник денежного предложения а динамика курса достаточно сильно зависит от изменения уровня обеспеченности ликвидности валютными резервами. Несмотря на периодические наскоки на рубль, ситуация на валютном рынке находится в равновесии и достаточно уверенно контролируется Цнтральным банком России.

Денежно-кредитная политика Центробанка в последнее десятилетие была направлена в значительной степени на регулирование курса доллара к рублю. Изменения начались лишь со второй половины 2002 г. Новая администрация Банка России прицельно смещает акценты в своей политике от регулирования валютного курса в сторону регулирования уровня процентных ставок. Осенью 2002 г. были введены операции прямого однодневного репо**,** валютный своп. Фиксированные ставки по депозитам в ЦБ были заменены на аукционное их формирование. Весной 2003 г. были введены в практику операции обратного модифицированного репо. Летом 2003 г. ЦБ ввел в действие дополнительные инструменты – аукцион прямого репо и ломбардный кредитный аукцион на семь дней. Сделки прямого репо заключаются сроком до трех месяцев.

Показательным было проведение аукционов репо осенью 2003 г. До этого момента ЦБ выдавал кредиты под залог госбумаг под 8–10% годовых. Однако к этому времени ставки на рынке МБК уже достигали 20%, а для малых и средних банков – 30% годовых. В этих условиях ЦБ пошел сначала на отмену аукциона – из-за низкого уровня ставок, предложенных заемщиками. А потом реализовал им средства по ставке уже 16–18% годовых, тем самым ликвидировав

возможность играть на повышении курса доллара. Все это ясно показывает смену приоритетов Банка России при регулировании валютного курса.

Результатом такой деятельности ЦБ стало то, что диапазон колебаний курса заметно расширился. При этом принятое решение позволить экспортерам продавать всего четверть валютной выручки уменьшило их влияние на валютный курс. Сохранение такой тенденции приведет к тому, что колебания валютных курсов в России будут приближаться к нормальному для мирового рынка размаху, где в течение дня колебания основных валют нередко превышают 1%. А за квартал взаимные изменения курсов легко превосходят 20%. Таким образом, можно ожидать, что волатильность на валютном рынке со временем будет возрастать.

Центральный банк резко снизил эмиссионную активность. Нельзя точно сказать, что на это повлияло больше – желание правительства и ЦБ обуздать инфляцию или снижение притока валютной выручки. Однако факт остается фактом: предложение денег резко сократилось. Это выразилось и в резком уменьшении темпов роста денежной массы, и в существенном снижении показателей банковской ликвидности – остатков на корсчетах и депозитов в ЦБ.

Это весьма благотворно отразилось на инфляционной ситуации: рост потребительских цен замедлился. Однако в итоге ее определяют все-таки не столько действия ЦБ, сколько действия других финансовых властей, в частности Минфина.

Обращает на себя внимание, что банки готовы брать у ЦБ взаймы по ставке 7–8% годовых, однако подавляющее большинство не готово давать ему под 3-4% годовых на тот же срок. В результате аукционы обратного репо в большей степени остаются нереализованными несмотря на то, что за один раз выставляются бумаги на сумму до 20 млрд руб.

Заметно изменить ситуацию на финансовом рынке, несомненно, могли бы облигации Банка России. Тем более что в настоящее время значительная доля рынка ГКО–ОФЗ давно осела в портфеле Сбербанка. Банки только приветствовали бы появление коротких инструментов (срочностью до одного года). Выпуск таких бумаг на 100 млрд руб. ЦБ готовился осуществить еще в мае 2003 г. Однако противостояние с Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг (ФКЦБ), регистрирующей выпуск этих бумаг, отодвинуло эти сроки на неопределенное время.

Сотрудники ЦБ жаловались на несговорчивость ФКЦБ, не позволяющей выпускать ценные бумаги по надуманным причинам. Впрочем, в ФКЦБ на это резонно отвечают, что работают в соответствии с законом. И по нему эмитент,

даже такой, как ЦБ, должен раскрывать информацию в полном объеме, в том числе по своим расходам. Впрочем, ЦБ н сотрудничестве с Минфином, похоже, нашел выход из этого тупика. Готовятся поправки в законодательство, согласно которым регистрацию эмиссий ценных бумаг ЦБ будет уже проводить не ФКЦБ, а правительство.

Как бы то ни было, теперь при всей весомости ЦБ на валютном рынке его роль нельзя назвать определяющей. В российской экономике, ориентированной прежде всего на экспорт, таковым остается поведение экспортеров, И пока повышенному притоку валюты способствуют высокие цены на основные экспортные товары – нефть, газ, цветные металлы, тенденция к укреплению рубля будет объективно существовать.

Но с этим решительно не согласны экспортеры. Их представители постоянно указывают на то, что укрепление рубля ведет к утрате преимуществ, которые получили отечественные производители в результате дефолта 1998 г. и последовавшей глубокой девальвации рубля. Появилось что-то вроде теории о необходимости и важности проведения политики постоянного, хотя и умеренного, снижения курса рубля. Оказывается, что основным фактором экономического роста является уровень экономической свободы, о котором можно судить по размерам государственных изъятий из экономики, по масштабам применяемого государственного регулирования, по уровню реального валютного курса. Можно сопоставить, например, динамику реального эффективного валютного курса с темпами роста промышленного производства. При высоких значениях реального эффективного валютного курса наблюдаются, как правило, отрицательные темпы экономического роста. Действие этого правила можно было наблюдать последние семь лет, за исключением трех кварталов в 1997 году. Тогда не в последнюю очередь благодаря пиаровской кампании, сопровождавшей начало деятельности «правительства младореформаторов», за короткий срок приток валюты в страну составил около 40 млрд долл. в основном портфельных инвестиций.

Мощный денежный спрос из-за рубежа действительно способствовал оживлению экономики, которое, однако, довольно быстро прекратилось, поскольку основы для долгосрочного устойчивого экономического роста с точки зрения уровня экономической свободы отсутствовали. Как только появились первые признаки азиатского кризиса, деньги начали уходить из страны, резко сокращая спрос на продукцию отечественного производства. Кризис в реальной экономике, начавшийся в четвертом квартале 1997 г., продолжался до августа 1998 года. Лишь тогда, когда произошла девальвация рубля, начался более или

менее устойчивый экономический рост. Оказалось, что его не надо искусственно поддерживать ни с помощью пиара, ни с помощью «горячих» денег из-за рубежа. Он оказался естественным. В течение двух лет, с сентября 1998 года по сентябрь 2000 года, его темпы были весьма впечатляющими – 12% в годовом измерении. Однако в 2000 г. они стали быстро уменьшаться. Согласно уточненным данным Госкомстата, в четвертом квартале 2000 г. – первом квартале 2001 г. страна оказалась в стадии стагнации.

Таким образом, получается, что, когда проводилась политика так называемого сильного рубля, промышленное производство падало. И наоборот, когда рубль стал слабым, начался промышленный рост. При этом необходимо отметить, что традиционные выражения «сильный рубль» и «слабый рубль» серьезно искажают суть дела. На самом деле в период действия валютного коридора так называемый сильный рубль поддерживался ежегодными кредитами в размере 15–20 млрд долл. А в 1998 г. заняли 35 млрд долл. для поддержки этого так называемого сильного рубля. Нелепость выражений «сильный рубль» и «слабый рубль» очевидна. Сильную валюту не надо поддерживать, она держится сама. Тот факт, что валюту поддерживают с помощью кредитных вливаний, недвусмысленно свидетельствует о том, что тогда рубль был слабой валютой. И наоборот, если рубль не поддерживается внешними кредитами, если опасность его резкой девальвации ничтожна, то это свидетельствует о том, что он стал сильной валютой.

Реальный эффективный валютный курс – это средний уровень издержек на производство единицы национального продукта. При повышении реального валютного курса уровень издержек на производство единицы товаров и услуг в долларовом измерении повышается. То есть цена товара в долларовом измерении растет.

Следует еще раз подчеркнуть, что реальный валютный курс, уровень фискальных изъятий и масштаб государственного регулирования экономики – это явления одного порядка. Государственное регулирование означает де-факто дополнительную налоговую нагрузку на предприятия, которая для предпринимателя выливается в дополнительные издержки времени и средств. Повышение реального эффективного валютного курса также означает рост издержек, что при фиксированных долларовых ценах сокращает объемы доходов экономики. Поэтому при фактически стабильном уровне налоговой нагрузки, но значительных колебаниях уровня реального валютного курса темпы экономического роста в последние годы оказывались тоже разными: при высоких значениях курса – низкими, при низких значениях курса – высокими.

Из всего этого получается, что нужно вроде бы срочно девальвировать рубль. Оказывается, что это не так. Когда речь идет о девальвации, имеется в виду номинальный курс. А речь идет не о номинальном, а реальном курсе рубля. Индекс реального курса рубля – это соотношение индексов номинального курса и внутренней инфляции. Если ЦБ девальвирует номинальный валютный курс, то он будет вынужден эмитировать еще больше рублей, чтобы выкупать большие объемы валюты у экспортеров. Дополнительно выпущенные рубли увеличивают денежную массу, что поддерживает относительно высокие темпы инфляции. При низком уровне монетизации экономики (отношение денежной массы к ВВП) темпы инфляции обгоняют темпы снижения номинального валютного курса, и в итоге уровень реального валютного курса не снижается, а повышается. Непредвиденные последствия такой политики могут оказаться намного хуже, чем ожидаемые результаты. Вообще же в долгосрочной перспективе проблему реального валютного курса средствами денежной политики решить нельзя. Но на него можно повлиять с помощью фискальной политики, внешнеторговой политики, инвестиционной политики.

В нынешних российских условиях основным фактором повышения реального валютного курса рубля является наращивание валютных резервов Центробанком. И если такая политика будет продолжаться, то реальный валютный курс обречен на повышение. Поэтому можно сформулировать первый промежуточный вывод. Если экономические власти заинтересованы в продолжении экономического роста, то своей политикой они не должны способствовать слишком быстрому увеличению реального валютного курса. Следовательно, важнейшей задачей денежных властей становится не увеличение валютных резервов ЦБ, а по крайней мере их стабилизация. Если же формулировать задачу властей как повышение темпов экономического роста по сравнению с сегодняшними темпами, то может оказаться необходимым попытаться снизить уровень реального эффективного валютного курса.

Такова в самых общих чертах «теория слабого рубля». Если не принимать во внимание крайнюю противоречивость приведенных рассуждений и вопиющее несоответствие с последними фактами развития российской экономики, то можно заметить следующее.

Одним из принципиальных отличий нынешней экономической ситуации является то, что, с одной стороны, период сравнительно простого роста за счет загрузки мощностей, способных производить конкурентоспособную продукцию, завершен, поскольку таких мощностей практически не осталось, а с другой стороны – традиционных для российских инвесторов возможностей

эффективного вложения свободных финансовых ресурсов практически не осталось. Доходность по государственным ценным бумагам, равно как и по депозитам, отрицательная. Экспорт капитала, вложения на мировых фондовых рынках также малопривлекательны. Емкость российского фондового рынка невелика.

Таким образом, по сути, единственным разумным способом инвестирования в настоящее время являются вложения в реальное производство, инвестиции в основной капитал. Во многом это результат стечения внешних обстоятельств, но, так или иначе, Россия в настоящее время действительно стоит на пороге серьезных структурных перемен.

Характерно, что именно крупные российские предприятия, которые раньше других настроились на рост, привели экономику страны к этому рубежу. За последний год они резко увеличили объемы внешних заимствований, тем самым увеличив и приток валюты в страну а, соответственно, ускорив процесс укрепления рубля.

О такой уникальной возможности реформаторы мечтали на протяжении всего предыдущего десятилетия, и от государства в настоящее время требуется одно – не навредить. Сокращение государственных расходов в процентном отношении к ВВП – одна из необходимых мер. Реальный рост непроцентных расходов, быстрый рост зарплат в прошлом году уже привели к росту занятости в бюджетной сфере.

Сторонники «слабого рубля» в качестве аргумента используют творчество специалистов Международного валютного фонда (МВФ). В опубликованном летом 2003 г. докладе эксперты фонда анализируют состояние экономик 35 стран, совокупный ВВП которых формирует 90% мировой экономики. Наибольшую обеспокоенность фонда вызывает состояние экономики в Германии. Где якобы существует значительная вероятность умеренной дефляции в будущем году. Уровень инфляции в стране упал ниже 1%, безработица и объемы простаивающих производственных мощностей растут, а банковская система находится на грани кризиса, отмечается в докладе. Кроме того, необходимость соблюдать установленный в ЕС 3-процентный лимит бюджетного дефицита может подтолкнуть Берлин к проведению жесткой фискальной политики.

Падение уровня цен отмечается и в Китае, однако МВФ объясняет это конъюнктурными факторами, а также наличием в стране больших резервов рабочей силы. Другим источником дефляции в Азии объявлен рост китайского экспорта, который вроде бы оказывает серьезное давление на многие отрасли

промышленности по всему миру, и это давление будет только возрастать. Больше всего страдают от этого Тайвань, Гонконг и Сингапур.

В Японии авторы доклада обнаружили минимальные признаки ослабления дефляционного давления. Впрочем, статистические данные показывают, что оценка фонда слишком оптимистична. В I квартале 2003 г. цены производителей в Японии упали па 3,5% по сравнению с тем же периодом прошлого года, что является самым быстрым падением в истории. Одновременно стало известно, что рост японского ВВП в I квартале того же года упал почти до нуля. Эксперты МВФ призывают правительство Японии к более активной монетарной политике.

В начале мая 2003 г. руководство Федеральной резервной системы США впервые допустило, что стране угрожает дефляция. Американское Министерство труда сообщило, что в апреле 2003 г. индекс потребительских цен вырос по отношению к апрелю прошлого года лишь на 1,5%, что является самым низким показателем с 1966 г. Авторы доклада МВФ считают, что, риск дефляции в США кажется довольно низким, хотя и не минимальным. По их мнению, дефляция в США начнется в том случае, если уровень безработицы превысит 8% или темпы экономического роста будут ниже 1% на протяжении полутора лег. А по словам президента Федерального резервного банка Далласа Роберта Мактира, для снижения безработицы и устранения риска дефляции темпы роста экономки США должны быть существенно выше 4%.

По мнению экспертов фонда, вероятность дефляции в США становится минимальной из-за падения курса доллара. Министр финансов США Джон Сноу дал понять, что американское правительство отказывается от политики сильного доллара.

Из всего этого следует вывод о том, что дефляция в отличие от умеренной инфляции – явление крайне негативное. Поэтому укрепление реального курса рубля несет с собой угрозу падения темпов экономического роста.

Но, как впрочем и всегда, рассуждения специалистов МВФ оказались ошибочными. В США темпы роста ВВП к концу 2003 г. достигли рекордно высокого уровня. Япония, Гонконг, Тайвань, Германия и многие другие страны, где можно было наблюдать признаки дефляции, вполне успешно выходят из определенной стагнации. В России же при довольно быстром укреплении реального курса рубля по отношению к американскому доллару происходит даже увеличение темпа роста ВВП.

ГЛАВА II. ИСТОЧНИКИ ИНВЕСТИЦИЙ В ЭКОНОМИЧЕСКИЙ РОСТ И СТРУКТУРНУЮ ПЕРЕСТРОЙКУ ЭКОНОМИКИ

2.1. Инвестиции и их состав

Важнейшей народнохозяйственной проблемой в настоящее время является необходимость резкого повышения темпов роста инвестиций в реальном секторе экономики. При этом особенно важно, чтобы инвестиции росли особенно быстро в новых отраслях и производствах, чтобы действительно происходили рост и структурная перестройка экономики.

Однако для того, чтобы далее вести продуктивное обсуждение этой проблемы, необходимо дать достаточно четкое определение понятию «инвестиции». Дело в том, что это понятие является весьма емким и сложным. Оно используется для обозначения, как будет показано ниже, принципиально различных процессов размещения денежных средств и материальных ценностей для достижения столь же принципиально различных целей.

В авторитетнейшей «Экономической энциклопедии» содержится следующее определение рассматриваемого термина: «Инвестиции…– долгосрочное вложение капитала в предприятия различных отраслей экономики. Долгосрочные инвестиции окупаются в течение продолжительного времени, используются на покупку т. н. факторов производства»[44].

Такое определение инвестиций нельзя назвать удовлетворительным. Оно сразу же вызывает массу вопросов. Какой, например, срок охватывают «долгосрочные вложений»? Как назвать вложения капитала, которые окупаются в короткие сроки? Являются ли вложения капитала в ценные бумаги инвестициями? И т.д., и т.п.

В специальной литературе имеется масса и иных определений, которые заметно качественнее приведенного выше. Но наилучшим является определение, данное в «Финансово-кредитном энциклопедическом словаре»: «Инвестиции… – 1) вложение денег для получения дохода, социального эффекта; 2) денежные средства, ценные бумаги, иное имущество, в т.ч. имущественные права, имеющие денежную оценку, вкладываемые в области предпринимательской и (или) иной деятельности в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта»[45].

Инвестиции – это не только вложение финансовых средств в конкретные материальные активы в реальном секторе экономики (здания, сооружения,

[44] Экономическая энциклопедия. – М.: Экономика. 1999. С. 221.
[45] Финансово-кредитный энциклопедический словарь. – М.: Финансы и статистика. 2002. С. 355.

машины, оборудование и т.д.), т.е. «вложения капитала в предприятия различных отраслей экономики». В современных условиях при наличии финансового и фондового рынков значительная часть инвестиций приходится на вложения в ценные бумаги (акции, облигации) или на вклады в различные фонды (инвестиционные, страховые, пенсионные). И если при первичном размещении акций и облигаций корпораций средства полученные эмитентом превращаются, в конечном счете, в материальные объекты, то средства, вырученные от продажи акций, облигаций, векселей кредитных учреждений, почти полностью остаются в финансовом секторе экономики и лишь отчасти в последующем могут выступать в виде кредитных ресурсов для реального сектора экономики.

В настоящее время в России подавляющая часть денежных ресурсов кредитных организаций не покидает финансового рынка. Они вкладываются в государственные ценные бумаги, в игру на валютных котировках и т. д. В свою очередь, государство, получив определенные средства от продажи своих ценных бумаг, может направить какую-то их часть на финансирование работ по осуществлению принятых программ в реальном секторе экономики. Но, как показывает практика последнего десятилетия, доля таких средств в общей выручке от реализации ценных бумаг была ничтожно мала. Эти средства использовались на цели весьма далекие от производства: покрытие бюджетного дефицита, обслуживание внешнего и внутреннего долга и т.п.

Инвестиции же в ценные бумаги на вторичном фондовом рынке вообще к вложениям в реальный сектор экономики отношения не имеют. Поэтому, когда, например, говорят об иностранных инвестициях в российскую экономику, то нужно принимать во внимание форму этих инвестиций. Если речь идет о приобретении ценных бумаг на вторичном рынке, то для эмитентов этих бумаг, если они, конечно, сами в этом случае не являются продавцами, никаких финансовых последствий не наступает.

Более того, операции на вторичном рынке, т.е. перепродажа акций на вторичном рынке уже существующих компаний, могут иметь и негативные последствия. Так, по утверждению профессора университета г. Делавера (США) С.Лопатикова, небезызвестный олигарх М.Ходорковский пытался продать американскому консорциуму нефтяных компаний 40% акций ЮКОСа за 25 млрд. долл. До этого консорциум приобрел более 10% таких акций. М.Ходорковский, продав свои акции, заплатил бы в бюджет России примерно 8 млрд. долл. в виде налога. Но ЮКОС – это примерно треть нефтяной отрасли России. Доходы при цене 23,5 долл. за баррель нефти дают 13–14% доходной части российского бюджета, а с учетом смежников – не менее 40%. Безусловно,

что доля ЮКОСа в бюджете России составляет от 10 до 15%. Для сравнения, расходы на оборону – 13,5%. Даже если брать только экспортную выручку, то в этом случае ЮКОС дает от 5 до 10%. Понятно, что власть над такой суммой доходной части бюджета – это власть над страной. Таким образом, получается, что, продавая ЮКОС, Ходорковский пытался продать государственный суверенитет России.

И, тем не менее, вторичный рынок ценных бумаг имеет большое значение для привлечения инвестиций в реальный сектор экономики. Но государство должно очень внимательно следить за тем, чтобы сделки на этом рынке не угрожали национальной безопасности страны. Все это показывает, что определение как необходимых инвестиций в реальный сектор экономики, так и осуществляемых инвестиций через фондовый рынок является делом весьма сложным.

Но если, преодолевая определенные трудности и условности, можно хотя бы приблизительно определить объемы прямых инвестиций в производственный сектор экономики, то установление желаемого размера таких инвестиций, а тем более величины инвестиций, которую может выделить российская экономика в каждый данный момент чрезвычайно трудно.

Вряд ли нужно доказывать, что объем необходимых инвестиций прежде всего зависит от того, какой темп экономического роста представляется необходимым. Столь же важное значение имеет и материально-вещественная структура этого роста. Одно дело увеличивать ВВП за счет роста добычи и реализации топливно-энергетических ресурсов, а совсем другое – за счет высокотехнологичных производств товаров конечного потребления (производственного и личного).

Для появления достаточного объема инвестиций необходимо накопление капитала для обеспечения предполагаемого темпа роста производства. Но на накопление капитала и соответственно на объем инвестиций, которые не всегда равны, влияет ряд факторов, среди которых особое значение имеют экономические, политические и социальные факторы. При этом если экономические факторы еще можно просчитать, то другие количественно учесть практически невозможно.

Использование коэффициентов эластичности прироста ВВП от объема инвестиций по прошлым периодам российской экономики или этих же показателей по экономикам развитых стран ответа на поставленный вопрос не дает. Можно лишь с достаточной вероятностью интерполировать результаты, т. е. установить, на сколько возрос бы ВВП России или любой другой страны, если бы инвестиции в тот период были, например, на 10% большими, чем реально

осуществленные. Экстраполировать же такие расчеты за временные рамки наблюдений – это совершать экскурс в полностью неизвестное. И уж вовсе не корректно распространять их на другие страны с принципиально иной структурой как самого производства, так и инвестиций.

Почти никакой практической ценности в решении поставленного вопроса не представляют уже разработанные и принятые правительством программы, касающиеся в той или иной мере развития реального сектора экономики и имеющие какие-либо данные о необходимых и планируемых инвестициях. Во-первых, государственные инвестиции составляют лишь небольшую долю в общих инвестициях. Но и эти инвестиции еще ни разу не были осуществлены в планировавшихся размерах, а чаще же вообще не финансировались. Во-вторых, и это главное, данные, содержащиеся в этих программах, вызывают высшую степень недоверия, т.е. являются недостоверными, если учесть ту информацию, которой располагали разработчики программ, а точнее, ее полное отсутствие, а также профессиональный уровень самих разработчиков.

Кризисное состояние инвестиционной сферы непосредственно связано со спадом производства, который определяют, в свою очередь, следующие основные факторы: кризис реализации продукции в силу ограниченного платежеспособного спроса из-за нехватки денежных средств у потребителей; резкое ухудшение финансового состояния и сокращение инвестиционных ресурсов предприятий вследствие вызванного инфляцией падения рентабельности производства; усиление конкуренции со стороны импорта товаров повседневного спроса и длительного пользования.

На фоне спада промышленного производства, объем которого в целом по стране составил в 2000 г. по сравнению с 1990 г. 54%, масштабы недоинвестирования возрастали опережающими темпами. В 2000 г. инвестиции в основной капитал составили 26% от уровня 1990 г. Объем инвестиций в основной капитал в течение 90-х гг. упал более чем в 2 раза по расчету в сопоставимых ценах, а инвестиции, обеспечивающие расширенное воспроизводство, сократились в 5 раз. При этом более половины этих инвестиций шли в отрасли, оказывающие рыночные или нерыночные услуги.

Все отрасли, исключая нефтедобычу, испытывают острый дефицит инвестиционных вложений в основной капитал. Поэтому сейчас чрезвычайно актуальна разработка организационных и экономических методов и механизмов, стимулирующих и обеспечивающих инвестиционную активность всех субъектов рыночных отношений, которые могут создавать условия не только для перелива капитала из финансового сектора в реальный, но и для его межотраслевого перелива.

К сожалению, уход государства из инвестиционных процессов, пассивное отношение к складывающимся тенденциям формирующихся направлений перелива капитала, отсутствие столь насущно необходимой системы действенных мер по повышению инвестиционной и инновационной активности резко снижают уровень использования имеющегося потенциала страны в данной сфере. Как показывает мировой опыт, в развитых странах инвестиционная политика постоянно находится в зоне пристального внимания государства. Объем и направление инвестиций здесь рассматриваются как важнейшие условия эффективного развития экономики. Снижение темпа роста инвестиций, а тем более абсолютное сокращение их, служит мощнейшим сигналом для принятия целой системы регулирующих мер со стороны государства. Прежде всего, разумеется, речь идет о мерах в области налоговой, таможенной и кредитной политики, установления нормативов образования амортизационных фондов. В целом ряде случаев, особенно тогда, когда спад в инвестициях угрожает крайне негативными последствиями, государство само начинает проявлять инвестиционную активность, выступая как один из крупнейших инвесторов.

Государственные инвестиции не только сохраняют и даже дают толчок к дальнейшему развитию отраслям, связанным непосредственно с инвестиционным процессом, но и показывают частным инвесторам наиболее выгодные направления вложения капитала.

В России в 1999 г. впервые с 1990 г. инвестиции возросли по сравнению с предыдущим годом на 5%, в 2000 г. темп роста инвестиций составил уже 17%, в 2001 г. он несколько снизился и достиг лишь 9%[46]. Но в 2002 г. развитие экономики России характеризовалось резким замедлением увеличение инвестиционной активности. Динамика инвестиций в основной капитал упала даже ниже темпов роста валового внутреннего продукта (ВВП) и такого важнейшего показателя как объем розничной торговли (соответственно 2,6%, 4,3% и 9,1). Лишь в первом полугодии 2003 г. положение стало меняться к лучшему. Так, темпы роста инвестиций достигли 12%, что примерно в 1,5 раза превышает темп роста ВВП. И сейчас важно не только сохранить такую тенденцию, закрепить ее, но и еще более повысить темпы роста.

[46] Российский статистический ежегодник. – М.: Госкомстат России. 2002. С. 577.

Таблица 2.1

Инвестиционная деятельность (в % к предыдущему году)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Инвестиции в основной капитал *в том числе*	85	60	88	76	90	82	95	88	105	117	109
в отрасли, производящие товары	85	56	77	64	85	85	97	82	109	117	106
в отрасли, оказывающие рыночные и нерыночные услуги	84	66	102	86	93	79	94	92	103	118	111

Источник: Инвестиции в России. – М.: Госкомстат России. 2001. С. 12; Строительство в России. – М.: Госкомстат России. 2002. С. 14.

Многие авторы указывают на необходимость выявления возможных источников дополнительных инвестиций. Но все эти источники хорошо известны. И дело состоит в том, чтобы разработать такие механизмы, использование которых позволит существенно увеличить поток капиталов из этих источников в реальный сектор экономики. Одновременно нужно применить такие способы использования возрастающего потока денежных средств, чтобы это давало наибольший эффект. А для этого необходимо установление эффективных направлений и требуемых по объему инвестиций.

До сих пор при исследовании проблемы инвестиций вне сферы внимания оказывался тот факт, что источники инвестиций имеют принципиально различную природу. Так, если денежные средства, поступающие в реальный сектор экономики на инвестиционные цели из государственного бюджета, собственных средств финансовых организаций, сбережений населения страны и зарубежные инвестиции, могут рассматриваться как новые или, если можно так сказать, свежие капиталы, то инвестиции за счет собственных средств предприятий являются результатом использования уже накопленного производительного капитала (основного и оборотного). Это принципиальное различие в природе источников инвестиций требует и разного подхода к разработке механизмов интенсификации инвестиционных потоков из этих источников.

Так, одно дело создавать заинтересованность в том, что бы, например, население направляло свои сбережения в разного рода инвестиционные фонды или в приобретение акций и облигаций непосредственно на фондовом рынке. Совсем другое – обеспечить своевременное перемещение (перелив) капитала из стагнирующих или даже угасающих производств в принципиально новые производства и отрасли. Такой перелив капитала отличается крайней

противоречивостью в интересах и движущих мотивах собственников капитала, разнообразием форм и направлений, резким различием величины рисков и т.д.

Опережающий рост цен на инвестиционные ресурсы, а в структуре последних более быстрый рост цен на оборудование, чем на строительно-монтажные работы, по сравнению со средним ростом цен на товары и услуги обусловил тенденцию к снижению доли накопления основного капитала в структуре ВВП.

Спад в инвестиционной активности, а особенно в инновации, поставил под угрозу экономическую безопасность России. Практически все показатели, в большей или меньшей мере связанные с инвестициями, оказались ниже, иногда на порядок ниже пороговых значений индикаторов экономической безопасности (табл. 2.2).

Таблица 2.2

Сопоставление фактических индикаторов социально-экономического развития с пороговыми значениями экономической безопасности

Наименование пороговых значений	Уровень пороговых значений	Уровень индикаторов		
		в 1998 г.	в 2000 г.	по прогнозу и бюджету на 2001 г.
Объем ВВП (млрд. руб.)	$\frac{6000}{15220}$ [1)]	4546	6450	7750
Инвестиции в основной капитал (в % к ВВП)	25	14,5	16,0	16,8
Расходы на оборону (в % к ВВП)	3	2,6	2,6	28
Доля в ВВП затрат на гражданскую науку (в % к ВВП)	1,5	0,26	0,26	0,28
Доля инновационной продукции (в % ко всей промышленной продукции)	15	1,75	1,62	3,74
Доля машиностроения и металлообработки в промышленном производстве[1)] (в %)	25	21,7	22,1	22,8

[1)] В числителе пороговое значение в ценах 1998 г., в знаменателе – в ценах 2001 г., 1998-2001 гг. – в текущих ценах соответствующего года.

Источник: Сенчагов В.К. Экономическая безопасность: геополитика, глобализация, самосохранение и развитие. Книга четвертая. – М.: Статфининформ. 2002. С. 77.

Общий объем капитальных вложений по отношению к объему ВВП в 2000 г. составил 15,8%. При этом в структуре ВВП увеличилась доля услуг, что отражало быстрое развитие торговли, банковского сектора, финансовых институтов. В целом изменение структуры ВВП свидетельствует о тенденции к доминированию сферы обращения и финансового сектора над сферой производства. Проявление этой тенденции означает отсутствие достаточных

стимулов к трансформации накоплений и сбережений в инвестиции производственного назначения.

Со второй половины 1999 г. впервые за весь период экономических реформ начался рост, хотя и незначительный, инвестиций в основной капитал (табл. 2.3).

Таблица 2.3

Структура использования валового внутреннего продукта (в % к ВВП)

Показатель	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Валовый внутренний продукт (в рыночных ценах), всего	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
В том числе											
валовое накопление	35,7	27,8	25,8	25,4	24,5	22,3	16,2	14,7	18,6	22,0	21,1
Из него											
валовое накопление основного капитала	24,7	21,0	22,0	21,3	21,1	19,0	17,7	14,3	15,8	17,7	17,9
изменение запасов материальных оборотных средств	11,0	6,8	3,8	4,1	3,4	3,3	-1,5	0,4	3,0	4,3	3,2

Источник: Национальные счета России в 1995–2000 гг. – М.: Госкомстат России. 2001. С. 59; Россия – 2003. Экономическая конъюнктура. Вып. 1. – М.: Центр экономической конъюнктуры при Правительстве РФ. 2003. с. 28.

К позитивным особенностям инвестиционного процесса в 1999–2000 гг. следует отнести определенный рост удельного веса инвестиций в машины, оборудование, инструмент и инвентарь в суммарных инвестициях в основной капитал – до 38% (29,9% – в 1998 г., 36,3% – в 1999 г. и 36,6% – в 2000 г.). Соответственно доля зданий (исключая жилые дома) и сооружений уменьшилась до 43,6% в 2001 г. (45,1% – в 1998 г., 41,5% – в 1999 г. и 43,25 – 2000 г.)[47].

Таблица 2.4

Динамика основных показателей инвестиционной активности (в % к предыдущему году)

Показатель	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Инвестиции в основной капитал	60	88	76	90	82	95	93	104,5	117,4
Объем подрядных работ	64	92	76	91	86	94	95	105	111,5
Ввод в действие жилых домов (млн. $м^2$ общей площади)	41,5	41,8	39,2	41,0	34,3	32,7	30,7	32,0	–

Источники: Зелтынь А.С. Инвестиционная активность и структурная политика. // ЭКО. 1999. № 6. С. 83; Инвестиционная деятельность в России: условия, факторы, тенденции. – М.: Госкомстат России. 2001. С. 11.

[47] Россия в цифрах. 2001 г. – М.: Госкомстат России. 2002. С. 324.

Среди причин, приведших к инвестиционному кризису в реальном секторе экономики, особо необходимо отметить недостаточное развитие институциональной инфраструктуры сектора аккумулирования сбережений и инвестирования (низкая эффективность института финансовых посредников, не пользующихся доверием со стороны населения; отсутствие системы гарантии и страхования инвестиционных рисков; узкий спектр инвестиционных инструментов).

Кризису способствовало и отсутствие надежного правового регулирования деятельности по аккумулированию сбережений субъектов хозяйствования и осуществлению инвестиций с точки зрения учета интересов всех экономических субъектов (населения, предприятий, государства, финансовых посредников).

Изначальные цели реформ, как в более радикальных, так и в консервативных вариантах, предполагали сброс инвестиционной активности лишь до некоторого рационального, экономически и социально-приемлемого уровня. Однако в данной сфере более, чем где-либо, сказалась не только и не столько, несостоятельность прогнозов, сколько полная потеря управляемости экономикой, т.к. в последней пока не нашлось ни централизованных, ни рыночных механизмов, способных вывести экономику из кризиса. Лишь в самое последнее время положение стало меняться к лучшему (табл. 2.5).

Таблица 2.5

Динамика структуры инвестиций по отраслям экономики (% к итогу)

Отрасли	**1991**	**1992**	**1995**	**1998**	**1999**	**2000**	**2001**	**2002***
Инвестиции в основной капитал - всего	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
В том числе по отраслям экономики								
Промышленность ***из нее*:**	34,7	41,3	34,4	33,3	37,2	38,5	38,7	42,7
электроэнергетика	2,7	4,9	5,2	6,1	4,5	3,7	3,6	4,9
топливная	11,1	16,8	14,4	12,1	13,9	18,5	19,2	20,6
нефтедобывающая	8,0	12,3	8,4	7,3	8,7	11,6	12,7	12,8
нефтеперерабатывающая	0,2	0,4	1,4	1,1	0,8	1,8	1,7	2,0
газовая	1,5	2,0	2,9	2,5	3,4	4,3	3,9	4,8
угольная	1,4	2,1	1,7	1,2	1,0	0,8	0,8	1,0
черная металлургия	3,2	2,3	2,0	1,9	2,0	2,0	2,1	2,0
цветная металлургия	3,2	2,3	1,9	1,6	2,4	2,8	3,0	3,1
химическая и нефтехимическая (без химико-фармацевтической)	1,7	2,3	1,6	1,6	1,6	1,6	1,8	1,9
машиностроение и металлообработка (без промышленности медицинской техники)	6,9	4,9	3,1	3,2	3,6	2,9	2,9	3,2
лесная, деревообрабатывающая и целлюлозно-бумажная	1,9	1,5	1,3	1,0	1,6	1,5	1,1	1,3

промышленность строительных материалов	1,7	1,6	1,1	0,5	0,6	0,7	0,7	0,8
легкая	1,2	1,0	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2
пищевая	3,1	2,7	2,7	4,1	5,8	3,6	3,2	3,8
Сельское хозяйство	17,8	10,8	3,5	3,0	2,9	2,7	3,9	3,1
Строительство	4,5	2,7	2,5	4,1	3,9	3,9	3,8	2,7
Транспорт	8,5	8,2	13,2	14,1	18,5	21,1	20,7	19,1
Связь	0,9	0,6	1,4	3,5	3,2	2,6	2,9	4,0
Торговля и общественное питание, оптовая торговля продукцией производственно-технического назначения	1,7	1,0	2,0	2,5	2,4	2,8	3,0	2,4
Заготовки	н/д	0,2	0,1	0,03	0,1	0,04	0,04	0,04
Жилищно-коммунальное хозяйство *в том числе:*	н/д	27,3	29,5	24,7	20,7	18,0	15,4	15,4
жилищное хозяйство	н/д	21,7	22,8	16,1	14,0	11,6	11,1	9,4
коммунальное хозяйство	н/д	5,6	6,7	8,6	6,7	6,4	5,4	6,0
Здравоохранение, физическая культура и социальное обеспечение	н/д	2,4	2,9	2,7	2,6	2,9	2,8	2,5
Образование	н/д	2,7	1,9	1,8	1,6	1,3	1,5	1,7
Культура и искусство	н/д	0,5	0,9	0,8	1,1	0,6	0,7	0,9
Наука и научное обслуживание	н/д	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,6	0,7
Финансы, кредит, страхование, пенсионное обеспечение	н/д	н/д	н/д	3,5	1,7	0,8	0,8	1,0

* Без субъектов малого предпринимательства.

Источник: Россия в цифрах. 2003 г. – М.: Госкомстат России. 2003. С. 326-327.

Как видно из приведенных данных, за период 1991–2002 гг. наблюдался постоянный рост доли промышленности в общем объеме инвестиций (с 34,7% – в 1991 г. до 42,7 – в 2001 г.), при этом наиболее быстрыми темпами росли инвестиции в топливную промышленность (с 11,1 до 20,6%), а из отраслей топливной – наиболее быстро росли капитальные вложения в нефтедобычу (с 8 до 12,8%). Более чем в три раза возросла доля газовой промышленности, почти в два раза выросла доля металлургического комплекса. Эта тенденция свидетельствует о том, что рост инвестиций наблюдается только в экспортоориентированных отраслях промышленности.

Доля инвестиций в машиностроение, металлообработку за этот период снизилась более чем в два раза, что вызвало деградацию большинства предприятий этой отрасли. Резко упала доля инвестиций в сельское хозяйство (почти в семь раз), в предприятия легкой промышленности (в шесть раз), что объясняется неконкурентоспособностью российских товаров на внутреннем рынке. Многократно возросла доля инвестиций в транспорт и в связь (в три раза). Снижение инвестиций было весьма заметным в строительстве объектов

производственного назначения и относительно меньшим – непроизводственного, прежде всего жилья.

Таким образом, инвестиционный кризис в России не ограничивается лишь сокращением реальных объемов капиталовложений и падением эффективности их использования. Наихудшая форма его проявления – это деструктуризация, деградация отраслевой структуры промышленности. Происходит эрозия перспективных базовых отраслей инвестиционного комплекса – машиностроения, металлургии, отраслей химико-лесного комплекса, промышленности строительных материалов, т.е. как раз тех, которые во многом должны определять направления технической реконструкции и структурной перестройки народного хозяйства в целом.

Крайне негативно следует расценивать и сохранение в отраслях инвестиционного комплекса тенденции к сокращению производства преимущественно прогрессивных, в том числе малоресурсоемких, видов продукции. Так, в машиностроении резко снизился выпуск такой технически сложной наукоемкой продукции, как станки с ЧПУ, кузнечно-прессовые машины, автоматические линии, вычислительные и управляющие комплексы. В черной металлургии в опережающей мере по сравнению с другими видами продукции сократилось производство листового проката, труб, гнутых стальных профилей. Превысило уровень среднепромышленного спада снижение производства прогрессивных видов химической продукции, а также основных видов строительных материалов.

Высокие темпы инфляции в 90-е годы прошлого века способствовали тому, что амортизационный механизм оказался полностью расстроенным. Переоценка основных фондов отставала от реальной динамики движения рыночных цен на сырье, энергоносители и конечные продукты. В результате восстановительная стоимость средств производства и доля амортизации в стоимости товарной продукции оказались ниже необходимого уровня. Таким образом, возможности финансирования капитальных вложений за счет амортизационного фонда резко сократились.

Недостаток финансирования усугубляет проблему морального и физического износа оборудования российских предприятий, что является серьезным препятствием для оживления производства. Выбытие производственных мощностей по причине физического износа, несвоевременного и некачественного ремонта выросло за последние 5 лет до 10–12%. Доля чистых инвестиций в накоплении составляет в настоящее время 10–13% по сравнению с 27–30% в 1990–1991 гг. Низкий уровень капитальных

вложений с начала 90-х гг. не в состоянии обеспечить даже простое воспроизводство в российской промышленности[48].

В 90-х годах прошлого века по сравнению с предыдущим десятилетием более чем в 4 раза сократился объем геологоразведочных работ. В результате, начиная с 1994 г., почти по 50 видам полезных ископаемых уровень их ежегодной добычи не восполняется соответствующим приростом запасов. Только за последние шесть лет (1996–2001 гг.) разведанные запасы нефти сократились на 698 млн. *т*, а газа – на 2,3 трлн. $м^3$.

Приостановить процесс катастрофического падения производственного потенциала предприятий, обеспечить стабилизацию и рост производства весьма проблематично в условиях, когда до половины средств амортизационного фонда предприятий используется на потребление или покрытие недостатка оборотных активов, хотя внутренние источники являются главными ресурсами финансирования капитальных вложений и, как правило, обеспечивают инвестиции на 60–70%. В то же время существенно снизился средний уровень рентабельности промышленной продукции. В 2000–2001 гг. в целом положение несколько улучшилось.

Снижение рентабельности не только уменьшает собственные финансовые ресурсы предприятий, которые могут быть направлены на инвестиции, но и, ухудшая соотношение между нормой рентабельности и реальной процентной ставкой кредитования, уменьшает для производителей возможности привлечения заемных средств. Нельзя не учитывать и то обстоятельство, что в экономике России имеют место массовые нарушения платежной дисциплины, которые могут искажать реальное финансовое положение предприятий, делая крайне проблематичной достоверную оценку эффективности инвестиционных проектов.

Мощности по выпуску новой продукции, которая, надо полагать, и является конкурентоспособной по отношению к импортной, загружены практически до предела. Увеличение же загрузки обычных, т.е. в общем-то устаревших мощностей многого для экономического роста, а особенно для структурной перестройки дать не может. Следовательно, необходимы срочные и серьезные капиталовложения в создание мощностей, на которых возможно производство высококачественной продукции. Нужны не только финансовые средства, но и машины и оборудование. Между тем именно в машиностроении и

[48] *Глазьев С.* Будет ли переход к политике роста? Реальные и мнимые возможности антикризисной политики.//Аналитический вестник Информационно-аналитического управления Аппарата Совета Федерации. 1999. С. 16.

металлообработке инвестиций в основной капитал до сих пор еще меньше, чем в 1998 г. Следовательно, инициатива уходит к импортерам.

Таблица 2.6

Использование среднегодовой мощности промышленных предприятий по выпуску отдельных видов продукции (в %)

Виды продукции	**1992 г.**	**1995 г.**	**1998 г.**	**2000 г.**	**2002 г.**
Топливная промышленность					
Уголь	86	72	65	84	82
Переработка угля на обогатительных фабриках	73	72	61	71	68
Металлургия					
Чугун	73	70	71	86	88
Сталь	71	67	63	77	78
Прокат	72	66	59	72	79
Трубы	72	36	31	47	52
Химическая и нефтехимическая промышленность					
Аммиак	76	68	57	77	82
Серная кислота	69	57	46	72	75
Минеральные удобрения	61	50	47	63	70
Синтетические смолы и пластмассы	62	45	45	62	71
Машиностроение					
Котлы паровые	52	37	41	25	14
Турбины паровые	36	23	12	14	34
Турбины газовые	41	32	6,5	21	31
Краны мостовые	32	6,9	2,5	2,9	3,8
Электромашины	66	26	41	41	40
Электродвигатели	48	20	16	37	40
Металлорежущие станки	64	24	13	17	14
Кузнечно-прессовые машины	66	13	10	13	19
Грузовые автомобили	64	16	31	39	38
Тракторы	58	11	8,4	19	10
Лесная, деревообрабатывающая и целлюлозно-бумажная промышленность					
Пиломатериалы	56	31	29	39	40
Бумага	68	57	54	79	82
Картон	66	41	39	63	75
Промышленность строительных материалов					
Цемент	74	45	36	44	51
Легкая промышленность					
Ткани хлопчатобумажные	62	28	29	55	59
Ткани льняные	67	32	17	28	36
Ткани шерстяные	46	16	11	17	18
Обувь	61	23	14	29	37
Пищевая промышленность					

Виды продукции	1992 г.	1995 г.	1998 г.	2000 г.	2002 г.
Сахар-песок	86	86	75	76	80
Хлеб	61	44	35	40	41
Масло растительное	71	35	46	61	49
Мясо	57	32	17	18	28
Колбасные изделия	66	54	41	52	65
Масло животное	67	35	26	25	27
Мука	79	53	47	45	40
Крупа	62	39	28	24	23

Источник: Россия в цифрах. 2003 год. – М.: Госкомстат России. 2003. С. 180–183.

Для того чтобы преодолеть эту негативную тенденцию нужно, по мнению академика Л.И. Абалкина, увеличение внутренних инвестиций, которые вызовут и приток иностранного капитала. В связи с этим стратегическая проблема состоит в определении условий и стимулов для роста внутренних инвестиций. А они возрастут тогда, когда государство определит, где и в каких объемах будет происходить масштабное обновление и новое строительство нефте- и газопроводов, железных дорог, подвижного состава, создание новых предприятий и производств. Для всех будет ясно, что спрос на трубы, рельсы, вагоны, локомотивы, машины и оборудование будет весьма высок в течение длительного срока. Это будет сильным стимулом для инвестиций в металлургию и машиностроение. «Наличие такой программы промышленной и инвестиционной политики является насущной необходимостью для перехода к новому этапу экономического роста – к стратегии, основанной на обновлении основного капитала. Преимущество данной стратегии заключается в том, что она не только способствует насыщению рынка зарубежными товарами, но и стимулирует внутренние воспроизводственные процессы, технический прогресс, обновление основных фондов, рост занятости и доходов в бюджет»[49].

За 1993–2003 гг. претерпела заметные изменения структура финансирования капитальных вложений по формам собственности, что отражает процесс сокращения объемов государственных инвестиций. Доля инвестиций государственных инвесторов, т.е. заказчиков, в общем объеме капитальных вложений в экономику России снизилась в 2002 г. до 19,5% против 53% в 1993 г. Сократилась даже доля инвестиций, реализованных муниципальными предприятиями (соответственно 4,5 и 13%). Вместе с тем в структуре инвестиций в основной капитал существенно повысился удельный вес предприятий смешанной и частной форм собственности: с 34% в 1993 г. до

[49] *Абалкин Л.И.* Динамика и противоречия экономического роста. //Экономист. 2001. № 12. С. 7–8.

62,1% в 2001 г. В целом же частный сектор экономики в 2001 г. обеспечил основную долю общего объема инвестиций.

Изменившимся пропорциям капитальных вложений по формам собственности соответствуют сдвиги в структуре источников их финансирования. В 2002 г. централизованные средства из федерального бюджета составили 6,0% (в 1993 г. – 19,2%), средства бюджетов субъектов федерации и местных бюджетов – 13,6% (в 1993 г. – 15,1%).

Приведенные данные о структуре финансирования капитальных вложений свидетельствуют о быстром сужении сферы инвестиционной деятельности, находящейся под прямым государственным контролем. Основная тяжесть финансирования капитальных вложений переносится непосредственно на предприятия.

Прогнозные оценки ведущих экономических институтов страны показывают, что перспективы улучшения ситуации в инвестиционной сфере пока оставляют желать лучшего. Российское производство функционирует в парадоксальной ситуации, когда активизировать инвестиционную деятельность приходится в условиях попыток накопления капитала при острой нехватке ресурсов для текущего потребления.

Инвестиционный кризис в России является не просто частью системного кризиса хозяйства страны, но и такой частью, которая во многом предопределяет его. Поэтому варианты действий для его устранения должны вписываться в контекст общей программы преодоления сложившегося неудовлетворительного положения в экономике и сопутствовать мерам, направленным на развитие производства, совершенствование рыночных механизмов, расширение конкуренции, стабилизации финансовой сферы и денежного обращения, рост реальных доходов и сбережений граждан и улучшение других показателей социально-экономического развития.

Для выработки инвестиционной политики необходимо правильно представлять проблемы, которые обусловливают кризис в сфере финансирования капитальных вложений и препятствуют процессу эффективного перераспределения сбережений хозяйствующих субъектов в производственные инвестиции. При всем многообразии причин, приведших к инвестиционному кризису в реальном секторе экономики, необходимо отметить ряд ключевых.

Упор в конкретной экономической деятельности правительства на макрофинансовую сбалансированность представляется совершенно бессмысленным без предельно четкого определения цели достижения такой сбалансированности. Она может быть достигнута, но при этом вся экономика будет стагнировать либо даже скатываться в спад. Особенно это явно

проявляется, когда нет монетарной насыщенности экономики. Именно такая ситуация и имела место в 1992–1998 гг.

Истощение финансовых накоплений производственных предприятий является следствием общего дефицита денежных ресурсов в экономике и, прежде всего, в реальном секторе. Уровень монетизации (отношение денежной массы M_2 к ВВП) составлял к 1998 г. 15–17%. что в 4 и более раз меньше, чем во многих экономически развитых странах[50]. В то же время, концентрация капитала в торгово-финансовой сфере, где наблюдались сверхвысокие прибыли и скорость обращения денег, внесли огромный вклад в формирование повышенного уровня инфляции. Значительные темпы инфляции, достигавшие в середине 90-х годов 120–315%, нанесли серьезный удар по финансовому состоянию производственных предприятий.

При проведении правительством мер финансовой политики совершенно не уделялось внимания тому факту, что высокая инфляция в России объяснялась не столько объемами денежных средств в обращении, сколько высокой скоростью их оборота на фоне снижающихся темпов производства. Денежная масса обращалась главным образом на финансовом рынке и в торговле, а производственная сфера испытывала инвестиционный голод.

Усугубляло проблему дефицита денежной массы в экономике некорректные методики планирования ее темпов роста, применяемые Центральным Банком в соответствии с программой МВФ[51]. Программы финансовой стабилизации, реализуемые в России и основанные на рекомендациях МВФ, предусматривают в качестве базисного метода регулирования экономики определение темпов роста денежной массы в обращении на будущий финансовый год, исходя из предполагаемой динамики объемов производства, уровня инфляции и скорости обращения денег. Зная прирост денежной массы, Центральный Банк использует этот показатель как целевой для задания квартальных величин своих чистых внутренних активов. Таким образом, контроль над объемами денежной массы в экономике осуществляется главным образом путем манипулирования денежной базой.

[50] *Абалкин Л.* Выбор за Россией. – М.: Институт экономики РАН. 1998. С. 27, 73.
[51] *Бофингер П., Слассбек Г., Хоффманн Л.* Экономика ортодоксальной монетарной стабилизации – пример России, Украины и Казахстана. // Вопросы экономики. 1995. № 12. С. 33.

Таблица 2.7

Задолженность предприятий и организаций основных отраслей экономики

(в % к ВВП)	**1993**	**1994**	**1995**	**1996**	**1997**	**1998**	**1999**	**2000**	**2001**	**2002**
ВВП	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Суммарная задолженность по обязательствам (кредиторская задолженность, задолженность по кредитам банков и полученным займам)	34	36	37	50	59	103	76	61	67	67
Кредиторская задолженность	27	29	31	44	52	84	61	48	47	45
Просроченная суммарная задолженность	9	15	16	24	30	45	28	22	17	15

Источник: Финансы России. – М.: Госкомстат России. 2002. С. 15, 186; Россия – 2003. Экономическая конъюнктура. Вып. 1. – М.: Центр экономической конъюнктуры при Правительстве РФ. 2003. С. 138.

Жесткая кредитно-денежная политика, которую проводило правительство, еще больше углубила противоречия между производственным сектором и сектором спекулятивных операций на финансовом и товарном рынке. Дальнейшее относительное сжатие денежной массы способствовало еще большему оттоку денежных средств из промышленной сферы. Неплатежи, бартерные расчеты, низкая ликвидность и платежеспособность, внедрение денежных суррогатов и квазиденег в хозяйственном обороте получили новый импульс и росли опережающими темпами.

Особо негативную роль сыграла пирамида ГКО–ОФЗ, обороты которых составляли 85-90% всего российского организованного финансового рынка. Объем выпуска этих ценных бумаг за пять лет своего существования вырос до 355 млрд. деноминированных рублей и был сопоставим с величиной денежной массы в обращении. Для привлечения все больших капиталов на финансирование государственного долга власти поддерживали высокую доходность, которая длительное время превышала 100 и более процентов. В то же время рентабельность реального сектора не поднималась выше 20–30%, а на протяжении всего периода реформ неуклонно снижалась. В таких условиях кредитные ресурсы были недоступны для предприятий реального сектора, поскольку процентные ставки ориентировались на спекулятивную доходность на финансовом рынке.

И в настоящее время не прекращаются попытки возобновления практики эмиссии государственных долговых обязательств в рамках бюджетно-перераспределительных отношений. При этом для эмиссии используются любые

предлоги, но только не инвестиционного характера. Так, неоднократно указывалось на то, что на рынке нет достаточно интересных для спекулятивных инвесторов инструментов и поэтому они вынуждены заниматься спекуляциями на валютном рынке. Поэтому необходимо выпускать облигации с хорошей доходностью и тогда давление на курс рубля будет ослабевать.

Между тем именно такая политика, в конечном счете, подрывает как устойчивость рынка, так и курс рубля. Ведь спекулянты в определенный момент хотя бы для фиксирования прибыли будут сбрасывать приобретенные ранее ценные бумаги, конвертировать рубли в иностранную валюту и уводить ее с рынка и из страны.

Преодоление инвестиционного кризиса, несомненно, требует, прежде всего, государственного вмешательства в процессы инвестиционной и инновационной деятельности посредством проведения активной инвестиционной политики, формирующей благоприятную экономическую среду и предпосылки структурных инвестиционно-инновационных изменений.

Преодоление инвестиционного кризиса исключительно силами самих предприятий практически невозможно и требует финансовой поддержки внешних источников мобилизации инвестиционных ресурсов – государства, населения, банковского сектора, инвестиционных и иных фондов. Сюда же следует добавить и зарубежных инвесторов, готовых инвестировать в долгосрочные производственные проекты, импортировать капитал и технологии, имеющие позитивную отдачу для России.

Господдержка нужна в восстановлении налоговой льготы для предприятий, в использовании государственных инвестиционных средств. Активизировать также надо внедрение госзаказа и стимулирование инвестиций частного бизнеса, чтобы государство брало на себя часть рисков. В инвестиционный процесс должны быть активно включены госбанки - Сбербанк, банк развития, Россельхозбанк. Им нужно рекомендовать инвестировать средства в первую очередь в наукоемкую перерабатывающую промышленность, а не в добывающие отрасли. Коммерческие банки надо рефинансировать для кредитования реального сектора. Наконец, надо запустить механизмы стимулирования трансформаций сбережений населения в инвестиции и всемерно развивать фондовый рынок. Если эти меры не принять и продолжать делать упор на либеральные методы в экономике, то отставание от ведущих стран будет неуклонно увеличиваться.

Возвращаясь к поставленному вопросу об определении величины необходимых для страны инвестиций можно сказать следующее. Определить реальные потребности страны в инвестициях в основной капитал сложно по той

простой причине, что нет хотя бы приблизительных ориентиров в том, в каких секторах экономики жизненно необходимо создавать новые производства и предприятия, где надо срочно внедрять новые высокие технологии и в каких объемах.

Нельзя забывать о том, что в 80-х годах СССР производил до половины мировых открытий и изобретений. Однако система управления инновационным процессом отсутствовала, режим секретности и пренебрежение гуманитарными аспектами не позволяли развиваться процессам внедрения. Большая часть разработок были ориентированы на исключительно военные задачи.

Сегодня доля «новой экономики» в ВВП России составляет 3–7%, а в развитых странах – до 50%. На НИОКР в России тратится 1% ВВП (половина – за счет государства), а в развитых странах Европы – по 4%. Институты, оказывающие поддержку компаниям, исследовательским коллективам в разработке и внедрении инноваций, работают неэффективно.

Все большая часть добавленной стоимости создается за счет инновационного процесса – от научного открытия и производства новых знаний до создания технологии и внедрения. Производство нововведений превратилось в самостоятельную отрасль, от которой зависит успешность рыночной настройки остальных видов деятельности. В ассортименте компаний резко возросла доля товаров, имеющих цикл жизни до пяти лет, а стандарт их производства включает возможность быстрого демонтажа и утилизации и товара, и производственных мощностей.

Эффективность инновации зависит от того, на какие нововведения она опирается и какие делает возможными на следующем шаге. Все чаще предметом проектирования становятся пакеты инноваций. Все чаще ставится вопрос об опережающей разработке стандартов (технологических платформ), позволяющих сочленять разрозненные нововведения.

Можно повторить, что государство не должно, да и не может обеспечить своими ресурсами все потребности в инвестициях, в том числе и в инновации. Но оно обязано установить такие правила ведения дел, которые бы стимулировали частный капитал вкладывать средства в наукоемкие производства по тем направлениям, в которых, хотя и с весьма скромными ресурсами, действует само государство. А из приведенного выше списка приоритетных проектов совершенно невозможно понять, куда зовет государство частный капитал.

Поэтому-то и приходится пользоваться предельно обобщенными данными, которые время от времени появляются в печати.

По мнению Л. Макаревича, эксперта Ассоциации российских банков, потребности в долгосрочных финансовых ресурсах «Газпрома» составляют 60 млрд. долл., РАО «ЕЭС» — 70–80 млрд. долл., Минатома – 32 млрд. долл. Всей же российской промышленности в ближайшие двадцать лет необходимо более 2 трлн. долл.[52].

По расчетам аналитиков Российского союза промышленников и предпринимателей (РСПП), ежегодно для обеспечения устойчивого роста российской экономике необходимо 100 млрд. долл. Пока же имеется 40 млрд. долл. внутренних ресурсов и 10 млрд. долл. иностранных инвестиций. По отдельным оценкам необходимо увеличить объем инвестиций в 3–4 раза[53].

Если принять среднегодовой темп прироста ВВП в 5% и установить, что к концу пятилетнего срока доля инвестиций в основной капитал должна достигнуть примерно 30%, т. е. так, как имеется в развитых странах, то эти инвестиции должны будут расти в среднем за год на 18,5%. Общая сумма инвестиций в этом случае достигнет примерно 85–87 млрд. долл. Если при прежних условиях ВВП будет иметь темп прироста в 10%, то инвестиции должны будут расти среднегодовым темпом в 24%, и к концу периода достигнут 110 млрд. долл.

Таким образом, цифры РСПП довольно правдоподобны. И сейчас дело состоит в том, чтобы определить сможет ли финансовый рынок, включающий, естественно, фондовый рынок, обеспечить финансовыми ресурсами указанный выше объем инвестиций.

Перспективы российской экономики выглядят сейчас обнадеживающе, поскольку главному фактору роста – инвестиционному буму, как иногда называют рост прямых вложений в реальный сектор экономики, пока ничто не угрожает. Экономическая ситуация в 2003 г. разительно отличается от картины годичной давности. Улучшилась обстановка с инфляцией. Произошло существенное замедление роста потребительских и оптовых цен по сравнению с 2002 г.

Главный фактор продолжающегося подъема – инвестиционная активность. На фоне сохраняющихся предельно низких процентных ставок в мире и в России рост инвестиций, по-видимому, продолжится и в 2004 г. Устойчивое снижение процентных ставок по рублевым инструментам обеспечивает реальному сектору фактически бесплатное финансирование. В дешевизне

[52] *Макаревич Л.* Отечественный и иностранный капитал в российской экономике.//Общество и экономика. 2000. № 11–12. С. 133.
[53] *Глазьев С. Будет* ли переход к политике роста? Реальные и мнимые возможности антикризисной политики.//Аналитический вестник Информационно-аналитического управления аппарата Совета Федерации. 1999. С. 16.

кредита нет ничего сверхъестественного. Валютная выручка и внешние займы корпоративному сектору поступают во все возрастающих размерах.

Энергичный подъем в промышленности и других секторах экономики происходит на фоне быстрого укрепления рубля. Повышение реального эффективного курса рубля не в коей мере не стало тормозом для экономического роста.

Данные о необходимых ежегодных инвестициях в различных отраслях экономики приводят только Г.Н.Мальцев и И.Г. Мальцева. В других источниках даются только данные по отдельным проектам, которые нельзя свести к каким-то обобщающим показателям.

Таблица 2.8

Необходимые ежегодные инвестиции в основной капитал *(млрд. долл.)*

Отрасли производства	**Реальные ежегодные инвестиции**	**Требующиеся ежегодные инвестиции**
Нефтегазовая промышленность, *в том числе:*	10,0	
газовая *из них*	2,0–2,5	
ресурсная база	0,5	1,5–2,0
нефтедобыча	5,0	5,3–7,0
Химическая и нефтехимическая промышленность	0,2	0,5–1,0
Черная металлургия		0,8–2,0
Цветная металлургия	1,0–1,5	1,0–1,5
Электроэнергетика	1,5–1,8	5,0–6,0
Машиностроение и металлообработка	1,7–2,0	6,0–10,0
Лесная, деревообрабатывающая и целлюлозно-бумажная промышленность		0,2–0,3
Пищевая промышленность	1,5	3,0
Транспорт, *в том числе*	10,0	15,0–17,0
железнодорожный		5,0–5,0
автомобильный		3,0–5,0
авиационный		1,0
водный		2,0
трубопроводный		1,0
Торговля и материально-техническое снабжение		0,51,0

Источник: Мальцев Г.Н., Мальцева И.Г. Нефинансовый сектор экономики. Проблемы, финансовые возможности развития., В сб. «Экономическая стратегия и формирование эффективной структуры производства». – М.: ИЭ РАН. 2003.

Если учесть, что в табл. 2.8. данные о необходимых инвестициях приводятся далеко не по всем отраслям реального сектора экономики, то можно будет согласиться, что цифра в 100-120 млрд. долл. требующихся вложений в основной капитал достаточно правдоподобна. И эта величина отнюдь не представляется фантастической. Она может быть достигнута уже в ближайшие годы.

2.2. Инвестиционные возможности финансового рынка

С позиций рассматриваемой в данной работе проблемы наибольший интерес представляет выяснение вопроса о том, располагает ли российский финансовый рынок необходимыми финансовыми ресурсами для того, чтобы реально обеспечить высокий темп экономического роста и структурную перестройку экономики, или, по меньшей мере, имеются ли для этого потенциальные возможности.

В современных условиях финансовый рынок становится основным структурообразующим фактором финансового сектора экономики. Банки постепенно уступают фондовому рынку ведущую роль в перераспределении финансовых средств. В 1999 г. банковские кредиты составляли всего 25% средств, привлеченных компаниями и правительствами во всем мире. Все возрастающая конкуренция заставляет банки пересматривать свое место в финансовой системе, проводить реструктуризацию и усиливать инвестиционное направление своей деятельности. В этой связи возросла взаимосвязь между финансовым и реальным секторами экономики. Для недавно созданных промышленных компаний эмиссия ценных бумаг стала основным средством мобилизации финансовых средств (инвестиционных ресурсов). Благодаря дальнейшему совершенствованию функционирования финансового рынка его механизмы стали во все большей степени обеспечивать перераспределение средств в пользу наиболее прибыльных и перспективных компаний. Это стимулирует структурные преобразования. Так, во второй половине 90-х годов в США 60% всего объема ежегодных инвестиций в экономику, т.е. около 450 млрд. долл., вкладывалось в компании, связанные с информационными технологиями.

Фондовый рынок превращается в действенный катализатор научно-технического прогресса в реальном секторе, обеспечивая рост производительности труда. Анализ структуры инвестиционной активности за последнее десятилетие XX столетия свидетельствует, что наибольшим спросом на фондовом рынке пользовались акции компаний, связанных с интернет-технологиями, разрабатывающих современные средства коммуникации и

программы обеспечения информационных систем, а также компании таких направлений, как биотехнология, фармацевтика, генная инженерия и т.д.

В свою очередь, изменения реального сектора предъявляют новые требования к финансовому рынку в отношении мобильности капитала, систем управления рисками и регулирования операций. Поэтому нарастают масштабы глобального технологического перевооружения финансовых рынков на основе, например, интернет-технологий. Такие технологии не только стирают национальные границы между финансовыми рынками, но и активно способствуют установлению непосредственных связей между инвесторами и эмитентами вне зависимости от их национальной принадлежности. А интенсивное совершенствование технологических систем придает новую остроту конкурентной борьбе на финансовом рынке. В ней доминируют те инструменты рынка, которые способствуют инвестированию значительных финансовых средств в новейшие технологии и созданию на их базе новых инструментов рынка, повышению качества услуг и снижению трансакционных издержек. Все больше расширяется круг частных инвесторов, заинтересованных в возможности выгодно и достаточно надежно разместить свои сбережения и предпочитающих инвестировать на мировом финансовом рынке, несмотря на факторы риска. Этому в немалой степени способствует отлаженная и четкая система регулирования операций на финансовом рынке, обеспечение прав инвесторов и широкие возможности для размещения средств в банковские вклады, защищенные системой гарантий частных депозитов, в инвестиции в пенсионные, страховые и взаимные фонды, надежность которых гарантирована национальными законодательными актами и внутренними правилами регулирования деятельности этих институтов; и, наконец, самостоятельная покупка акций, когда инвестор принимает на себя весь риск инвестирования.

В результате всего этого стремительно растут объемы операций. Так, серьезно увеличились объемы инвестиции в корпоративные ценные бумаги, особенно со стороны частных инвесторов. Это обусловлено тем, что на протяжении последнего десятилетия постоянно снижалась доходность финансовых инструментов и одновременно появлялись новые технологические возможности, обеспечивающие выход на рынок частных инвесторов. Параллельно с этими явлениями снижались доходность государственных ценных бумаг и уровень процентных ставок на банковские депозиты.

Поэтому резко возросли возможности фондового рынка для активизации инвестиционной деятельности в реальном секторе экономики. Так, например, средства, полученные от выпуска акций и облигаций, в ряде развивающихся стран составляют от 40 до 60% всего объема финансирования нефинансовых

компаний. В развитых странах эти цифры менее значительны, но достаточно велики.

Доля эмиссии ценных бумаг и, прежде всего, акций в финансировании инвестиций в последние десятилетия в развитых и развивающихся странах изменяется неодинаково. Например, в США доля облигаций в источниках финансирования промышленных инвестиций росла опережающими темпами и стала опережать долю финансирования за счет эмиссии акций, которая имеет тенденцию к снижению. Так, в конце 40-х годов доля акций в источниках инвестиций американских корпораций без учета амортизации составляла 31,7%, а облигаций – 4,3%. Прямой банковский кредит обеспечивал 27% инвестиций, а прибыль – 37%. В 1972 г. доля новых эмиссий акций в источниках инвестиций американских корпораций составляла уже 10,1%, а корпоративных облигаций – 6,2%. В период с 1982 по 1992 гг. доля акций в финансировании инвестиций американских корпораций увеличилась с 15,1% до 19,9%, тогда как доля финансирования за счет эмиссии корпоративных облигаций увеличилась в рассматриваемый период с 17% до 28,7%.

В России тоже быстро растет рынок корпоративных облигаций. В настоящее время емкость этого рынка вполне сопоставима с объемом государственных долговых обязательств, а доходность первых в подавляющем большинстве случаев лишь на 1–3 процентных пункта выше доходности федеральных ценных бумаг. Основными покупателями корпоративных облигаций выступают банки и институциональные инвесторы (пенсионные, страховые и инвестиционные фонды). Но если обратиться к абсолютным значениям результатов эмиссий корпоративных облигаций, то можно будет увидеть в общем-то несопоставимость рынков США и России.

В США эмиссия корпоративных облигаций стало мощнейшей индустрией со сбалансированным графиком выпусков. Ежемесячный объем размещаемых эмиссий в среднем составляет 50 млрд. долл., т. е. 600 млрд. долл. в год. Для сравнения можно указать на то, что объем размещенных с начала 1999 г. по конец 2001 г., т.е. за три года, так называемых рыночных эмиссий корпоративных облигаций составил около 35 млрд. руб. или около 1,3 млрд. долл. Получается в среднем за год чуть более 400 млн. долл.[54].

Несмотря на снижение общей доли эмиссии акций в источниках финансирования инвестиций корпораций в последние десятилетия, их роль продолжает оставаться значительной. Велика роль финансирования инвестиций посредством выпуска акций в ряде быстроразвивающихся стран. Например, в начале 90-х гг. эмиссия акций обеспечивала 44,3% объема финансирования в

[54] Эксперт. 2002. № 3. С. 4.

корпоративном секторе Южной Кореи, 69,4% в Мексике, 60,9% в Турции. В стабильных рыночных экономиках соотношение между первичным и вторичным рынками колеблется в среднем в пределах 5–10% объема вторичного рынка, т.е. первичный рынок всего лишь в 10–20 раз меньше вторичного. Исключительно важное значение играет выпуск акций для финансирования инвестиций в компаниях высокотехнологичных и наукоемких отраслей, где наиболее распространенной формой аккумулирования капитала является венчурное финансирование. Так, за 1999 г. прирост венчурного капитала в США составил порядка 25 млрд. долларов, в то время как в начале 80-х годов размер «рискового капитала», инвестированного в новые отрасли производства, составлял в сумме чуть более 4 млрд. долларов.

Теперь все большее число компаний осуществляющих вторичную эмиссию своих ценных бумаг делают ставку на частного инвестора. Использование интернет-технологий позволило частным инвесторам широко участвовать в торговле акциями компаний.

За последнее десятилетие число частных инвесторов в Западной Европе увеличилось почти в 5 раз, а в США к концу тысячелетия участниками фондового рынка являлось более чем 55% всего населения страны.

В структуре предложения также наблюдаются определенные изменения. В частности, в последнее десятилетие интенсивными темпами происходила трансформация форм собственности компаний за счет значительного расширения числа акционеров компаний, находящихся в личной или семейной собственности. Данная тенденция обусловлена также обострением конкуренции и необходимостью совершенствования управления. Эта тенденция отчетливо проявилась на Европейском континенте. Например, в 1993 г. в Западной Европе было осуществлено 200 первичных размещений, а в 1997–1999 гг. – уже ежегодно 500–700. В США также число первичных размещений новообразуемых компаний в области высоких технологий стремительно росло[55].

Аналогичные тенденции наблюдаются также в Японии. Ранее из-за пренебрежения возможностями частного инвестирования в Японии произошел ощутимый спад фондового рынка, и за последние годы значительно сократилась его капитализация. Поэтому сейчас японские компании во все большей степени связывают свое дальнейшее развитие с привлечением частных инвестиций.

Очевидные изменения происходили также в сфере капитализации рынка. Эти изменения носили в основном структурный характер. В США, например, рыночная капитализация компаний занимающихся высокими технологиями к

[55] *Овсепян М.Г.* Процесс глобализации и основные тенденции развития финансового рынка. – М.: Финансы. 2002. № 2. С.16.

концу 1999 г. превысила 2,7 трлн. долл., т. е. свыше 10% капитализации мирового фондового рынка. На фондовом рынке США их доля увеличилась с 10% в начале 1990 г. до 33% в 1999 г. В Германии этот показатель составил 5,1%, во Франции – 9,4%, в Англии – 4,9%, в Японии – 15%, в Канаде – 29%, в Швеции – 38,2%, в Финляндии – более 50%[56].

За последние двадцать лет XX столетия капитализация на рынках развитых стран увеличилась в 12,5 раза. На остальных рынках за тот же период капитализация возросла в 29,8 раза. Однако необходимо учесть, что в абсолютном выражении развитые рынки превосходят остальной мир почти в 11,4 раз[57].

Необходимый размер производственных инвестиций в России, как уже отмечалось, в ближайшие 4–5 лет составляет 400–450 млрд. долл.

Дефицит средств для модернизации экономики России весьма значителен и будет еще выше, если учесть нужду в деньгах для обслуживания государственного долга. В связи с этим ясно, что нефтяных денег недостаточно, чтобы решить проблему структурной перестройки экономики. Как показывают предыдущие годы, максимум возможного – это 40–45 млрд. долл. инвестиций в основной капитал за год.

Но и нефтяные деньги не решат проблемы. Рост цен на нефть в 1970– 1981 гг. в 22 раза сменился их снижением на 72 % в 1986 г., а затем ростом в 3 раза в 1990 г. Не менее резкие скачки цена на нефть переживала и в 90-е годы. Составляя в конце 1996 г. 23,2 долл. США за баррель, она снизилась до 9,4 долл. в конце 1998 г., с тем чтобы вырасти в 3-кратном размере в 2000 г. и затем в 2001 г. вновь потерять треть своей цены. Цена на газ – еще один российский экспортный товар – повторяет движение цен нефти.

Для решения проблемы дефицита средств для структурной перестройки экономики и одновременно для развития фондового рынка России необходимо расширение внутренней базы инвестиций на волне экономического подъема.

Россия находится в группе стран (Индонезия, Таиланд, Малайзия, Турция) с самым высоким в мире рыночным риском (волатильностью) акций. Значение фондового индекса РТС с октября 1997 г. по октябрь 1998 г. упало более чем в 15 раз, затем к концу августа 2000 г. вновь выросло в 6,5 раз, и вновь падение к январю 2001 г. почти в 2 раза, чтобы смениться ростом к декабрю 2001 г. на 70%[58]. К маю 2002 г. индекс РТС достиг рекордной высоты в 430 пункта, но за

[56] Там же.
[57] Там же.
[58] Известия. 21 февраля 2002 г.

май упал почти до 375, т.е. на 13%. В 2003 г. индекс РТС достиг 630 пунктов, но потом упал почти до 500 и вновь к концу года достиг значения в 580 пунктов.

Колебания рынка, которые вновь и вновь формируют спекулятивные ожидания, препятствуют долгосрочным инвестициям в реальный сектор экономики.

Венчурное финансирование осуществляется в основном через кредиты, а не через акции. Основная масса розничных инвесторов по-прежнему консервативна в выборе финансовых продуктов. Преобладающая часть сбережений населения имеет традиционную депозитную или наличную форму. Фондовый рынок имеет более простую продуктовую структуру, чем на рынках с преобладанием акций.

Пока еще слаба институциональная инфраструктура рынка ценных бумаг. В 2001 г. продолжала сокращаться численность профессиональных участников, и их сейчас в 8 раз меньше, чем в 1997 г. Сохраняется острый дефицит брокеров в регионах, а во многих их просто нет. Инвестиционные институты по-прежнему концентрируются в Москве (40–60% по разным категориям).

Честному и справедливому ценообразованию препятствует олигополистический характер рынка. Дело в том, что только 7 брокеров формируют 60% рынка РТС. Рынок сверхконцентрирован на нескольких акциях. Бытует мнение о распространенности манипулирования и инсайдерских сделках. Больше половины брокеров являются сверхмалыми финансовыми компаниями с численностью персонала в 30–40 человек. Эти деформации неизбежно ограничивают спрос на российские ценные бумаги и ликвидность рынка.

Неурегулированность отношений собственности, борьба за контроль, которая годами ведется на многих предприятиях, препятствует их выходу с ценными бумагами на организованный рынок. Крупные или контролирующие держатели акций не будут заинтересованы в «разводнении» собственности. Более 90% эмиссий акций не связано с привлечением нового капитала. Сохраняется выгодный собственникам разрыв между незначительными акционерными капиталами и масштабными размерами добавочных капиталов, не превращенных в акции. У 40–50% предприятий до сих пор не превращены в акции добавочные капиталы.

Слишком высокими остаются регулятивные издержки, и их объем постоянно нарастает. Часто предприятие за регистрацией ничтожной суммы эмиссии ценных бумаг в 170 тыс. долл. должно обращаться в центральный аппарат ФКЦБ. Пока еще весьма ограничен розничный спрос на ценные бумаги из-за отсутствия доверия, низкой доходной базы и экономической невыгодности

для мелких акционеров быть собственниками ценных бумаг. Только 3–4 % населения проявляет интерес к вложениям в акции.

Довольно распространенным в настоящее время является мнение, что рынок ценных бумаг в российских условиях себя скомпрометировал, и дальнейшее его развитие невозможно по причине потери доверия к нему населения. Это суждение верно лишь отчасти, а именно – существовавшая политика развития рынка ценных бумаг в России себя скомпрометировала, вследствие чего инвестор отказал в доверии большинству действовавших на российском рынке финансовых институтов.

Чтобы создать нормально функционирующий эффективный рынок ценных бумаг, следует существенно ограничить возможность осуществления на нем прибыльных финансовых спекуляций, не опосредованных расширением производства. Хотя и здесь следует специально оговориться, что без спекулянтов фондовый рынок не может существовать. И об этом будет идти речь.

Ценные бумаги любого предприятия играют роль своеобразного залога, находящегося у их собственников. Этот залог дает право на участие в прибыли (для акций) или на получение фиксированных платежей (для облигаций) от предприятия. Рост стоимости такого залога должен в среднем соответствовать росту эффективности капитала конкретного предприятия, выпустившего в обращение этот залог – свои ценные бумаги.

Реформы существенно изменили положение отдельных фрагментов общества, отдельные его анклавов, но подавляющая часть активного населения пока ничего для себя хорошего в реформах не видит, и не втянута в работу по-новому. Есть вероятность, что участие в акционерных обществах в качестве миноритарных акционеров много не даст для увеличения заинтересованности в преобразованиях, и понадобятся, конечно, более важные и весомые шаги или меры. Но вовлечение активной части населения в корпоративную жизнь, в реальные дела в реальном секторе экономики, явится значительным шагом в избранном направлении.

Итак, логика рассуждения приводит к следующему выводу. Для структурной перестройки реального сектора экономики необходима материальная база - инвестиции в соответствующем объеме в надлежащем материально-вещественном составе, но такую базу для структурной перестройки нельзя создать, если ограничиваться только одними призывами и рассказами о выгодности инвестиций. Для создания материальной базы структурной перестройки, то есть для осуществления этой перестройки, нужна институциональная модернизация общества и экономики.

В последние годы в российской экономике сложились уникальные возможности для выхода из кризиса на основе роста инвестиций и производства. Норма валовых национальных сбережений к настоящему времени значительно возросла и превысила треть ВВП.

О реальных возможностях российского финансового рынка косвенно свидетельствуют данные о вывозе, в том числе и бегстве, включая криминальный, капитала из страны[59]. Так, А. Булатов считает, что за 1992-середина 2000 г. объем вывоза капитала составил 290 млрд. долл., в том числе бегство капитала – около 200 млрд. долл. и контрабанда – 60 млрд. долл.[60] Национальный инвестиционный совет (Председатель совета – М.С. Горбачев) определил вывоз капитала только за 1992–1998 гг. в 161 млрд. долл. Начальник управления по борьбе с экономическими преступлениями МВД Российской Федерации, полагает, что с 1992 по 1998 г. ежегодно из страны утекало до 45–50 млрд. долл., а в 1998–2001 гг. – по 25–30 млрд. долл., т. е. всего за 1992–2001 гг. из страны было вывезено от 390 до 440 млрд. долл.[61]. В 2001–2006 гг. платежи по обслуживанию внешнего государственного долга составляли или еще только составят: 2001 г. – 14,4 млрд. долл., 2002 г. – 14,6 млрд. долл., 2003 г. – 19,7 млрд. долл., 2004 г. – 14,6 млрд. долл., 2005 г. – 17,2 млрд. долл., 2006 г. – 14,8 млрд. долл.[62]. Но кроме этого будут погашаться еще долги субъектов Федерации и корпоративные долги.

А.Булатов, опираясь на кейнсианскую трактовку связи сбережений, инвестиций и вывоза капитала, делает предположение о том, что в России все последние годы, начиная с 1992 г., имели место чрезмерные сбережения по сравнению с возможностями инвестирования[63]. С этим вряд ли можно согласиться. Возможности для инвестирования, разумеется, были. Но эти капиталы не могли быть использованы внутри страны для инвестиций из-за их криминального происхождения. Никто, включая и самих владельцев капитала – в сущности преступников, не мог предположить, что власти будут столь долго и столь спокойно относиться к повальному разграблению национального богатства России. Все полагали, что этому вот-вот будет положен конец и наворованное будет отобрано. Поэтому-то нужно было таким капиталам бежать и бежать как можно быстрее. И кейнсианская теория здесь не нужна. Ведь капиталы из России шли и идут в другие страны вовсе не из-за того, что там они

[59] Эта проблема будет еще рассматриваться и в других разделах работы. Вообще, учитывая многосложность и многоплановость проблем финансового и фондового рынков, к отдельным проблемам приходится неоднократно возвращаться.
[60] *Булатов А.* Капиталообразование в России. // Вопросы экономики. 2001. № 3. С. 59–60.
[61] Коммерсантъ. 31 мая 2002.
[62] Экономика и жизнь. 4 февраля 2001 г.
[63] *Булатов А.* Капиталообразование в России. // Вопросы экономики, 2001, № 3. С. 65

принесут владельцам больше прибыли. И если это и было, то в крайне редких случаях.

Из России бежали капиталы, полученные и на вполне законных основаниях. Речь идет о процентных выплатах по ГКО/ОФЗ, которые в 1995–1998 гг. достигли невероятных значений. В литературе обычно при этом указывают на зарубежные спекулятивные фонды, стремившиеся сорвать очень лакомый куш в России. Так оно и было. Но почему-то не обращают внимания на то, что и отечественные, вполне респектабельные инвесторы, включая и некоторых членов правительства и работников администрации Президента, тоже участвовали в этих играх, имея подчас исключительно ценную инсайдерскую информацию.

Сейчас же, когда все убедились, что отбирать ничего не будут, капиталы начинают возвращаться. «И правоохранительные органы зачастую не знают, как им поступать, например, в тех случаях, когда на грязные деньги (украденные из российского бюджета) преступники строят в России современные предприятия. Пока их оставляют в покое (предприятия, а не преступников), хотя по существу это и есть отмывание денег».

А. Булатов приходит к двум важным выводам: «во-первых, в России достаточно собственных сбережений для инвестиций и поэтому у нее нет острой нужды в притоке средств извне; во-вторых, тормозом на пути экономического роста в нашей стране является не нехватка инвестиционных ресурсов, а инвестиционный кризис»[64]. Эти выводы нужно признать вполне обоснованными.

Высокие цены на энергоносители, а также на некоторые другие виды экспортной продукции, дали огромный приток иностранной валюты. Но, к сожалению, этот приток в основном задерживается в экспортоориентированных отраслях и не перетекает в те отрасли, участки и производства, развитие которых является реальным фактором структурной перестройки экономики. Причины этому, по всей видимости, заключаются уже в недостатках российского финансового и фондового рынка.

Причины такой ситуации кроются в особенностях сформировавшейся воспроизводственной модели российской экономики, в частности в усилении ее зависимости от конъюнктуры мировых рынков сырья и в поддержании роста за счет высокой интенсивности эксплуатации производственного аппарата экспорториентированного сектора – она приближается к предельно возможному уровню загрузки мощностей.

[64] *Булатов А.* Капиталообразование в России. // Вопросы экономики. 2001. № 3. С. 66.

Экспортоориентированный сектор российской экономики получил максимальный выигрыш от девальвации рубля и благоприятной ценовой конъюнктуры мировых рынков и формирует сегодня подавляющую часть всех национальных сбережений. Именно на эти ресурсы опирается рост инвестиций промышленности. Однако они, можно повторить, оказались замкнуты в топливно-сырьевом секторе и не перетекают в секторы обрабатывающих производств, остро нуждающихся в инвестиционной реконструкции.

Значительно выросли сбережения и в бюджетном секторе: с 1% в 1997 г. до 7–8% в 2000 г. Эти ресурсы тоже выключены из сферы инвестиционной деятельности и используются на расчеты государства по долгам, на потребление в рамках бюджетной системы и на накопление бюджетного профицита.

Поддержание экономического роста и преодоление указанных ограничений сегодня во многом связываются с дилеммой выбора путей и инструментов решения острых структурных проблем. Вопрос состоит в том – продолжать курс реформирования с опорой исключительно на инструменты монетарного регулирования, или концентрировать усилия государства на содействии рынку в преодолении структурных ограничений роста экономики.

Методами монетарного воздействия можно создать лишь необходимые макроэкономические предпосылки для роста производства. Преодоление же структурных диспропорций в этом случае будет осуществляться механизмами рыночной саморегуляции, что потребует значительного времени. Но о таком развитии речь уже шла выше.

Другой путь – содействие рынку со стороны государства в активизации структурной перестройки производства, в ускорении перетока капиталов в обладающие потенциалом роста капиталодефицитные секторы обрабатывающей промышленности.

В пользу выбора второго пути свидетельствует слабая реакция инвестиционной сферы на монетарные методы настройки экономики. Проведенные расчеты показывают, что чувствительность реакции инвестиций на монетарные инструменты регулирования (уровень инфляции, процентные ставки, уровень налоговой нагрузки и другие) существенно ниже реакции на структурные факторы роста.

Исследования подтверждают также наличие устойчивых статистических зависимостей динамики инвестиций от прибыльности производства. Однако чувствительность инвестиций от этого фактора пока также сравнительно невысока. В этом смысле снижение налоговой нагрузки на производителей в среднесрочной перспективе, безусловно, положительно скажется на активизации

инвестиционной деятельности. Однако этот эффект существенно уступает влиянию других инструментов хозяйственного регулирования экономики.

Важнейшей государственной задачей является поддержка развития институтов и технологий трансформации внутренних сбережений предприятий и населения в производственные инвестиции. В результате финансовый рынок может стать центральным звеном в системе перераспределения национальных ресурсов в перспективные производства и необходимую инфраструктуру.

В целом финансовый рынок представляет собой развивающуюся систему социально-экономических отношений между держателями временно свободных денежных средств, финансово-кредитными институтами и потенциальными инвесторами. С одной стороны, рынок ссудных капиталов обеспечивает движение капиталов внутри страны, трансформацию денежных сбережений в инвестиции, рост производства и внедрение новых технологий, обновление основного капитала, т.е. в целом структурную перестройку экономики. Таким образом, рынок опосредует различные фазы воспроизводства, является своеобразной финансовой опорой производства и всей сферы производственной деятельности. С другой стороны, посредством этого рынка ссудных капиталов сектор населения и предпринимательский сектор получают возможность инвестировать сбережения и получать дополнительный доход.

ГЛАВА III. ВНУТРЕННИЕ ПОТЕНЦИАЛЬНЫЕ ИНВЕСТИЦИОННЫЕ РЕСУРСЫ

3.1. Государственная инвестиционная политика

Инвестиционный капитал лишь частично формируется благодаря собственным сбережениям предприятий. Существенную его долю занимают средства, полученные в результате привлечения внешних сбережений. В этой связи чрезвычайно важно определить не только величину необходимых инвестиций, но и размер сбережений всех видов, а также ту их часть, которая может рассматриваться как объем потенциальных инвестиций. Особое место занимают финансовые средства, поступающие из-за рубежа в виде ссудного капитала, вложений в российские ценные бумаги и в форме прямых инвестиций в реальный сектор экономики.

Финансовый рынок составляет тот механизм, который позволяет более полно удовлетворять потребности производителей товаров и услуг в средствах для инвестиций за счет заимствований. В ходе эволюции рыночной системы структура финансового рынка значительно усложнилась. Однако суть процесса, который происходит на финансовых рынках, остается неизменной: часть доходов, которые не потребляются, а накапливаются в виде сбережений, прямо или опосредованно поступают в распоряжение субъектов хозяйствования, нуждающихся в средствах для своего развития.

Обычное представление об основных инвесторах сводится к их перечислению в той или иной последовательности: государство (федеральное правительство и региональные исполнительные власти), нефинансовые компании (предприятия реального сектора экономики), кредитные организации, в том числе банки, коллективные инвесторы (инвестиционные, пенсионные, страховые фонды), население, нерезиденты (опять-таки банки и различные фонды).

Если пока оставить в стороне иностранных инвесторов, а сосредоточить внимание на отечественных, то сразу же можно заметить, что приведенное выше перечисление относится к конечным инвесторам, т. е. тем, кто осуществляет непосредственные вложения в производство за счет собственных или заемных средств, либо предлагает и выделяет кредиты (ссудный капитал), а также приобретает ценные бумаги или, наконец, вносит свои средства на депозиты и приобретает за свой счет ценные бумаги.

Но установление потенциальных инвестиционных возможностей каждого субъекта финансового и фондового рынков при такой классификации или

структуризации неизбежно приводит к двойному, а иногда и к тройному счету. Так, например, инвестиционные фонды располагают только средствами населения, часть из которых управляющие компании фондов обычно размещают на депозитах в банках, а другую часть – направляют на формирование портфеля ценных бумаг. В свою очередь, банки полученные финансовые ресурсы могут направить как на выдачу кредитов субъектам хозяйствования, так и на покупку ценных бумаг.

Исходными или первичными потенциальными инвесторами оказываются только государство, нефинансовые предприятия, кредитные организации (в определенной части собственного капитала) и население.

В качестве одного из основных источников ссудного капитала выступают свободные денежные средства бюджетов всех уровней и предприятий (амортизация, часть оборотного капитала и т.п.). Эти средства концентрируются в кредитных учреждениях, которые часть из них направляют в реальный сектор экономики уже в качестве инвестиций. Но государство и предприятия (компании) и сами осуществляют инвестиции за счет части прибыли и амортизации. Таким образом, превращение денежных средств государства и предприятий в инвестиции идет по двум каналам: прямые инвестиции и концентрация свободных средств у финансовых посредников и затем уже передача их в виде ссудного капитала реальным инвесторам.

Население свои денежные накопления в отличие от предприятий лишь в крайне незначительном объеме прямо направляет в реальный сектор экономики в виде инвестиций. Это происходит главным образом в сфере малого бизнеса. Основная масса тех денежных сбережений населения, которые превращаются в инвестиции, сначала собирается у финансовых посредников. К последним относятся не только банки, но и различные фонды (инвестиционные, страховые, пенсионные).

Структурные изменения в инвестиционном процессе в 1991–2002 гг. сопровождались существенными изменениями в структуре источников финансирования. Прежде всего, это выразилось в резком сокращении удельного веса государственного сектора в финансировании инвестиций.

В мировой практике основная часть государственных инвестиций направляется, как правило, в те отрасли инфраструктуры, развитие которых необходимо для нормального экономического процесса (охрана окружающей среды, энергетика, транспорт, связь и др.). Удельный вес государственных инвестиций во многих странах составляет около 30%: в Великобритании – 40%, в США – 20%, выше во Франции и Германии и т.д.

В России в 90-х годах прошлого столетия в условиях резкого снижения объема инвестиций в основной капитал из всех источников происходило многократное снижение доли государственного сектора в инвестициях. Она снизилась примерно в три раза.

Несмотря на некоторое увеличение, начиная с 1999 г., финансирования инвестиционных программ из средств федерального бюджета, государственная поддержка инвестиционного процесса в целом оказалась не столь мощной, как того можно было ожидать, исходя из намерений правительства, объявленных в конце 1998 г. Так, из 193 предусмотренных Минэкономики к вводу в 1999 г. важнейших производственных и социальных объектов, на строительство которых выделены средства из федерального бюджета, фактически было введено лишь 23 объекта, из них на полную мощность – 15 и частично – 8. Из 42 промышленных объектов было введено в действие на полную мощность лишь 2 объекта, частично – 1, из числа объектов агропромышленного комплекса введен в действие на полную мощность 1 и частично – 2, из 28 объектов транспорта и связи введены на полную мощность 3 и частично – 1, из 117 объектов социального комплекса на полную мощность введены 9 и частично – 4.

Основной причиной срыва инвестиционной программы было отсутствие бюджетного финансирования. По состоянию на 1 января 2000 г. не были профинансированы вовсе 102 стройки, в пределах до 50% профинансированы 14 строек, на 51–90% – 14 и полностью лишь 53 стройки. В 2000–2001 гг. лишь едва заметно возросла степень финансирования, но одновременно сократилось и число финансируемых программ.

На размер сбережений, а следовательно, и на объем потенциальных инвестиций прямое влияние оказывает денежно-кредитная политика государства. Под благородным лозунгом борьбы с инфляцией, которая, конечно же, является препятствием для увеличения инвестиций, долгие годы проводилась монетаристская политика.

Не вдаваясь в подробности, заметим, что многие видные зарубежные и российские экономисты не соглашаются с утверждением монетаристов, что увеличение денежной массы за счет эмиссии с целью повышения коэффициента монетизации до оптимального уровня приводит к росту инфляции. Так, академик Л.И. Абалкин еще семь лет назад писал: «Не подтверждается анализом и один из основополагающих принципов монетаризма – наличие прямой связи между объемом и темпами роста денежной массы и темпами инфляции и соответственно объявлением роста денежной массы в качестве единственной причины инфляции. Он не подтверждается, прежде всего, потому, что инфляция является многофакторным процессом, и на ее темпы влияют не только

денежный спрос, но степень монополизации экономики, уровень издержек (инфляция издержек), масштабы и методы государственного регулирования, изменение цен на мировом рынке, курс национальной валюты. Игнорировать эти процессы, абстрагироваться от них – значит отрывать теоретические построения от реальностей экономической жизни»[65].

К этому можно добавить, что при проведении монетаристской политики неизбежен вал неплатежей, в том числе и, может быть, в первую очередь невыплат зарплаты. В этих условиях трудно рассчитывать на увеличение сбережений. Определенный отход от монетаризма с конца 1998 г. сразу же показал резкое возрастание накоплений и, соответственно, инвестиций нефинансовых предприятий и сбережений населения.

Таблица 3.1

Сбережения и вклады физических лиц в кредитных организациях

	1998 г.	**1999 г.**	**2000 г.**	**2001 г.**	**2002 г.**	**2003 г.**
Сбережения за год, *млрд. руб.*	43,8	154,3	301,0	475,2	707,8	
в разах к 1998 г.	1,0	3,5	6,9	10,8	16,2	
в % к предыдущему году		352,2	195,1	157,9	148,9	
Прирост денег на руках у населения, *млрд. руб.*	29,4	53,3	110,1	104,0	119,2	
в разах к 1998 г.	1,0	1,8	3,7	3,5	4,1	
в % к предыдущему году		181,3	206,6	94,5	114,6	
Объем вкладов на начало года, *млрд. руб.*	176,7	216,9	318,9	462,5	702,4	1046,6
в разах к 1998 г.	1,0	1,2	1,8	2,6	4,0	5,9
в % к предыдущему году		122,8	147,0	145,0	151,9	149,2
в том числе: на рублевых счетах, *млрд. руб.*	148,2	149,6	211,3	304,5	457,8	649,1
в разах к 1998 г.	1,0	1,0	1,4	2,1	3,1	4,4
в % к предыдущему году		100,9	141,2	144,1	150,3	141,8
на валютных счетах, *млрд. руб.*	25,5	67,3	107,7	158,0	244,6	397,5
в разах к 1998 г.	1,0	2,6	4,2	6,2	9,6	15,6
в % к предыдущему году		263,9	160,0	146,7	154,8	162,5

Расчет по данным: Россия в цифрах. 2003 г. – М.: Госкомстат России. 2003. С. 102–103.

Из данных табл. 3.1 следует, что сбережения увеличились в 2002 г. в 16 раз по сравнению с 1998 г., т.е. произошел огромный прирост инвестиционного потенциала. При этом объем вкладов в кредитные организации в 2000 г. ежегодно возрастал в 1,5 раза. Банковская система получает в свое

[65] Вопросы экономики. 1996. № 12. С. 13–14.

распоряжение весьма существенные финансовые ресурсы. Но они могли быть и еще больше, если бы не было задолженности по выплате зарплаты.

Таблица 3.2

Просроченная задолженность организаций по зарплате
(в % от месячного фонда зарплаты, на начало года)

	1998 г.	1999 г.	2000 г.	2001 г.	2002 г.	2003 г.
Всего	216,3	374,4	264,0	208,6	178,7	190,0
Промышленность	253,9	369,0	247,0	190,1	160,0	181,2
Сельское хозяйство	400,6	523,8	355,5	283,3	268,2	246,8
Строительство	379,0	508,1	314,7	229,7	179,3	178,3
Транспорт	218,6	282,7	215,0	168,8	143,2	135,5
Жилищное хозяйство	309,5	412,5	329,1	240,4	202,3	190,0
Коммунальное хозяйство	269,3	374,8	306,6	227,8	166,9	167,1
Здравоохранение	151,5	270,6	166,8	82,9	72,7	61,2
Образование	152,6	278,1	183,1	125,5	95,2	76,7
Культура и искусство	162,5	301,8	207,2	129,1	104,2	108,1
Наука и научное обслуживание	341,0	460,7	270,5	238,1	163,2	139,0

Источник: Россия в цифрах. 2003 г. – М.: Госкомстат России. 2003. С. 319.

Не подвергая анализу, безусловно, самые негативные социальные последствия задержек по выплатам зарплаты, здесь можно лишь заметить, что наличие просроченной задолженности в таких масштабах реально уменьшает объем ежегодных сбережений населения на 10–15%.

Несомненно, к экономической политике государства на финансовом и фондовом рынках относится и обеспечение полного правового регулирования по аккумулированию сбережений всех видов с учетом, разумеется, интересов всех экономических субъектов, в первую очередь, населения. К сожалению, пока еще все это в полном объеме государством не выполнено.

Грубейшие просчеты в финансовой и кредитно-денежной политике правительства в 90-е годы прямо привели к сильнейшим диспропорциям между финансовым и реальным секторами экономики, резкому сокращению инвестиционных ресурсов, полному расстройству амортизационного механизма и т.д.

Большие сомнения вызывает и кредитная политика Центрального банка России. Известно, что на 1 декабря 2002 г. золотовалютные резервы ЦБ Российской Федерации составляли более 65 млрд. долл.

Золотовалютные резервы являются официальными централизованными запасами резервных ликвидных активов, которые могут использоваться для международных макроэкономических расчетов, погашения внешних долговых обязательств, регулирования рыночного валютного курса рубля. В соответствии

с мировой практикой минимально достаточной считается величина золотовалютных резервов, которая позволяет профинансировать импорт товаров и нефакторных услуг страны за три месяца[66]. В 2003 г., по нашей оценке, импорт товаров и услуг равен примерно 90 млрд. долл., т.е. в среднем за три месяца – 22,5 млрд. долл. Следовательно, золотовалютные резервы превышали необходимый минимум почти в три раза.

Золотовалютное обеспечение эмитированных ЦБ России рублей составило в декабре 2003 г. (при курсе 29,8 руб. за 1 долл.) более 157%. Мало стран имеет такое обеспечение своей национальной валюты. Можно заметить, что все золотовалютные резервы США составляли на конец сентября 2000 г. всего 348,9 млрд. долл., в том числе 55,2 млрд. долл. в валютах других стран и на 71,6 млрд. долл. – в золоте[67].

Валютные резервы ЦБ России размещает в основном в казначейские казначейские обязательства Федеральной резервной системы США и сравнительно немного – в государственные ценные бумаги ФРГ под 1–3% годовых. В то же самое время российские компании и российские регионы (например, Москва и Санкт-Петербург) размещают свои облигации в Европе под 10–11% годовых.

Руководство ЦБ РФ объясняет эту нелепость тем, что американские и германские долговые обязательства имеют абсолютную ликвидность. Их немедленно можно превратить в реальные денежные средства. Между тем при предоставлении долгосрочных кредитов российским компаниям и регионам погасить эти долги досрочно или, точнее сказать, внезапно при возникновении каких-либо форс-мажорных обстоятельств практически невозможно. Положим, что это действительно так. И самым крупным потрясением может быть только всеобщая паника, когда все юридические и физические лица буквально бросятся конвертировать имеющиеся у них рубли в валюту.

На все это можно возразить следующим образом. Во-первых, одномоментная или даже растянутая по времени конвертация всей рублевой денежной базы в иностранную валюту абсолютно невероятна, если Россия не пойдет по пути Аргентины и жестко не привяжет рубль, скажем, к доллару. Но пока об этом речи не идет, надо полагать, и в будущем ничего подобного не будет. Во-вторых, даже при теоретическом допущении невероятной ситуации со всеобщей конвертацией рублей в иностранную валюту ЦБ РФ потребуется всего лишь чуть более 41млрд. долл. для скупки решительно всей денежной базы в рублях по курсу 29,8 руб. за 1 долл. на начало декабря 2003 г. В-третьих, нет

[66] Финансово-кредитный экономический словарь. – М.: Финансы и статистика. 2002. С. 344.
[67] Там же. С. 345.

никаких оснований полагать, что при возникновении паники, при бегстве иностранных краткосрочных инвестиций из страны ЦБ РФ будет конвертировать рубли в валюту по неизменному курсу. Курс рубля может быть существенно изменен хотя бы для того, чтобы наказать паникеров, и с тем, чтобы в дальнейшем вернуть его на естественный уровень, как это было, например, в конце 1994 г. и в 1995 г. Наконец, в-четвертых, практика прошедших лет показала, что для стабилизации положения достаточно иметь 5–6 млрд. долл.

Иногда указывают на весьма значительный государственный внешний долг России, который необходимо обслуживать и постепенно погашать. Для этого нужно иметь валютные ресурсы в предельно ликвидной форме. Однако, как показывает практика последних лет, правительство приобретает у ЦБ РФ для обслуживания внешнего долга всего 1–2 млрд. долл. в год. Более того, правительство имело возможность создать за 2002–2003 гг. стабилизационный фонд, простирающийся до 4–5 млрд. долл. Но, к сожалению, и эти средства, как и резервы ЦБ РФ, активно не используются в инвестиционных процессах.

В качестве аргумента в поддержку такой политики ЦБ указывают на то, что повторное использование резервов ЦБ для нужд отечественных производителей приведет к тому, что, придя на рынок с целью получения необходимых рублей, производитель, получивший валюту у ЦБ, увеличит ее предложение на рынке. Рост предложения валюты будет способствовать более быстрому повышению реального курса рубля, что поставит отечественного производителя в более сложные условия. И совершенно необязательно, что произведенное наукоемкое нечто окажется конкурентоспособным. Резервы сократятся, курс рубля повысится, деньги будут успешно потрачены.

Но, во-первых, ведь именно все это и происходит, когда ЦБ России отправляет купленную валюту на Запад, а российские компании там берут несвязанные кредиты и продают полученную валюту в России. И абсолютно никакого значения не имеет тот факт, что доллары из России поступают в основном в США, а кредиты предоставляются европейскими банками. Во-вторых, динамика реального курса рубля полностью зависит сейчас от политики ЦБ РФ. Когда ЦБ сокращает покупки валюты, реальный курс рубля возрастает, и наоборот. В-третьих, если уж так плохо, что много валюты поступает в Россию, то нужно отбиваться от иностранных инвесторов. Однако же все происходит прямо противоположным образом. А ведь появление значительных масс иностранной валюты будет иметь те последствия, которых так опасаются некоторые экономисты.

После всего этого более чем странным выглядит заявление вице-премьера, Министра финансов А.Кудрина о том, что «в 2004 г. России необходимо выпустить еврооблигации на 2,76 млрд. долл. Если тратить средства финрезерва, а затем стабфонда на замещение заимствований, то в течение двух лет мы сможем довести до нуля финрезерв, и у нас не будет денег в случае драматического снижения цен на нефть»[68]. Получается, что свои деньги нужно отдавать под 1–2% и тут же брать обратно под 9–11% только ради того, чтобы в какой-то «драматический» момент иметь их под рукой. Конечно, именно так и нужно поступать, если ничего не делать в экономике, не осуществлять структурной перестройки, не наращивать высокими темпами ВВП, а деньги из финансового резерва и стабилизационного фонда просто раздавать. Но вот если вкладывать их в самые высокоэффективные проекты с максимально быстрой окупаемостью, то все-таки ситуация и в «драматический» момент станет иной. К сожалению, для того чтобы это стало реальностью, нужно непременно работать.

Возможностей же для проведения осмысленной политики использования финансовых ресурсов сколько угодно. Вот, например, финансирование лизинга в авиастроении, которое только и может спасти его. Единственный уже практически готовый к серийному производству новый российский ближнемагистральный самолет – Ту-334, выпуск которого планируется в новом цехе РСК «МиГ» в Луховицком районе. Однако отечественные авиакомпании не готовы покупать новую российскую технику – эксплуатация почти новых западных самолетов значительно выгоднее. Проблему невозможно решить повышением импортных пошлин на западные самолеты. Единственный путь спасения отечественного гражданского авиапрома – это господдержка, которая может включать в себя бюджетные гарантии пулу банков – кредиторов производства, освобождение от НДС, снижение налога на имущество и другие меры.

Но при сложившихся отношениях между авиакомпаниями и авиапромышленностью перевозчики не будут покупать новые отечественные самолеты. Перевозчиков обвиняют в том, что они не помогают отечественному авиапрому. Но каждый должен заниматься своим делом. Дело авиаперевозчиков – это получать прибыль на перевозках. А авиапромышленность должна поставлять им ту технику, в которой они нуждаются, и осуществлять ее техническую поддержку с таким качеством, чтобы обеспечивать ежегодный налет 2500–3000 часов, как это делают конкуренты на Западе. То, как осуществляется логистическая поддержка новых российских самолетов сейчас,

[68] Ведомости. 12 сентября 2003 г.

не вселяет в перевозчиков любви к отечественной технике и отечественному авиапрому.

События 11 сентября ликвидировали ценовые преимущества отечественной авиатехники. Свыше 3000 почти новых гражданских самолетов после этих событий выведены из эксплуатации в Европе и США, и маловероятно, что их вернут назад, поскольку европейский и американский авиапром продолжает производство новых самолетов. Часть этих выведенных машин придет на российский рынок. И Аэробус и Боинг пытаются в России пробить дорогу для этих самолетов. Предлагаемые таможенные барьеры против самолетов старше 25 лет не помогут сдерживать их наплыв на российский рынок, поскольку из эксплуатации выведены практически новые самолеты. В существующей налоговой среде и системе ценообразования лизинговые платежи за Ту-334 составят 320 тыс. долл. в месяц, в то время как для 15-летнего Боинг 737-500, а это очень хорошая машина, –120–150 тыс. долл., а для 10-летнего А319 – а эта машина еще лучше – 200 тыс. долл. При этом система технического обслуживания импортной авиатехники отлажена и привлекательна для отечественных перевозчиков. Вторая угроза для российских самолетов – это низкие цены на логистическую поддержку старых машин, чему способствуют практика продления ресурсов и обилие дешевых полулегальных запчастей на рынке.

Для возрождения отечественного авиапрома надо не повышать пошлины, а сделать новые российские самолеты привлекательными. Без государственной поддержки при этом не обойтись, ею пользуются и «Боинг», и «Аэробус». Если господдержки не будет, лучше сразу объявить, что авиапромышленность России не нужна. Правда, без обрабатывающей промышленности поставленную Президентом России задачу роста ВВП вдвое до 2010 г. не выполнить. Поддержка нужна на старте, чтобы выпустить большую серию самолетов. Только эксплуатация большой серии может быть экономически выгодна для всех, и в этом случае будут обеспечены безопасность и надежность эксплуатации.

Расчеты показывают, что при цене Ту-334 17–18 млн. долл., налоге на имущество 2% и ставке по лизинговым платежам 21% эксплуатация самолета абсолютно невыгодна перевозчикам. При той же цене, но ставке по лизинговым платежам 7% (что возможно при субсидировании государством ⅔ ставки) и налоге в 1% эксплуатация уже может быть рентабельной после определенного срока. При цене 12–13 млн. долл. и тех же ставках она становится еще привлекательнее, а если довести ресурс двигателя с 4000 до 20000 часов, эксплуатации станет еще выгоднее. Вывод один: надо всеми средствами снижать

цену самолета до 12–13 млн. долл. и выходить на лизинговые ставки 100–125 тыс. долл. в месяц. В этом случае можно реально перейти от единичного к массовому производству и эксплуатации новой российской авиационной техники.

Правительство, которое, претворяя в жизнь поставленную Президентом России задачу роста ВВП вдвое, будет проводить новую экономическую и промышленную политику, могло бы дать бюджетные гарантии пулу крупных отечественных банков (например, Сбербанку, ВТБ, Газпромбанку, Альфа-банку) с государственным наблюдательным советом во главе, который бы прокредитовал производство самолетов. Стоит рассмотреть на стартовом этапе такие преференции, как освобождение новых самолетов от НДС, снижение налога на имущество с 2% до1% и субсидирование ⅔ ставки по кредиту. Альтернатива этим мерам поддержки – уход из России 700–800 млн. долл. до 2009 г. на закупки и лизинг западных самолетов, сокращение 100–150 тыс. рабочих мест и ликвидация гражданской авиапромышленности.

Это только один пример. А их можно привести множество буквально по каждой отрасли реального сектора экономики.

Все это свидетельствует в пользу того, чтобы ЦБ и Правительство РФ через коммерческие банки направили на российский рынок ссудного капитала до 15–20 млрд. долл., а возможно и больше, в том числе до 70% этих средств могли бы выступать в виде долгосрочных кредитов при более выгодных для отечественных компаний условиях. Так, например, цена кредита могла бы быть в 1,5–2 раза ниже, т. е. 5–6%, вместо тех 10–11%, которые приходится выплачивать западным кредиторам.

Трудно представить, что в ЦБ и Правительстве РФ не понимают всего этого. Поэтому остается только одно объяснение – они совершенно не доверяют российским заемщикам – как коммерческим банкам, так и производственным компаниям.

Именно это и служит основанием для утверждения, что отечественные производители наукоемкой продукции по рейтингу надежности (если таковой вообще имеется), мягко говоря, недотягивают до уровня ААА. Кроме того, якобы игнорируется также и то, что кредитный ресурс в экономике уже появился в момент покупки валюты Центральным банком и, в принципе, может быть получен производителем наукоемкой продукции (если их проект, конечно, конкурентоспособен с точки зрения его эффективности).

Отчасти с этим можно согласиться. Тем более, если вспомнить судьбу некоторых из тех многомиллиардных стабилизационных кредитов, которые

были выданы ЦБ так называемым проблемным банкам. Однако же ЦБ отчетливо представлял, кому и под какое «обеспечение» выдавались эти кредиты.

Между тем на западные финансовые рынки выходят такие компании и субъекты Российской Федерации, которые имеют весьма устойчивую положительную кредитную историю. И если западные инвесторы предоставляют всем им в общей сумме миллиардные (в долларах или евро) кредиты, то ЦБ РФ мог бы, повторяем, через коммерческие или полугосударственные банки делать то же самое, но только без ежегодного вывоза за рубеж 10–11% от суммы кредитов.

Предложение о частичном использовании золотовалютных ресурсов ЦБ РФ ранее уже высказывалось[69]. Летом 2003 г. президент Российского союза промышленников и предпринимателей А.Вольский направил президенту РФ В.Путину письмо, в котором предложил правительству рассмотреть вопрос о создании специального агентства по отбору приоритетных для государства инвестиционных проектов с учетом возможности ограниченного использования средств ЦБ РФ для их реализации. Но А.Кудрин, вице-премьер и Министр финансов, заявил, что он категорически против предложений РСПП об использовании средств ЦБ для поддержки инвестиционных проектов: «Я не знаком с предложениями РСПП, однако считаю, что средства ЦБ не могут быть использованы для поддержки инвестиций, так как это противоречит интересам экономической политики и не соответствует законодательству»[70].

Ответ А.Кудрина предложению РСПП дан в «лучших» советских традициях: «Сам не читал, но решительно осуждаю». Но что скрывается за «интересами экономической политики», если такой политики вообще не существует? Экономическая, и не только экономическая, общественность уже многие годы самым настойчивым образом требует от Правительства внятно и четко сформулировать эту экономическую политику, ее цели, задачи, методы решения проблем и т.д. Но до сих пор, кроме задачи удвоения ВВП к 2010 г., ничего не предложено. А. Кудрин не поясняет, что здесь противоречит законодательству. А выдача стабилизационных кредитов банкам после дефолта 1998 г. соответствовала законодательству? Наконец, если что-то в законах мешает инвестиционным процессам, то их можно и изменить.

При определении наивыгоднейших инвестиций в пределах предприятия или компании их руководство прибегает к различным методам расчета. На практике большинство отдельных субъектов хозяйственной деятельности часто применяют весьма грубые прикидки, основанные на опыте, догадках,

[69] *Булатов В.В.* Фондовый рынок в структурной перестройке экономики. – М.: Наука. 2002. С. 81–83.
[70] Коммерсантъ. 21 июня 2003 г.

предположениях, сведениях о действиях конкурентов и т.п. Фирм, применяющих систематические методы расчета, мало. Это обычно крупные фирмы, которые обладают лучшей информацией и штатом специалистов. В задачу последних входит изучение конъюнктуры рынка, развития техники и т.д. В США, например, имеются и специальные консультативные фирмы, прогнозирующие изменения экономики, спроса, цен. Все же и крупные предприятия явно предпочитают более простые, понятные и доходчивые методы, не требующие дополнительного времени, тем более что и при сложных расчетах часто приходится исходить из весьма приближенных предпосылок и получаемое решение может оказаться далеко не точным. В то же время условия меняющейся конъюнктуры и конкурентной борьбы часто требуют принятия быстрых решений.

3.2. Стимулирование инвестиций

Сохраняющаяся в России на протяжении последних лет неблагоприятная ситуация в инвестиционной сфере уже оказывает крайне негативное влияние на важные качественные характеристики воспроизводственного процесса страны и ее регионов. Физически изношенный и морально устаревший основной капитал ныне составил в России критическую массу, вследствие чего необходимо быстрое его выбытие и замена на более производительный, ресурсосберегающий и технически совершенный.

Перемещение инвестиционной деятельности из централизованных источников в децентрализованные привело к потере управления инвестиционным процессом, стихийному формированию единичных и локальных программ накопления и воспроизводства, использованию на эти цели сравнительно незначительных средств по отношению к тем возможностям, которые имеются в распоряжении предприятий. Значительная часть децентрализованного накопления не используется вследствие, во-первых, опережающего подорожания машин и оборудования, во-вторых, нехватки материальных ресурсов, в-третьих, отсутствия надлежащих интересов и мотивации к быстрому технологическому обновлению. Дело в том, что рыночные механизмы еще не действуют в полную силу, кооперация с поставщиками энергоресурсов, сырья, материалов и комплектующих изделий нарушена, надежных заказчиков нет. Поэтому значительная часть денег остается нереализованной, а накопленные финансовые ресурсы в несколько раз превышают реальный объем инвестиций. При надлежащей рыночной мотивации это дает надежду на возможность не только поддерживать и развивать жизненно

необходимые инвестиционные структуры, но и активизировать сам инвестиционный процесс.

Инвестиционная деятельность предприятий сдерживается также из-за неблагоприятного делового климата. Это проявляется, с одной стороны, в излишнем вмешательстве государства в хозяйственную деятельность, а с другой – в недостаточной его роли в обеспечении таких базовых рыночных условий, как защита прав собственности и создание равных условий для конкуренции. Чрезвычайно высокими остаются трансакционные издержки и административные барьеры входа на рынок и последующего ведения предпринимательской деятельности.

Среди факторов, препятствующих инвестиционной деятельности предприятий, следует отметить также:

– обременительную государственную финансовую систему с высоким уровнем фискального давления;

– неэффективную структуру экономики, в которой преобладает производство товаров с низкой долей добавленной стоимости (главным образом сырьевых);

– слабую поддержку со стороны государства предприятий и организаций инновационной сферы, обеспечивающих создание научно-технического задела и стабильное развитие экономики в будущем;

– неустойчивую в целом экономическую политику государства. Наряду с внешними факторами, сдерживающими активность инвесторов, существует группа причин, связанная с внутренними проблемами управления предприятиями и низким уровнем корпоративной культуры. К сожалению, достаточно часто встречаются факты, когда менеджеры компании действуют в собственных интересах или узкой группы акционеров в ущерб экономическим интересам мелких акционеров.

Первым источником внутренних накоплении на инвестиционные цели является прибыль: вычет из налогооблагаемой прибыли средств, направляемых на капитальные вложения (в пределах 50% прибыли), безусловно, может оказывать стимулирующее влияние на инвестиционный процесс. Но далеко не все предприятия имеют такой источник финансирования инвестиций. В более привилегированном положении находятся экспортно-ориентированные предприятия, которые в результате дефолта и обесценения рубля в 1998 г. усилили свои конкурентные преимущества на внешнем рынке. Благоприятная экономическая конъюнктура, рост цен на энергоносители способствовали увеличению экспортной выручки и расширению инвестиционных возможностей российских экспортеров. Для нефтяных компаний 2000 год оказался рекордным

по объему инвестиций. Для предприятий, ориентированных на внутренний рынок, весьма актуальной становится задача обеспечения прибыльной работы, с тем чтобы иметь устойчивый источник финансирования инвестиционных проектов.

Ключевая проблема – трансформация сбережений в инвестиции и переток капитала от высокорентабельных экспортно-ориентированных отраслей к прочим секторам экономики – решается неоправданно медленно. Положительное сальдо внешней торговли не приводит к адекватному росту инвестиционных ресурсов в экономике и не генерирует потенциально возможный рост совокупного предложения и увеличение выпуска.

Поэтому первейшей и важнейшей задачей государства в области межотраслевого перелива капитала должна стать организация такого налогообложения, при котором дифференциальная рента в нефте- и газодобыче через госбюджет направлялась в нефтеперерабатывающие отрасли, в развитие инфраструктуры производства. Между тем российская экономика в настоящий момент демонстрирует недостаточную способность абсорбировать инвестиционные ресурсы: при уровне сбережений более 32% ВВП уровень валовых накоплений составляет менее 20%. Поэтому задача улучшения инвестиционного климата должна восприниматься не как поиск свободных ресурсов, которые можно привлечь в российскую экономику, а в первую очередь, как устранение препятствий административного и институционального характера, мешающих осуществлять инвестиции.

Российская экономика будет ходить по замкнутому кругу пока ее структура не изменится: укрепление курса рубля ведет к падению конкурентоспособности перерабатывающих отраслей и росту импорта потребительских товаров; рост доходов от экспорта сырья – либо к росту инфляции при наращивании золотовалютных резервов, либо к чрезмерному укреплению курса рубля; непривлекательность инвестиционных возможностей в экономике стимулирует отток капитала. В результате – низкие доходы экономики, низкие темпы роста и падение качества капитала, трудовых ресурсов и т.п.

За последние три года Россия добилась существенного прогресса в проведении налоговой реформы, снижении реальной фискальной нагрузки на экономику, изменении налоговой системы в пользу добросовестных налогоплательщиков, работающих в экономике на законных основаниях. Решимость правительства и дальше снижать налоговое бремя позитивно отражается на ожиданиях инвесторов и предпринимателей, создает стимулы для оживления деловой активности и ее легализации, способствует выравниванию

конкуренции, оздоровлению фискальных расчетов, росту платежеспособного спроса населения и сбережений.

Среди наиболее важных изменений, вступивших в силу в 2002 г., – порядок налогообложения прибыли. Ставка налога на прибыль снижена с 35% до 24% при открытом перечне расходов, разрешенных к вычету, и изменении нормативов амортизации. Таким образом, налогооблагаемая база подверглась сокращению, ставка – понижению, что привело к значительному сокращению нагрузки по налогу на прибыль для налогоплательщиков.

Однако при снижении ставки налога на прибыль до 24% в 2002 г. сохранится значительная налоговая нагрузка на фонд заработной платы, выплачиваемая в социальные фонды, и работодателям по-прежнему экономически выгодно начислять зарплату с помощью схем, скрывающих истинный размер доходов работников или меняющих статьи доходов: из чистой прибыли предприятий, например, в виде материальной помощи или дивидендов по акциям. В итоге у работодателей нет стимулов полностью легализовать заработную плату, а бюджет, пенсионная система недополучают ресурсы. Эта ситуация вдвойне неприемлема для российской экономики, так как предприятия высокотехнологичного сектора, в котором доля заработной платы в добавленной стоимости велика, при легальной выплате ее своим сотрудникам вынуждены нести более высокое налоговое бремя, чем менее трудоемкие производства. Необходимо глубже изучить налогообложение различных отраслей экономики и обеспечить выравнивание условий межотраслевой конкуренции.

Сейчас в руках правительства есть только один рычаг оперативного воздействия на экономику – налоговый. Все прочие способы в современной России либо отсутствуют, либо используются не совсем по назначению. Правительство и ЦБ не могут реально влиять на условия банковского кредита, а на финансовых рынках вовсю работает «стерилизационный пылесос» Минфина, продолжающего наращивать внутренний госдолг. Приоритетом бюджетной политики остаются процентные расходы. Рубль медленно, но неуклонно укрепляется, что ухудшает положение экспортеров и улучшает условия для импорта.

Правительство не хочет пользоваться налоговым рычагом вовсе не из-за того, что в нем собрались исключительно саботажники. Неоднозначные результаты предыдущего налогового послабления заставляют министров быть осторожными. Конечно, не очевидно, что рост можно запустить простым снижением налогов. Но при этом очевидно, что без снижения рост будет угасать. Похоже, правительство с этим смирилось.

И здесь еще раз целесообразно сослаться на мнение В.К. Сенчагова: «...Из-за структурной несбалансированности российской экономики, слабого развития обрабатывающих отраслей, резкого отставания в системе макроэкономического и корпоративного управления от мировых тенденций, ошибок, допущенных в процессе реформирования экономики, Россия в полной мере не использует своих потенциальных возможностей и по производству ВВП, исчисляемому по паритету покупательной способности (ППС) занимает 13–14 место в мире, тогда как в 80-е годы РСФСР занимала по этому показателю 7-е место, а СССР в целом – 3-е место в мире»[71].

Предприниматели давно обвиняют правительство в том, что, несмотря на снижение с 1 января 2002 г. ставки налога на прибыль с 35 до 24%, реального облегчения налогового бремени налогоплательщики не получили. По крайней мере, те из них, кто до сих пор вкладывал деньги в развитие своего производства. Дело в том, что одновременно со снижением базовой ставки налога на прибыль была отменена так называемая инвестиционная льгота, позволявшая уменьшать сумму налога на прибыль на 50% при условии, что налогоплательщик потратил деньги на инвестиции. А следовательно, и ставка налога для инвесторов фактически не только не уменьшилась, а, напротив, выросла с 17,5% (половина базовой ставки) до 24%.

После отмены инвестиционной льготы общий объем инвестиций в основной капитал за январь–сентябрь 2002 г. вырос по сравнению с аналогичным периодом 2001 г. лишь на 2,5%, тогда как годом раньше рост составил 8,7%. Раньше пытались решить проблему при помощи налоговых кредитов, получить которые сейчас практически невозможно из-за бюрократических преград. Но сейчас все склоняются к идее льготы – правда, в новом ее проявлении. Так, предлагается узаконить инвестиционные вычеты по налогу на прибыль. Затраты на инвестиции можно будет вычесть из налогооблагаемой базы так же, как, например, расходы на зарплату или рекламу.

Вычет отличается от льготы простотой своего применения – бухгалтер компании просто указывает в декларации, что деньги потрачены на инвестиции, и с учетом этого самостоятельно рассчитывает размер прибыли. Но льготы всегда вызывают пристальное внимание налоговиков. Разница между вычетом и кредитом в том, что последний нужно возвращать – причем с процентами.

Все возражения против этого сводятся к тому, что отмена льготы с лихвой компенсируется более либеральным подходом к расходам и переоценкой основных фондов для целей амортизации. Налоговый эффект от последнего нововведения оказался крайне неравномерным. Больше трети прироста

[71] Там же.

амортизации пришлось на электроэнергетику, налоговая база которой уменьшилась в результате переоценки основных фондов на 13 млрд. руб. А крупные компании-экспортеры, которые активно пользовались инвестиционной льготой, проиграли. Инвестиции в топливную промышленность в III квартале 2002 г. сократились по сравнению с III кварталом 2001 г. на 16% (в текущих ценах), зато инвестиции в электроэнергетику выросли на 16,6%.

Правительство идею восстановления инвестиционной льготы в прежнем виде категорически отвергает. Но все же рассматривает несколько вариантов стимулирования инвестиций. Предлагалось усовершенствовать механизм инвестиционного налогового кредита (отсрочка уплаты налога при условии осуществления налогоплательщиком капитальных вложений). Рассматривалась и возможность снижения 24-процентной ставки налога.

Сейчас родилась новая идея. Речь идет о введении механизма «суперускоренной амортизации», которая будет применяться при осуществлении налогоплательщиком капитальных вложений в строительство зданий и сооружений, а также покупку технологического оборудования. Работать он будет следующим образом. К примеру, налогоплательщик инвестирует средства в строительство корпуса нового цеха. Предположим, что срок полезного использования этого здания составляет 25 лет. В нынешней ситуации предприниматель может списать затраты в первый год строительства по методу линейной амортизации, а следовательно, списать в расходы только 4% от стоимости цеха. При новой схеме «суперускоренной амортизации» инвестор сможет списывать в первый же год от 20 до 50% от произведенных капвложений (окончательная цифра еще обсуждается) плюс амортизировать оставшуюся часть по обычной схеме. В данном примере получится, что предприниматель сразу списывает 50% стоимости здания плюс еще 4% от оставшейся половины, т.е. итоговая амортизация в первый год составляет 52% вместо нынешних 4%.

Ускоренную амортизацию, при которой в первый год списывается, например, 40% первоначальной стоимости оборудования, компании могут использовать и сейчас. Но здания и оборудование со сроком полезного использования свыше 20 лет амортизируются линейно. Например, в первый год использования железобетонного здания нельзя списать больше 3,3% его стоимости, а резервуара для хранения нефтепродуктов – больше 4%.

Но, конечно, возможность сразу списать половину вложений – это очень привлекательно. Суперамортизация заработает с 1 января 2004 г. Эксперты соглашаются, что новый механизм – шаг навстречу инвесторам. Суперамортизация напоминает отмененную год назад инвестиционную льготу,

которая позволяла выводить из-под налогообложения до половины прибыли, расходовавшуюся на инвестиции. Суперамортизация – это лучше, чем просто амортизация, но ясно, что инвестиционная льгота была для компаний куда выгоднее.

Дополнительный стимул инвестировать свои средства в 2004 г. может появиться не только у предприятий, но и у граждан. Достигнута договоренность об отмене контроля за расходами граждан в части строительства и приобретения жилья. Кстати, по данным МНС, именно на сделки с недвижимым имуществом сейчас приходится до 90% всех представленных налоговикам спецдеклараций о доходах.

Наличие значительного объема устаревших фондов заставляет предприятия расходовать значительные средства на поддержку их в рабочем состояние. Затраты на ремонт основных промышленно-производственных фондов составляют половину объема капитальных вложений в промышленность. В результате такого положения вещей значительная часть амортизации перераспределяется из фонда реновации в фонд текущего и капитального ремонта.

Высвобождение амортизации, по мере перенесения стоимости фондов на готовый продукт, носит временный характер, определяемый полным периодом оборота этих фондов. Воспроизводство в натуре изношенных фондов требует накопления полной суммы амортизации; в противном случае предприятие замещает недостающую сумму амортизации прибылью или покрывает требование на инвестиции за счет кредита. Таким образом, использование на инвестиционные цели амортизации в процессе износа основных фондов, как будто, оказывается невозможным или оно может производиться на кредитной основе.

Однако возможность использования амортизационного фонда на нужды расширенного воспроизводства связана с тем, что накапливаемые в фондах средства превышают потребности в натуральном возмещении основных фондов. Это вызвано, во-первых, неравномерностью износа отдельных элементов и групп основных фондов, во-вторых, по мере технического прогресса происходят ускоренный моральный износ средств производства (не учитываемый в нормах амортизации) и выбытие основных средств, а также их замещение новыми с использованием для этого совокупных источников расширенного воспроизводства – прибыли, бюджетных ассигнований, кредита. При этом, с точки зрения расширенного воспроизводства, полное накопление ранее авансированной суммы не является абсолютно необходимым, ибо образование фондов возмещения в денежной форме обгоняет фактический износ фондов.

В условиях технического прогресса, каждый рубль амортизации, направленный в новые вложения, не адекватен ранее произведенным вложениям. Потребительная стоимость вновь созданных основных фондов, как правило, выше (в том числе и по удельным характеристикам), чем старых. Однако, поскольку амортизационные отчисления на реновацию начисляются в течение всего фактического срока службы основных фондов, а также учитывая, что в народном хозяйстве эти сроки службы превышают нормативные размеры, накопленная амортизация, в ряде случаев, значительно превышает стоимость изнашиваемых фондов. В результате этого не только завышается себестоимость продукции, но и складывается неправильное соотношение между накоплением и возмещением в пользу последнего. Часть прибыли, которая должна была поступать в фонды расширенного воспроизводства, после возмещения первоначальной стоимости основных фондов выступает в виде амортизационных средств. С точки зрения рыночных условий воспроизводства было бы целесообразно прекращать начисления амортизации на реновацию по истечении нормативных сроков службы основных фондов. Недоамортизация («переамортизация») также свидетельствует об отступлении от средненормальных условий воспроизводства.

Кроме того, равномерное начисление амортизации противоречит реальным условиям воспроизводства основных фондов, при которых распределение износа во времени неравномерно, зависит от возраста фондов. Потребность ускоренного обновления средств производства вызывается, в большей мере, их старением. Но это вызывает определенное противоречие с тенденцией понижения себестоимости продукции производства, которое разрешается путем повышения интенсивности использования фондов.

Как уже отмечалось, для современного состояния экономики характерны свертывание инвестиционной деятельности и неэффективная система амортизации. В результате усугубляется технологическая отсталость предприятий. Для многих из них стало проблемой не совершенствование, а поддержание производственного потенциала на прежней технической основе. Только продуманная политика амортизации обеспечивает создание достаточного фонда возмещения для постоянного обновления основных производственных фондов, а отсутствие ее ведет к их старению и проеданию.

По мере нормализации расчетно-платежной системы и повышения доли денежных расчетов за произведенную продукцию сокращается нецелевое использование амортизационных отчислений, что приводит к увеличению объема инвестиционных ресурсов. В 1999 г. – первой половине 2001 г. сокращение объемов нецелевого отвлечения амортизационных средств давало

примерно 20–25% общего прироста инвестиций в основной капитал. В течение ближайших 2–3 лет этот ресурс будет исчерпан. Для предприятий существенным источником увеличения объема инвестиций за счет амортизации может стать лишь ускоренная амортизация. Целесообразно предоставить предприятиям право не только производить ускоренные амортизационные отчисления, но и относить их на реальные финансовые результаты деятельности с уменьшением налогооблагаемой прибыли. Такая мера во многом стимулировала бы инновационные процессы, обновление основных фондов, увеличение заказов на поставки оборудования и рост объемов производства на машиностроительных предприятиях. Одновременно необходимо ввести контроль и установить санкции за нецелевое использование амортизационных средств.

Важным источником формирования инвестиционных ресурсов предприятий является финансовый рынок, но через его механизм предприятиями привлекается около 10% средств (банковские кредиты, эмиссии акций и облигаций). Это обусловлено недостаточным развитием финансового рынка в России, его слабой инфраструктурой и пробелами в законодательстве. В развитых странах через финансовый рынок на предприятиях аккумулируется более 50% инвестиционных ресурсов.

Возрастает роль банковской системы в кредитовании предприятий реального сектора. Этому способствовали общее улучшение экономической ситуации в стране, уменьшение процентных ставок, рост рублевой ликвидности, снижение рисков. Происходит увеличение объемов банковского кредитования промышленных предприятий. Только за 2000 г. сумма банковских кредитов возросла в 1,7 раза. Однако банки предпочитают выдавать кредиты на короткие сроки для пополнения оборотных средств. Для реализации инвестиционных проектов требуются «длинные» деньги, которые можно привлечь за счет облигационных заимствований.

Зарубежный опыт показывает, что даже преуспевающие фирмы редко обходятся без долгосрочных кредитов. Усилить роль долгосрочных кредитов в финансировании инвестиций можно за счет перехода к долгосрочным процентным ставкам не только по кредитам, но и по депозитам.

Можно изменить положение введением плавающих процентных ставок, состоящих из реального банковского процента (7–10% по кредитам и 3–5% по депозитам) и инфляционной составляющей. Такой подход обеспечит платность кредита для заемщика при любых изменениях темпов инфляции и реальный доход для вкладчика. Это усилит заинтересованность вкладчиков в хранении свободных денежных средств в банках, а также сделает выгодным

предоставление долгосрочных кредитов для финансирования инвестиций. Все это будет способствовать оздоровлению экономики и снижению темпов инфляции.

Максимальная величина разрыва в годовых процентных ставках по депозитам и кредитам (маржа) должна регулироваться правительством с учетом опыта других стран и не превышать 3–6%. Это будет способствовать снижению необоснованного роста доходов банков. Нельзя считать нормальным сложившееся положение, когда в условиях кризиса, низкого качества банковских услуг рентабельность многих коммерческих банков очень высока.

О такой рентабельности не могут даже мечтать ведущие западные банки, качество и объемы оказываемых услуг которых значительно выше.

Заинтересованность в получении банковских средств сверх рыночных ресурсов предприятий возникает лишь в условиях, когда вложения этих средств обеспечивают дополнительный эффект. Количественно он равен дополнительной прибыли, получаемой от создания новых мощностей с меньшими затратами (экономия капитальных вложений). Во всех случаях решение о получении заемных средств зависит от того, насколько дополнительный эффект от их использования в условиях рыночной стихии скажется на экономическом положении инвестора, то есть какая доля дополнительной прибыли остается в его распоряжении.

Важно, чтобы кредитный процент за инвестиции в реальное производство стимулировал интерес кредитополучателя к предпочтительному использованию этой формы пополнения средств. Спрос на долгосрочный кредит на капиталовложения должен регулироваться обязанностью уплаты в срок определенных платежей с процентами, так как бюджетные формы финансирования крайне ограничены в силу несбалансированности бюджета, особенно в период переходного характера экономики.

Поэтому следует проводить совершенствование кредитной политики, при которой, с одной стороны, гарантировались бы интересы банков, а с другой, – обеспечивалось повышение заинтересованности рыночных субъектов в получении кредитов под инвестиционные проекты. К стимулам пользования кредитом можно отнести: во-первых, право выбора кредитополучателем приоритетных объектов вложений исходя из ориентации на рыночную конъюнктуру; во-вторых, возможность отчисления в фонды потребления добавочных средств в результате использования более эффективных проектов.

При исследовании сущности долгосрочного кредита как рыночной категории, а также банковской деятельности как важнейшей стороны регулирования и управления рыночными процессами, следует четко различать

конкретные условия их осуществления. Банковское долгосрочное кредитование находится в прямой связи с системой ценообразования, формирования и распределения прибыли, комплекса нормативных актов, регулирующих инвестиционный процесс и, самое главное, уровня инфляционных ожиданий.

Наибольшее развитие кредит и его инструменты воздействия на эффективность получают в условиях развитой рыночной инфраструктуры, и лишь в этих условиях высокой рыночной организации управления инвестиционной деятельностью могут проявиться все преимущества долгосрочного кредитования по сравнению с бюджетной и другими дотационными формами финансирования капитальных вложений.

Замена бюджетной или другой формы безвозвратного финансирования на кредитную не может быть результатом административного акта. В системе рыночных отношений применение того или иного инструмента должно отвечать прежде всего экономическим интересам хозяйствующих субъектов, быть стимулятором их активности.

По существу, это означает, что с помощью экономических рычагов достигается превращение кредита в задание по эффективности использования всех производственных ресурсов. Комплексное воздействие экономических инструментов и стимулов, всей системы управления – таковы условия быстрого научно-технического развития, повышения эффективности инвестиций. Таким образом, процесс структурных преобразований в хозяйстве, обновления его производственных фондов направляется государственными органами с помощью использования инструментов рынка.

2001–2002 гг. характеризовались значительным ростом количества предприятий, осуществивших выпуски облигаций. За 10 лет рыночных преобразований компании практически не выпускали облигаций в основном из-за несовершенства законодательной базы, приравнявшей порядок выплаты процентов по облигациям к условиям выплаты дивидендов, то есть купонный доход компании должны были платить за счет чистой прибыли. Только после внесения изменений в Положение о составе затрат, позволивших относить выплаты по купонам на внереализационные расходы, во второй половине 1999 г. начался массированный выпуск облигаций. Компании быстро оценили преимущества этого финансового инструмента, проведя целую серию облигационных займов. За 1999–2000 гг. и первую половину 2001 г. они осуществили более 50 выпусков облигаций на сумму около 2 млрд. долл.

Многие крупнейшие российские компании (ОАО «Газпром», АО «ЛУКойл», ТНК, РАО «ЕЭС России» и др.) с целью снятия проблемы валютного риска осуществили выпуски индексируемых облигаций. Инвесторам был

предложен рублевый финансовый инструмент, индексируемый но курсу доллара. Индексации подвергаются как купонные платежи, выплачиваемые компаниями в течение срока действия облигации, так и номинальная стоимость облигации при ее погашении. Благодаря разработанному специалистами механизму индексации облигаций данные ценные бумаги пользуются повышенным спросом у инвесторов. Об этом свидетельствует тот факт, что выпуски облигаций полностью были размещены на ММВБ посредством аукциона и купившие такие облигации инвесторы держат их, не продавая на вторичном рынке.

За истекший год на российском рынке корпоративных облигаций произошли серьезные структурные изменения. Во-первых, подавляющее число облигационных выпусков производится без привязки к курсу доллара. Инвесторы начали доверять рублевым финансовым инструментам, и компании получили возможность устанавливать рублевый купонный доход. В условиях нестабильной экономики, когда процентные ставки на финансовом рынке колеблются от 12 до 30%, задача снижения процентного риска становится для компаний весьма актуальной. Чтобы обезопасить себя от чрезмерных расходов по осуществлению купонных платежей, компании отказались от классического фиксированного купона и устанавливают «плавающий» купон, привязанный к уровню рыночной доходности, ставке рефинансирования Центрального банка, темпу инфляции, доходности на рынке государственных ценных бумаг и т. д. По такому пути пошло ОАО МГТС, которое совместно с Гута-Банком в октябре 2000 г. выпустило индексируемый рублевый трехгодичный облигационный заем на 600 млн. руб.

Во-вторых, удлиняются сроки заимствования. Компании, выпускавшие облигации на 6–12 месяцев, обеспечили себе хорошую кредитную репутацию, вовремя и в полном объеме выполняли свои обязательства и в настоящее время переходят на более «длинные» заимствования. Так, АО «АЛРОСА» от краткосрочных 6-месячных выпусков переходит к эмиссии облигации со сроками обращения 1–2 года.

В-третьих, на рынок выходят новые эмитенты с крупными объемами заимствования. В последнее время значительные по объему облигационные выпуски осуществили «Славнефть», «Аэрофлот», «Татнефть» и др. Намереваются выпустить облигации на сумму 2 млрд. руб. такие компании, как СИБУР и «Русский алюминий».

Эмитенты постоянно ищут новые подходы к установлению доходности корпоративных облигаций, более приемлемой для инвесторов и необременительной для предприятий. Так как доходы компаний во многом

определяются ценой на производимую продукцию, то эмитенту легче расплачиваться по заемным средствам при высоких ценах и выгодно снижать купонные платежи при снижении цен на продукцию. Весьма интересную бумагу к выпуску готовит ОАО «Газпром», планируя разместить рублевые облигации, привязанные к внутренней цене на газ. Предусматривается, что при погашении облигаций инвесторы получат номинал и дополнительный доход в зависимости от роста цены на газ. Если к моменту погашения цена на газ снизится, то инвесторы получат номинальную стоимость облигаций.

В развитии российского рынка корпоративных облигаций заинтересованы и потребители финансовых ресурсов (предприятия), и поставщики денежных средств (инвесторы). В настоящее время на корреспондентских счетах банков имеются значительные остатки финансовых средств, на руках у населения – крупные суммы, временно свободные денежные средства есть у стабильно работающих предприятий. Инвесторы заинтересованы в размещении своих средств в надежных ценных бумагах. Такую возможность им предоставляет рынок корпоративных облигаций.

Для компаний рынок облигаций перспективен тем, что он позволяет привлекать финансовые средства на более длительный период, чем банковские кредиты. Выпуск облигаций может осуществляться без обеспечения, залога и гарантий. Надежность эмитента определяется его общей финансовой устойчивостью и кредитной историей. Цена привлечения денежных средств компаниями при эмиссии облигаций является вполне приемлемой. Она, как правило, ниже доходности по векселям, выпускаемым компаниями.

ГЛАВА IV. ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ПОТЕНЦИАЛ НЕФИНАНСОВЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ

4.1. Использование основного капитала

Сейчас около половины капитальных вложений в российской экономике осуществляется за счет собственных средств предприятий. Такая структура не в состоянии обеспечить прорыв в инвестиционной сфере. Она противоречит мировому опыту. Когда подавляющее большинство производственных предприятий в странах с развивающейся и переходной экономикой испытывают финансовые трудности, роль привлеченных средств в активизации инвестиционного процесса является ключевой. В 90-х годах и в развитых, и в развивающихся странах прослеживалась четкая тенденция снижения доли внутренних ресурсов предприятий (прибыль и амортизация) в финансировании инвестиций и повышение ориентации на использование внешних источников (привлеченных средств).

Уже накопленный капитал, т.е. воплощенный в зданиях, сооружениях, машинах и оборудовании, транспортных средствах и производственном инвентаре, не остается неподвижным. Не перемещается его материально-вещественное воплощение, хотя иногда и это происходит. А вот в финансовой форме этот капитал может перемещаться, т.е. происходит то, что и называется межотраслевым переливом капитала. Потенциальные возможности такого перелива весьма впечатляющи. Так, все основные фонды на 01.01.2002 г. по полной учетной стоимости и оборотные активы в общей сумме оценивались в 26,1 трлн. руб. В то же время все инвестиции в нефинансовые активы (без субъектов малого предпринимательства) в 2002 г. были равны 1360 млрд. руб., т.е. по отношению к основным фондам и оборотным активам составляли 5,2%[72]. Собственные же средства предприятий дали только около половины всех инвестиций – 48%, в том числе 20,5% за счет прибыли, а 23,5% – за счет амортизации. Следовательно, по отношению ко всей сумме основных фондов и оборотных активов собственные средства составляли 2,6%, в том числе прибыль – 1,4% и амортизация – 1%. Если же вести расчет только по отношению к основным фондам, то значение прибыли и амортизации увеличится до 1,9% и 1,4%. соответственно[73].

Из приведенных выше данных можно сделать пока только следующие выводы. Первый из них состоит в том, что, хотя собственные средства

[72] Расчет по данным: «Россия в цифрах. 2003 г.» – М.: Госкомстат России. 2003. С. 54, 296.
[73] Там же. С. 325.

предприятий составляют почти вполовину всех инвестиций в реальный сектор экономики, их существенно меньше, чем это необходимо для обеспечения поддержки высоких темпов (8–10% в год) экономического роста. К этому можно сделать два замечания. Уровень прибыльности основного капитала (менее 2% в год) свидетельствует о чрезвычайно низкой экономической эффективности накопленного капитала. Это второй вывод. А то, что для полного обновления основного капитала в материально-вещественной форме и без потери части капитала нужно примерно 71 год, свидетельствует об очень высокой инерционности изменений в основном капитале. В этом состоит третий вывод. Столь большой срок обновления недопустим не только в сфере производства, особенно в машиностроении и других обрабатывающих отраслях, но даже и в жилищном строительстве.

Но проблема не только в том, что основной капитал российской экономики слабо используется. Дело в том, что процессы перелива происходят не в статической, стационарной, стабильной и равновесной экономике, а напротив того, они с особой силой проявляются тогда, когда стабильность или стационарность нарушается. А это в общем-то и является обычным состоянием экономики[74].

Экономика не может быть стационарной, так как различные отрасли ее растут разными темпами и сама она все время растет также разными темпами. Это вполне очевидные факты, которые представляются бесспорными. Много сложнее дело обстоит с тем, что динамизм экономике придают внутренние факторы, связанные с предпринимательством. Внедрение в существующую на каждый данный момент структуру производства принципиально новых товаров, новых методов производства или новых организационных форм производства самым решительным образом изменяет указанную структуру, придает динамизм всей экономике. Эти прорывы в меняющейся структуре возникают не тогда, когда ее возможности уже полностью исчерпаны. Это происходит постоянно и в целом вне какой-то системы, т.е. вполне беспорядочно[75].

В этих условиях конкуренция между производителями происходит совсем иначе, чем в статической структуре производства. Все нововведения, дающие дополнительную прибыль не за счет снижения затрат на единицу продукции или повышения цены за счет улучшения отдельных технико-экономических параметров этой продукции, а в результате начала производства принципиально

[74] *Шумпетер Й.* Теория экономического развития. – М.: Прогресс. 1982. С. 57–147.

[75] Это отнюдь не означает беспорядочности в процессах внедрения самих нововведений. На этом этапе, напротив, только строжайшая последовательность действий обеспечивает успех. О беспорядочности можно говорить лишь в явлениях, связанных с самим появлением нововведений.

нового товара, требуют новых же инвестиций. И речь уже идет не о том, что отдельные производители получают более высокую прибыль, а другие – низкую. Дело касается самого существования производителя как действующей фирмы, компании, отстающей с внедрением нового продукта, технологического процесса или организации. И чтобы не погибнуть этот производитель должен следовать за первым и тоже осуществлять инвестиции в инновации.

Возможно, правы те, кто утверждает, что та новая экономика, которая базируется на информационно-технотронных технологиях, уже не может объясняться существующей экономической теорией. Сложившиеся представления, теоретические постулаты и выводы, которые были получены на основе изучения закономерностей экономики индустриального типа, уже не в состоянии объяснить целый ряд явлений новой экономики, особенно те, которые связаны с особым динамизмом экономических систем. Но, с другой стороны, если безоговорочно согласиться с этим, то следует отбросить всю сложившуюся экономическую теорию и начинать создавать ее заново. Но это имело бы катастрофические последствия, так как исчезли бы вообще какие-то экономические ориентиры в проведении экономической политики и стратегии, в инновационной и инвестиционной деятельности и т.д.

Реальность скорее всего состоит в том, что отжили, устарели лишь некоторые, иногда важные положения экономической теории. И их, несомненно, нужно менять. Так, потребовались глубочайшие по общему признанию исследования Й. Шумпетера, чтобы понять движущие силы и механизмы развития производства.

Процесс воспроизводства Й. Шумпетер рассматривал как круговой поток. Начав со статистического анализа этого потока, он показал как нарушения потока, вызываемые появлением новых товаров, новых методов производства и организации промышленности, придают экономике динамический характер.

В исходной модели Шумпетера экономическая деятельность просто повторялась, и теория описывала ее как кругооборот. В этой модели все действующие фирмы находятся в состоянии устойчивого равновесия, а их доходы равны затратам. Следовательно, прибыль и процент равны нулю. Цены образуются на уровне средней стоимости, а экономические ресурсы полностью используются. Но затем в эту абстрактную модель вводится новая производственная функция, которая соответствует новому соотношению между затратами и выпуском продукции. Вводит эту новую функцию новатор, который стремится получить прибыль. Только он видит новые возможности и может

извлекать из них выгоду. Для достижения своей цели он должен получить определенные финансовые ресурсы[76].

Получив их, новатор выходит на рынок и приобретает производственные ресурсы уже по более высоким ценам, чем те, которые может предложить менее предприимчивый предприниматель. За первым новатором идут другие. Однако вскоре возможности для инвестирования иссякают. Кредиты сокращаются, банковские займы погашаются, и в результате конкуренции новых и старых фирм возникает дефляция. Стоимости меняются, а некоторые фирмы полностью исчезают. Устанавливается новый кругооборот. При этом экономика не возвращается к прежнему состоянию равновесия. Производство оказывается на новом, более высоком уровне. Изменяется и состав продукции.

Й. Шумпетер специально отмечал, что нововведение не тождественно изобретению. Последнее является технологическим фактором, а нововведение представляет собой экономическое и социальное явление. Нововведение есть результат предпринимательской деятельности в том смысле, что существующие, а отнюдь не новые, производительные силы используются для решения новых задач[77]. Новая технология не может иметь места в рамках старых предприятий. Старые фирмы могут выжить лишь при коренном преобразовании своего производства.

Не затрагивая остальные, очень интересные и важные положения теории Й. Шумпетера, необходимо особо отметить, казалось бы, вполне очевидные выводы. Во-первых, появление нововведений всегда сопровождается исчезновением, т.е. гибелью устаревших производств. Во-вторых, фирма может

[76] «В любом случае речь идет не о трансформации покупательной силы, уже существовавшей у кого-нибудь, а о создании новой покупательной силы из ничего – из ничего даже в том случае, если кредитное отношение, для выполнения которого создается покупательная сила, основывается на каком-либо реальном обеспечении, не являющемся средством платежа, – о создании новой покупательной силы в дополнение к тому обращению, которое существовало уже прежде. Как раз это и есть тот источник, из которого в типичных случаях финансируется осуществление новых комбинаций, и если в действительности результаты предшествующего развития не всегда были бы налицо, то их следовало бы финансировать почти исключительно из него». (*Шумпетер Й.* Теория экономического развития. – М.: Прогресс. 1982. С. 167–168).

[77] Это очень важный момент, на который следует обратить внимание. Дело в том, что еще в плановой экономике руководители-консерваторы, всегда ссылались на то, что у них, в отличие от японцев, итальянцев, шведов и т.д., нет такого оборудования, на котором они могли бы выпускать высококачественную продукцию, конкурентоспособную с той, что производят японцы, итальянцы, шведы и т. д. А на вопрос, почему у последних есть такое оборудование, обычно следовал ответ, что они приобрели его у американцев. А эти, надо полагать, получали его непосредственно с небес.

Сейчас такое «обоснование» отсталости очень широко используется для лоббирования запретительных пошлин на ввоз иностранных товаров, которые по своим качественным и ценовым характеристикам превосходят отечественные, что, естественно, консервирует отсталость и неэффективность производства, как это происходит в автомобилестроении, например.

Но если в сталинские времена деятельность, а точнее, бездеятельность руководителей-консерваторов пресекалась жесткими, а подчас и предельно жесточайшими мерами, а передовики-новаторы поощрялись в самых различных формах, то теперь ни того, ни иного нет. Нужна просто стойкость госорганов к лоббистским действиям корпораций. Это, разумеется, ни в малой мере не может служить каким-либо оправданием применения насилия в хозяйственной практике.

выжить в новых условиях только при проведении коренного преобразования ранее существовавшего производства.

И вот здесь возникают весьма важные и интересные вопросы. Речь идет о том, что может переливаться из одной отрасли в другую, если в первой действующие компании разоряются, т.е. тот капитал, который они имели просто исчезает, как бы сгорает в конкурентной борьбе. Ведь перелив капитала предполагает, что с помощью амортизационных фондов этот капитал имеет возможность воплотиться в новых условиях, в новой технике и технологии. Но если амортизационный фонд оказался не просто меньше, а существенно меньше первоначальной стоимости основных фондов, то, скорее всего, о перемещении капитала говорить бессмысленно.

Поэтому нельзя игнорировать интересы владельцев как бы исчезающего капитала. Они заинтересованы по меньшей мере вернуть себе капитал в полном объеме, т.е. сформировать соответствующие амортизационные фонды, как можно дольше продолжать обреченное производство. Поэтому если от их воли зависит, будет ли создаваться принципиально новое производство, которое в конечном счете приведет к гибели действующего и исчезновению капитала, то эти собственники несомненно будут всячески противиться организации нового производства.

Но дело не только в интересах собственников действующего капитала. О своих интересах они сами и должны в первую очередь заботиться. Но есть и общая национальная проблема – сохранения и преумножения всего национального достояния и, прежде всего, разумеется, производительного капитала. Между тем в настоящее время положение здесь более чем критическое. Сопоставление данных выбытия и обновления основных фондов показано в табл. 4.1.

Таблица 4.1

Коэффициенты выбытия и обновления основных фондов

	Годы					
	1970	**1980**	**1990**	**1995**	**2000**	**2001**
Коэффициент выбытия (ликвидации основных фондов (без скота) в % от их наличия на начало года)						
Все основные фонды из них:	1,7	1,5	1,8	1,5	1,0	1,0
промышленность	1,9	1,5	1,7	1,3	1,2	1,2
сельское хозяйство	4,7	3,6	3,3	3,0	1,5	1,5
строительство	5,7	4,8	5,2	3,7	1,4	1,4
транспорт	1,1	1,0	1,3	1,2	1,0	1,0
Коэффициент обновления (ввод в действие основных фондов (без скота) в % от их наличия на конец года)						

Все основные фонды из них:	10,2	8,2	5,8	1,6	1,4	1,5
промышленность	11,3	8,9	6,0	1,3	1,3	1,5
сельское хозяйство	14,9	11,0	7,0	0,6	0,5	0,6
строительство	16,6	13,5	11,8	1,8	1,4	1,8
транспорт	7,3	7,5	5,1	1,1	1,0	1,0

Источник: Российский статистический ежегодник. – М.: Госкомстат России. 2002. С. 304.

Поражает не только крайне ничтожная величина коэффициентов как выбытия, так и обновления основных фондов. Получается, что для полного обновления фондов в целом нужно не менее 70 лет, а в сельском хозяйстве – почти два столетия. Эти цифры уже не имеют экономического смысла.

Но еще больше поражает тот факт, что преумножения-то производительного капитала в форме основных фондов не происходит. Нельзя же серьезно говорить о каком-то движении в этом направлении, если разница в коэффициентах выбытия и ввода в действие новых фондов составляет всего 0,5%, в том числе в промышленности – 0,3%, в строительстве – 0,4%, на транспорте – 0,0%, а в сельском хозяйстве – прирост отрицательный – -0,9%.

На начало 2002 г. (статистика но основным фондам в настоящее время имеется только по 2001 г.) в составе основных фондов по полному кругу организаций 28% занимали основные фонды транспорта, 27% – жилищно-коммунального хозяйства и 24% – промышленности. Изменение объемов инвестиций в основной капитал (за счет особенностей переоценки основного капитала) и ухудшение характеристик воспроизводства привели к тому, что хотя в последние три года объемы ввода и коэффициенты обновления основных фондов, выраженные в сопоставимых ценах (без учета скота), несколько возросли, однако в 2001 г. они были почти в 4 раза ниже, чем в 1990 г. Коэффициент обновления основных фондов в целом по экономике (по полному кругу организаций) снизился с 5,8% в 1990 г. до 1,5% в 2001 г. Объем ввода новых основных фондов составил 27,4% от уровня 1990 г. Коэффициент выбытия основных фондов сохранился на уровне 2000 г. (1 %).

В промышленности коэффициент обновления основных фондов находился на уровне 1,5%, а средний возраст производственного оборудования увеличился с 10,8 лет в 1990 г. до 19,4 лет в 2001 г. Особенно существенно снизились объемы ввода основных фондов по сравнению с 1990 г. в сельском хозяйстве и строительстве (6,2% и 15,4%, соответственно), в меньшей степени – в торговле и общественном питании (44,7%), жилищно-коммунальном хозяйстве (55,6%).

Системное снижение нормы ввода в действие основных фондов усилило тенденции к повышению степени износа основных фондов. Степень износа

основных фондов на начало 2002 г. составила 41%. В наибольшей степени изношены основные фонды промышленности (51%), транспорта (49,1%), сельского хозяйства, включая скот (45%), в сравнительно меньшей – жилищно-коммунального хозяйства.

Степень износа основных фондов в крупных и средних коммерческих организациях была выше, чем в целом по экономике, к началу 2002 г., в некоторых из них она достигла 48%. Из-за недостатка финансовых средств многие организации не в состоянии закупать необходимую технику. В результате наиболее высокий уровень износа фиксировался по активной части производственного аппарата. Износ машин и оборудования по отраслям экономики составил 59%, транспортных средств – 61%. Полностью изношено 27% машин и оборудования и 14% транспортных средств. Степень износа машин и оборудования в сельском хозяйстве – 62,1% (полностью изношено – 33,1%); промышленности – 61,9% (полностью изношено – 29,1%); на транспорте – 54,3%. Высокая степень износа транспортных средств наблюдалась на транспорте – 64,5% (полностью изношено – 12,5%); в сельском хозяйстве – 63,2% (полностью изношено – 28,6%); в жилищно-коммунальном хозяйстве – 51,4%.

Недофинансирование и в следствие этого недостаточное поступление новых основных фондов сдерживает замену устаревших и изношенных фондов и негативно влияет на динамику воспроизводственных характеристик оборудования. Доля оборудования в промышленности в возрасте до 5 лет в 5 раз меньше, чем в 1990 г., одновременно доля наиболее старого оборудования, прослужившего свыше 20 лет, продолжала увеличиваться и к концу 2001 г. превысила 41 %, против 15% в 1990 г.

Высокая степень физического и морального износа основного капитала, неблагоприятная возрастная структура парка машин и оборудования, транспортных средств могут в дальнейшем стать довольно жестким ограничением экономического роста.

Таблица 4.2

Возрастная структура основных фондов машин и оборудования в промышленности (в %)

Годы	Все оборудование на конец года	Из него в возрасте, лет					Средний возраст, лет
		до 5	6–10	11–15	16–20	свыше 20	
1990	100,0	29,4	28,3	16,5	10,8	15,0	10,8
1995	100,0	10,1	29,8	21,9	15,0	23,2	14,3
2000	100,0	4,7	10,6	25,5	21,0	38,2	18,7
2001	100,0	5,7	7,6	23,2	22,0	41,5	19,4

Источник: Центр экономической конъюнктуры при Правительстве Российской Федерации. Обзор конъюнктуры инвестиционного рынка в 2002 году. – М., 2003. С. 8.

В народном хозяйстве действительно много устаревших машин и оборудования, целых производств и предприятий. Нужна организация новых, более эффективных производств. Но перелива капитала не происходит, т.к. существующее оборудование не используется в полной мере. Не происходит реальной амортизации. Если в 1990 г. мощности в промышленности использовались на 80–90 и более процентов, то в 2001 г. только в металлургии был удовлетворительный коэффициент использования мощностей. В других отраслях мощности использовались на 20–50%.

За всеми этими цифрами стоит тот факт, что Россия постепенно теряет часть своего национального богатства в виде основного капитала. И эти потери не сопоставимы с теми, которые возникают при банкротстве действующих, но устаревших производств по Й. Шумпетеру.

Основной капитал является одним из важнейших элементов национального богатства, которое накапливается многими поколениями и многими десятилетиями и даже столетиями[78].

Крайне неудовлетворительное использование накопленного основного капитала начало возникать задолго до начала рыночного реформирования российской экономики. Причины этого кроются в недрах планового хозяйства, которое отличалось стабильно низкой эффективностью капитальных вложений, нерациональной организацией инвестиционного процесса, отсутствием ответственности хозяйствующих субъектов за пользование выделяемых им централизованных ресурсов.

Для инвестиционной деятельности было характерно растущее расхождение между номинальными финансовыми ресурсами – капиталовложениями и их материальной составляющей, что определяло низкое качество и длительные сроки строительства, экстенсивное наращивание средств труда в ущерб процессу их нормального возмещения на новой технологической основе. Поскольку доля производственного накопления в национальном доходе России в 80-е годы приобрела тенденцию к снижению, значительная часть фонда возмещения использовалась на прирост основных фондов. Вследствие этого нарастало старение производственного аппарата страны, происходило

[78] Госкомстат России определяет долю основных фондов в национальном богатстве в 74% («Россия в цифрах». – М.: Госкомстат России. 2003. С.54). Кроме основных фондов Госкомстат России выделяет еще материальные оборотные средства – 7% и домашнее имущество – 10% (там же). Валентей С.Д., Нестеров Л.И. и Елизаров В.В. рассматривают национальное богатство по принципиально иной методике. Они выделяют человеческий природный и воспроизводственный факторы. И у них на долю *воспроизводственного фактора, в т.ч. на основной капитал, приходится всего лишь 10% национального богатства. (Валентей С.Д., Нестеров Л.И.* Накопление общественного богатства: Россия на фоне общемировых тенденций. – М.: ИЭ РАН. 1999. С. 10; *Валентей С.Д. Нестеров Л.И., Елизаров В.В.* Россия в изменяющемся мире: внешние и внутренние вызовы. – М.: ИЭ РАН. 2001. С. 15).

падение темпов роста производительности труда и абсолютное снижение фондоотдачи. Реальные возможности инвестиционного комплекса оказались к началу 90-х годов недостаточными для воспроизводства гигантски разросшегося морально и физически устаревшего производственного аппарата.

Как известно, в советский период инвестиции в основной капитал осуществлялись в плановом порядке. Такой подход в отличие от рыночных отношений позволял советскому государству концентрировать усилия в необходимых направлениях и на наиболее важных участках отечественного производства. Это было огромным преимуществом советской системы, которое нельзя недооценивать. Именно в рамках этой системы родилось и развилось целевое комплексное программное планирование. Это выдающееся открытие советских специалистов берет начало с первой комплексной программы – плана ГОЭЛРО.

После запуска первого спутника промышленно развитые страны вынуждены были использовать опыт СССР в разработке и осуществлении целевых комплексных программ. Однако этот факт в западной экономической литературе полностью замалчивается.

Благодаря плановому перемещению капитала в наиболее важные отрасли, концентрации усилий на решающих участках общественного производства удалось в кратчайшие сроки восстановить довоенный уровень производства и одновременно, это нужно особо подчеркнуть, решить атомную проблему, проблему межконтинентальных баллистических ракет и ряда других важнейших оборонных задач.

Понятно, что финансовые и материально-технические ресурсы для этого пришлось изымать из отраслей, производящих товары народного потребления. Но не только. Ресурсы изымались вообще из всех участков производства, которые не были прямо и непосредственно связаны с решением указанных выше задач. Поэтому-то к середине 50-х годов прошлого века производств очень многих видов продукции велось по технологии и на технике 20–30-летней, а иногда и 50-летней давности. Достаточно вспомнить, что открытая в России технология непрерывной разливки стали с использованием конверторов нашла применение во всем мире кроме России, где проката по этой технологии производилось около пятой части. Открытая же в России технология прямого восстановления железа из руды по электротехнологии в конечном счете для Новооскольского металлургического комбината закупалась в ФРГ.

Совершенно нетерпимым было положение в автостроении. Закупили предприятие в Италии для ВАЗа. Но выпускаемые машины по принципиальным

разработкам (мотор, ходовая часть) были созданы итальянцами еще в 30-е годы. Еще хуже положение было в легкой и пищевой промышленности. Новые предприятия этих отраслей в основном создавались в прибалтийских республиках, в Средней Азии и в Закавказье.

В советской экономической системе решающая роль отводилась объемным плановым и отчетным показателям. И было бы еще полбеды, если бы все ограничивалось только натуральными показателями; млн. *т* угля, млн. *т* чугуна, млн. *т* зерна, млрд. $м^2$ тканей, млн. *т* молока и т.д. Но в силу объективных обстоятельств (необходимость агрегирования натуральных показателей) нужно было использовать объемные стоимостные показатели. Вот это-то и привело к тому, что любые нововведения происходили с огромными трудностями, а полностью морально и даже физически устаревшие производства сохранились и продолжали действовать.

История не дает буквально ни одного примера закрытия в советское время пусть даже не крупного, но среднего или даже мелкого предприятия в силу их технической или технологической отсталости. В лучшем случае их присоединяли к более жизнеспособным предприятиям. Так было в сельском хозяйстве (укрупнение совхозов и колхозов), в легкой, пищевой промышленности, да и в других отраслях.

В результате этого сформировалась и постоянно продолжала нарастать огромная дифференциация в затратах на производство единицы продукции. Такая дифференциация является наиболее наглядным и очевидным показателем неблагополучия в реальном секторе экономики. Это было в сущности залогом общего отставания советской экономики от мирового хозяйства. Так, в Свердловске не менее 20 лет сохранялось производство полиэтилена мощностью всего в 5 тыс. *т* при себестоимости 1 *т* в 6 тыс. руб., в то время, когда этот же полиэтилен производили уже сотнями тыс. *т* в Западной Сибири и в Поволжье по себестоимости в 275 руб. на 1 *т*. Сохранялась десятилетиями добыча угля в Подмосковном бассейне, хотя уже в 50-е годы на эту добычу расходовалось больше энергии, чем добывалось. Серпуховская трехколесная инвалидная коляска с мотоциклетным мотором обходилась дороже, чем автомобиль М-21 «Волга» и т.д. Подобные примеры можно приводить практически по каждому выпускавшемуся изделию.

Внутриотраслевая дифференциация в затратах резко усиливалась межтерриториальной дифференциацией. А это уже имело не только негативные экономические, но столь же негативные социально-экономические последствия. Так, в СССР абсолютно любой вид продукции имел наиболее высокую

себестоимость в Закавказье, особенно в Грузии. Шла ли речь о металлопрокате, тканях, молоке, лесе, пиломатериалах – не имело значения. Все обходилось существенно дороже, чем, например, в Коми АССР или Карельской АССР за Полярным кругом. Вероятно, климат в Грузии был в то время более суровым, чем в указанных автономиях.

Вторым мощнейшим ударом по советской экономике было принятие и практическое осуществление идеи о так называемом «самофинансировании и самоокупаемости». Эта идея получила самое широкое распространение, хотя любому экономисту было ясно, что при самофинансировании и самоокупаемости каждого предприятия полностью блокируется не только межотраслевой перелив капитала, а просто даже возможность такого перелива, включая, конечно, и приток капитала в инновации, в нововведения. Между тем самофинансирование и самоокупаемость, которые по своей сути исключали возможность сокращения данного производства и поддерживали его экстенсивное расширение, обеспечивались всей системой централизованного установления цен. Об этом не имело бы смысла упоминать, если бы и в настоящее время не сохранялись пережитки этой совершенно нелепой идеи в действиях естественных монополистов, да и не только их. Но об этом речь будет идти несколько ниже.

И вот в этих условиях, т.е. при наличии невероятно огромной внутриотраслевой, внутрипроизводственной и территориальной дифференциации в затратах на производство единицы продукции, при полнейшем игнорировании даже самого понятия приростных затрат, при фактическом законодательном закреплении всех видов ресурсов за определенными отраслями и производствами под лозунгом самофинансирования и самоокупаемости была принята пресловутая политика ускорения с началом второй половины 80-х годов прошлого столетия. Это уже был реальный смертельный удар по экономике страны. После начала такого «ускорения» судьба советской экономики, а значит, и Советского Союза была уже решена окончательно и бесповоротно.

О движущих силах процесса гибели советской экономики можно много сказать. Но представляется достаточным указать на одно то, что при «ускорении» реально увеличить производство могли в первую очередь именно самые отсталые, самые технически и технологически несовременные предприятия и производства. Передовые же предприятия и до «ускорения» полностью использовали свои производственные мощности.

Прямо препятствовало даже централизованному плановому переливу капитала торжество ложных идей о так называемых самофинансировании и самоокупаемости. Эти идеи подкреплялись и практикой планового ценообразования, при которой цены устанавливались с учетом фондоемкости продукции. Получалось так, что даже самые отсталые отрасли, с самым морально устаревшим и физически изношенным оборудованием получали даже более высокую прибыль, чем отрасли с современной технологией и техникой производства. Поэтому в инвестиционных проектах конкурирующие направления получали совершенно искаженный фактографический материал. Во многих случаях вложения в новейшие отрасли оказывались менее эффективны, чем продолжение производства с помощью бесконечных капитальных ремонтов в отраслях и производствах, которые должны были постепенно затухать. На это вполне успешно работали самоокупаемость и самофинансирование.

Но проблему отсталости во многих гражданских отраслях и производствах создавали не только консерваторы – «красные директора», как иногда утверждают, не специалисты Госплана. Проблемы создавались некомпетентностью высшего руководства страны, которое не понимало, что с середины 50-х годов было уже не только можно, но и жизненно необходимо направлять концентрируемые инвестиционные ресурсы в инновации во всех отраслях, во всех производствах. Особенно это было важно там, где страна занимала приоритетные позиции и могла бы быстро начать производство вполне конкурентоспособных товаров по собственным уникальным технологиям. Иными словами, перелива капитала не было не из-за недостатка инвестиционных ресурсов, а из-за косности руководства страны, которое никак не могло выйти из традиции направлять все свободные средства, или решающую долю их в военно-промышленный комплекс. Этому всему в полной мере способствовала и практика разработки планов и отчетов об их выполнении.

Казалось бы, что после начала реформ, когда были сняты все преграды на пути межотраслевого перелива капитала, экономика страны быстро оживет, так как капитал устремится в высокодоходные, эффективные отрасли производства. Но этого не произошло.

Кроме того, общее нарастание кризисных явлений в инвестиционной сфере в России обусловлено действием ряда взаимосвязанных факторов, характерных для переходной российской экономики.

В результате ускоренной приватизации, проведенной в 1992–1993 гг., почти 60% хозяйствующих субъектов в реальном секторе российской экономики не получили эффективного собственника, удовлетворительного по критерию

организации расширенного воспроизводства в рыночных условиях. Значительная часть основных производственных фондов, земель не используется, находясь в руках неэффективных собственников. Механизм банкротства используется слабо, судебные процедуры чрезмерно длительны, дороги и не привычны для большинства собственников.

Несовершенство законодательной базы, усугубленное отсутствием в России деловой корпоративной этики, эффективно действующей в цивилизованных обществах, ведет к расхищению как государственной, так и акционерной собственности. Повсеместной практикой стало вымывание прибыли крупных промышленных предприятий в интересах менеджеров. На протяжении ряда лет происходит растаскивание ранее созданного, а не созидание нового. При этом выведенный из оборота капитал не направляется на инвестиционные цели внутри страны, а, как правило, вывозится за рубеж, идет в теневую экономику, на личное непроизводственное потребление или тезаврацию.

Нет необходимости доказывать, что саморазвитие инвестиционного комплекса возможно лишь при наличии мощной инновационной сферы, постоянно подпитывающей его техникой и технологией все новых и новых поколений. Если же приростные показатели новой техники оказываются недостаточными, чтобы компенсировать объективную тенденцию к росту издержек производства в целом, то для выживания инвестиционного комплекса не остается иного выбора, кроме опережающего в сравнении со средними по народному хозяйству темпами повышения цен на собственную продукцию.

Именно последний вариант, как было показано выше, и получил законченное воплощение к исходу существования в России планово-распределительной экономической системы.

Назревавший инвестиционный кризис в полную силу проявился в период рыночного реформирования экономики. Инвестиционный процесс приобрел сугубо инфляционный характер. Это привело к стремительному спаду объемов капитальных вложений и дальнейшему снижению их эффективности. При этом инвестиционный кризис охватил не только отрасли, но наиболее сильно ударил по регионам.

Кризисное состояние инвестиционной сферы в период перехода к рыночной экономике непосредственно связано со спадом производства, который определяют, в свою очередь, следующие основные факторы: кризис реализации продукции в силу ограниченного платежеспособного спроса из-за нехватки денежных средств у потребителей; резкое ухудшение финансового состояния и

сокращение инвестиционных ресурсов предприятий вследствие вызванного инфляцией падения рентабельности производства; усиление конкуренции со стороны импорта товаров повседневного спроса и длительного пользования.

На фоне спада промышленного производства, объем которого в целом по стране составил в 2000 г. по сравнению с 1990 г. 54%, масштабы недоинвестирования народного хозяйства возрастали опережающими темпами. В 2000 г. инвестиции в основной капитал составили 26% от уровня 1990 г. В структуре суммарных капитальных вложений повысилась доля непроизводственных инвестиций – до 47% в 2000 г. против 31% в 1991 г.

Сохранение неблагоприятной ситуации в инвестиционной сфере – во многом результат жестких бюджетных ограничений, а также расширения объемов внутренних заимствований на покрытие бюджетного дефицита в форме государственных краткосрочных обязательств, что вело к отвлечению финансовых ресурсов от возможного производственного инвестирования.

Кроме того кредитно-финансовая система страны была ориентирована на сферу обращения (краткосрочные финансовые и торгово-посреднические операции), обеспечивавшую более высокий и быстрый доход по сравнению с долговременными вложениями в реальный сектор экономики.

В силу отмеченных выше макроэкономических факторов одна из ключевых причин инвестиционного спада за годы реформ заключается в снижении реального накопления, которое непосредственно обусловлено особо острым характером инфляции в инвестиционной сфере. Опережающий рост цен на инвестиционные ресурсы (а в структуре последних более быстрый рост цен на оборудование, чем на строительно-монтажные работы) по сравнению со средним по народному хозяйству ростом цен на товары и услуги обусловил тенденцию к снижению доли накопления основного капитала в структуре валового внутреннего продукта (ВВП). Если в 1994 г. валовое накопление основного капитала составило в структуре использования ВВП 24,6%, то в 2000 г. оно сократилось до 17,1%.

Общий объем капитальных вложений по отношению к объему ВВП в 2000 г. составил 14,5% (в 1994 г. – 18%). При этом в структуре ВВП увеличилась доля услуг, что отражало быстрое развитие торговли, банковского сектора, финансовых институтов. В целом изменение структуры ВВП свидетельствует о тенденции к доминированию сферы обращения и финансового сектора над сферой производства. Проявление этой тенденции означает отсутствие достаточных стимулов к трансформации накоплений и сбережений в инвестиции производственного назначения.

Рецессия инвестиций в экономику России и снижение доли валового накопления основного капитала в составе ВВП, означающее свертывание ввода в действие основных фондов на предприятиях и в социальной сфере, в целом свидетельствуют о низких адаптационных способностях хозяйствующих субъектов к рыночным отношениям, монетарным инструментам макроэкономического регулирования, а также о сохраняющемся преобладании затратных принципов производства и слабой мотивации к долговременной инвестиционной деятельности. К тому же развитию стимулов к долговременному инвестированию объективно препятствуют острая нехватка финансовых средств у предприятий, несоответствие деформированной структуры производства реальной спросовой конъюнктуре, обостряющаяся конкуренция на внутреннем рынке с иностранными производителями потребительских товаров.

Принципиальное отличие кризисных явлений в отечественной экономике от классических закономерностей цикличного развития, характерных для мирового рыночного хозяйства, заключается в том, что спад объемов производства и рецессия инвестиций за период 1991–2000 гг. носили в народном хозяйстве России всеобщий характер. Иначе говоря, сокращение объемов производства в одних отраслях не компенсировалось их стабилизацией или ростом в других. Более того, спад производства в промышленности способствовал ухудшению ее отраслевой структуры, поскольку наибольших значений снижение производства достигло в обрабатывающей промышленности: в машиностроении объем производства составил в 2000 г. лишь 54% от уровня 1990 г., в химической и нефтехимической – 58%, в отраслях лесопромышленного комплекса – 46%, в легкой промышленности –18%.

Инвестиционный кризис в России не ограничивается лишь сокращением реальных объемов капиталовложений и падением эффективности их использования. Пожалуй, наихудшая форма его проявления – это деструктуризация, деградация отраслевой структуры промышленности. Происходит эрозия перспективных базовых отраслей инвестиционного комплекса – машиностроения, металлургии, отраслей химико-лесного комплекса, промышленности строительных материалов, т.е. как раз тех, которые во многом должны определять направления технической реконструкции и структурной перестройки народного хозяйства в целом.

Крайне негативно следует расценивать и сохранение в отраслях инвестиционного комплекса тенденции к сокращению производства преимущественно прогрессивных, в том числе малоресурсоемких, видов

продукции. Так, в машиностроении резко снизился выпуск такой технически сложной наукоемкой продукции, как станки с ЧПУ, кузнечно-прессовые машины, автоматические линии, вычислительные и управляющие комплексы. В черной металлургии в опережающей мере по сравнению с другими видами продукции сократилось производство листового проката, труб, гнутых стальных профилей. Превысило уровень среднепромышленного спада снижение производства прогрессивных видов химической продукции, а также основных видов строительных материалов.

Преимущественный спад производства перспективных видов продукции инвестиционного назначения и катастрофическое сокращение объемов капитальных вложений именно в отраслях инвестиционного комплекса не только инициируют близкое к необратимому разрушение их производственного аппарата, но и усиливают консервативность структуры народного хозяйства в целом.

Деградация отраслевой структуры промышленности происходит за счет роста доли добывающего сектора. Его удельный вес в объеме промышленной продукции повысился с 15% в 1990 г. до 15,7% в 2000 г., тогда как доля обрабатывающей промышленности соответственно сократилась с 85 до 78%. В составе обрабатывающей промышленности наиболее существенно снизилась доля машиностроения и металлообработки – с 22,4 до 19,8%, а также легкой промышленности – с 8,4 до 2,2%.

Рост доли добывающего сектора в условиях относительно большего спада производства в обрабатывающих отраслях промышленности и их недоинвестирования ведет к росту ресурсопотребления в народном хозяйстве, усиливает сырьевой характер экономики и ее ориентацию на экспорт сырьевых продуктов и энергоносителей.

Развитие структурного кризиса выражается в том, что мощная волна спада производства затронула как отрасли конечного потребления (машиностроение, легкую и пищевую промышленность), так и промежуточный сектор (химическую и нефтехимическую промышленность, промышленность строительных материалов). Особенно быстрыми темпами со второй половины 1993 г. сокращается выпуск продукции в отраслях конечного потребления. Характерно, что спад производства конечной продукции не влечет за собой адекватного свертывания производства сырья и продукции низкой степени обработки.

Эту негативную тенденцию изменения структуры промышленности можно объяснить с позиций товаропроизводителей как элементарное

стремление выжить в условиях кризиса сбыта продукции из-за общей неплатежеспособности. В расчет не принимается даже ближайшая перспектива: производственная деятельность в основном переориентирована на удовлетворение текущих потребностей.

В такой ситуации в наиболее благоприятном положении оказался сырьевой сектор, где спад производства по сравнению с другими секторами промышленности оказался сравнительно небольшим. Возможности экспорта сырья и энергоносителей, а также стабильно высокий спрос внутреннего рынка на сырьевую продукцию пока позволяют отраслям сырьевого сектора сохранять производственную базу за счет приобретения хотя бы самого необходимого оборудования, удовлетворять на сравнительно высоком уровне жизненные потребности занятых в них работников. Аналогичная ситуация сохраняется для металлургии, особенно цветной, также ориентированной на экспортные поставки продукции.

На фоне этих относительно благополучных в условиях кризиса секторов экономики наиболее тяжелое положение складывается для отраслей машиностроения. В силу неконкурентоспособности продукции этих отраслей на мировом рынке объемы их производства определяются главным образом внутренним спросом, который имеет тенденцию к сокращению. Свертывание внутреннего спроса на продукцию машиностроения обусловлено рядом факторов: чрезмерно высокими ценами, из-за которых приобретение машин и оборудования становится для их потребителей невозможным, насыщением рынка импортными непродовольственными товарами народного потребления, превосходящими по качеству отечественную продукцию, ограничением потребностей сырьевого сектора сравнительно простым оборудованием. Сохранение такого положения угрожает в ближайшем будущем гибелью высокотехнологических производств.

4.2. Основные направления вложения накоплений нефинансовых организаций

В 2003 г. финансовое положение предприятий реального сектора экономики существенно улучшилось. Это немедленно сказалось на инвестиционном процессе, поскольку их собственные средства пока являются, как уже отмечалось, основным источником инвестиций (табл. 4.3).

Таблица 4.3

Источники финансирования инвестиций в основной капитал крупных и средних предприятий

	1998 г.	1999 г.		2000 г.		I полугодие 2001 г.	
	%	млрд. руб.	%	млрд. руб.	%	млрд. руб.	%
Инвестиции в основной капитал в том числе по источникам финансирования:	100,0	565,6	100,0	1012,9	100,0	525,2	100,0
собственные средства из них:	53,6	302,2	53,4	466,5	46,1	258,8	49,3
прибыль, остающаяся в распоряжении организации	–	–	–	237,1	23,4	126,5	24,1
амортизация	–	–	–	183,4	18,1	113,0	21,5
привлеченные средства в том числе:	46,4	263,4	46,6	546,4	53,9	266,4	50,7
кредиты банков из них:	4,8	24,2	4,3	29,5	2,9	17,7	3,3
кредиты иностранных банков	–	–	–	5,9	0,6	3,5	0,7
заемные средства других организаций	4,4	32,4	5,7	72,7	7,2	31,6	6,0
бюджетные средства в том числе из:	19,2	98,3	17,4	214,6	21,2	100.3	19,2
федерального бюджета	6,6	37,2	6,6	58,6	5,8	27,1	5,3
бюджетов субъектов Федерации и местных бюджетов	12,6	55,4	9,8	145,4	14,4	67,8	12,9
средства внебюджетных фондов	10,8	49,7	8,8	48,4	4,8	24,3	4,6
прочие из них:	7,2	58,8	10,4	181,2	17,8	92,5	17,6
средства от эмиссии акций	0,4	4,1	4,7	4,9	0,5	0.7	0,1

Средства от эмиссии акций, несмотря на динамичный рост котировок в Российской торговой системе в 1999–2003 гг., по-прежнему играют крайне незначительную роль в финансировании инвестиционного процесса.

Но имеющиеся финансовые средства остаются всего лишь потенциальными инвестициями до тех пор, пока не принято решение об именно таком использовании ресурсов.

Принятие решений об инвестициях требует сопоставления ожидаемых в будущем прибылей с затратами на капитальные вложения. Дело в том, что на средства, замораживаемые на какой-то срок в инвестициях, можно получить депозитный процент, выгодность вложений определяется сравнением с процентной ставкой. Важным является и то, что выгода – величина, в общем-то, в определенной степени случайная. Предприятия рассматривают всегда риск как нежелательное явление. Чем выше устанавливается норма окупаемости, тем

выше премия за риск, которую предприятие закладывает в своих расчетах как надбавку к процентной ставке. Эмпирические оценки средних значений нормы окупаемости в развитых странах показывают, что при средней реальной ставке рыночного процента в 3–4% годовых, премия за риск в среднем в промышленном проекте составляет 8–10 %.

Если проект проходит по критерию окупаемости, то в условиях рынка совершенной конкуренции предприятиям все равно, из каких источников его финансировать: из собственного капитала (нераспределенной прибыли), за счет выпуска долговых обязательств (облигаций), за счет целевых кредитов банка или привлечения новых акционеров.

Большинство исследователей указывают, что преобладание собственных средств предприятий в инвестициях в промышленно развитых странах свидетельствует о несовершенстве финансовых рынков.

Таблица 4.4

Структура финансовых вложений организаций

	2000 г.		**Накоплено на конец 2000 г.**		**2001 г.**		**Накоплено на конец 2001 г.**	
	млрд. руб.	***в % к итогу***	***млрд. руб.***	***в % к итогу***	***млрд. руб.***	***в % к итогу***	***млрд. руб.***	***в % к итогу***
Общий объем финансовых вложений *в том числе*:	1245,0	100	975,9	100	2429,8	100	1372,2	100
долгосрочные финансовые вложения организаций *в том числе:*	283,6	22,8	696,1	71,3	470,2	19,4	957,4	69,7
в паи и акции других организаций *из них:*	120,7	9,7	479,2	49,1	195,0	8,0	698,8	50,9
дочерних и зависимых	74,3	6,0	322,3	33,0	144,6	6,0	482,5	35,1
в облигации и другие долговые обязательства	19,6	1,6	26,2	2,6	46,1	1,9	42,7	3,1
предоставленные займы	36,8	2,9	58,4	6,0	53,3	2,2	85,3	6,2
прочие долгосрочные финансовые вложения	106,6	8,6	132,3	13,6	175,8	7,3	130,6	9,5
краткосрочные финансовые вложения организаций	961,4	77,2	279,9	28,7	1959,5	80,6	415,8	30,3

Источники: Социально-экономическое положение России. 2001. № I. С.126; 2002. № I. С.132.

Данные о структуре финансовых вложений организаций (без субъектов малого предпринимательства) в 2000 г. и 2001 г., включающие и сельское хозяйство, и финансовый сектор экономики, показывают, как были использованы накопленные финансовые ресурсы (табл. 4.4). Они свидетельствуют о росте объемов финансовых вложений организаций, и в то же

время при абсолютном росте и некотором относительном снижении долгосрочных финансовых вложений в общем их объеме и в структуре накоплений организаций.

Объем финансовых вложений в паи и акции других организаций рос медленнее, чем весь объем долгосрочных финансовых вложений (62% против 66%). Их доля в структуре долгосрочных финансовых вложений снизилась с 9,7 до 8%. Однако, их доля в накопленных финансовых вложениях несколько возросла с 49,1 до 50,9%, что, видимо, связано с существенным увеличением объема и доли вложений организаций в облигации и другие долговые обязательства других организаций.

Среди микроэкономических инструментов регулирования инвестиций на первом месте стоят меры, непосредственно влияющие на объем фондов, остающихся в распоряжении предприятия. Средства, которые потенциально могут быть направлены на финансирование инвестиций, состоят из амортизационного фонда и нераспределенной прибыли. Амортизационные отчисления на разные виды капитальных активов задаются налоговым режимом государства, так как эти средства вычитаются из подлежащей налогообложению прибыли предприятия. По сути дела амортизационные отчисления представляют собой скидку с налога на доходы предприятий. Поэтому, чем большую долю прибыли можно списать на амортизацию, тем меньше налогов предприятие платит и больше средств остается у него для финансирования инвестиционных проектов. Соответственно, наиболее выгодным для предприятия будет режим ускоренного списания стоимости оборудования, при котором можно вернуть затраченные на капиталовложения средства еще до того, как введенные мощности выйдут из строя и потребуют замены.

Концепция амортизационного фонда, который целевым образом следует расходовать только на капитальные вложения и ремонт не находит подтверждения на практике. В рыночной экономике предприятие может делать все, что оно само решит, с прибылью – вкладывать в расширение производства, покупать ценные бумаги, распределять между акционерами. Политика амортизации лишь создает предпосылки и источник финансирования потенциальных инвестиций, но вовсе не обязывает предприятия эти вложения осуществлять[79].

Величина прибыли, которая остается в распоряжении предприятия для осуществления инвестиций, определяется тем, какую часть прибыли акционеры распределят в качестве дивидендов. Эти решения во многом определяются

[79] *Барт В.С.* Инвестиционные проблемы российской экономики. – М.: Экзамен. 2000. С. 187–197.

ставкой налогов на прибыль непосредственно и опосредованно – режимом налогообложения дивидендов и процентных доходов. В настоящее время в связи с растущей мобильностью капитала большинство развитых стран мира стремится к тому, чтобы суммарное бремя налогов на капитал не сильно отличалось от международных норм. Считается нормальным, если в совокупности эффект налогов ведет к увеличению реальных издержек на 1 % на вложенный капитал.

Как правило, фирмы не платят налоги с сумм, уплаченных как проценты по инвестиционному кредиту. Но поскольку основной источник капитальных вложений – собственные средства, увеличение прибыли в результате выгодных инвестиционных проектов, ведет к росту ее налоговых платежей.

Менее выраженный эффект на уровень инвестиций оказывает режим налогообложения дивидендов. Влияние налогов на дивиденды определяется их уровнем относительно налога на прирост стоимости капитала. Например, компания может направить прибыль на инвестиции, а может распределить ее между акционерами.

Если инвестиции будут выгодными, то это приведет к росту курсовой стоимости акций, и акционеры в будущем смогут получить большой доход, продав часть своих акций по возросшей цене. Но такой доход будет облагаться налогом на прирост стоимости капитала. Сопоставлением дивиденда сейчас (за вычетом налога) и дохода от курсовой стоимости (за вычетом налога) в будущем и определяется решение акционеров о том, как делить прибыль.

Наиболее общие представления о вложениях капитала в сущности сводятся к утверждению о том, что капитал ищет и находит для себя наиболее прибыльное приложение. Или, проще говоря, где выше прибыль, туда капитал и устремляется. И если в экономике поддерживается конкуренция между индивидуальными капиталами, то государству не следует вмешиваться каким-либо образом в этот процесс. Рынок самостоятельно стремится к равновесному состоянию наиболее эффективным образом.

Против этих предельно общих рассуждений вряд ли можно что-либо возразить, если, разумеется, оставаться только в рамках столь же предельно абстрактного анализа. Но при любой попытке конкретизировать эти абстрактные положения картина кардинальным образом изменяется. Изучение практики вложений капитала убедительно свидетельствует, что соображения о получении максимально возможной прибыли при инвестициях отнюдь не занимают первого места при выборе направлений капиталовложений, если они вообще принимаются во внимание.

Сейчас уже вполне очевидно, что инвестиции осуществляются по каким-то особым правилам. Они вовсе не всегда следуют за рыночными ориентирами. Поэтому оказывается глубоко ошибочным представление, что капитал устремляется туда, где выше прибыль. Это банальное утверждение и раньше-то вызывало большие сомнения, а в современных условиях оно и вообще достаточно редко проявляется в практике инвестирования.

Разумеется, для объяснения такого явления можно привлечь массу разного рода соображений. Например, можно рассуждать о том, что на направление инвестиций огромное влияние оказывает степень риска. Если возможная прибыль велика, но и имеется большой риск, то капитал предпочитает идти к меньшей прибыли, но и при меньшем риске. Однако рассмотрение конкретных проектов, имеющих в общем-то одинаковую величину риска, показывает, что выбор проекта для инвестирования с меньшей величиной прибыли не определяется риском. К тому же еще К. Маркс с великим сарказмом писал о капиталистах, которые готовы за 100% прибыли, очертя голову, броситься в самую отчаянную авантюру[80]. Конечно же, можно согласиться с тем, что К. Маркс в данном случае допускал большое преувеличение. Дело с инвестициями в реальном секторе экономики все-таки много сложнее, чем результат банальной погони за сверхприбылями.

Относительно эффективности перелива капитала из одной отрасли в другую обычные представления сводятся к определению факторов, которые влияют на эту эффективность, т.е. практически на прибыльность вложений. К таким факторам относят накал конкурентной борьбы, степень сложности появления новых конкурентов, прочность позиций поставщиков материально-технических ресурсов, реальное положение покупателей на рынке и т.д.

Не отрицая важности перечисленных факторов, характеризующих привлекательность, намечаемого вложения капитала, можно дополнительно указать на те, которыми руководствуются предприниматели при выборе того или иного вида деятельности: экономическая эффективность, уровень предпринимательского риска, продолжительность оборота капитала, уровень ликвидности. Одним словом, мотивов для перемещения капитала из одного производства в другое может быть множество.

В 2000 и 2001 гг. были проведены выборочные обследования примерно 5 тыс. крупных и средних промышленных предприятий по определению факторов, которые либо стимулировали их инвестиционную деятельность, либо ограничивали ее. Результаты этих обследований приводятся в табл. 3.5.

[80] *Маркс К., Энгельс Ф.* Соч. Т. 23. С. 770.

Данные, приведенные в таблице, весьма интересны. Это предопределяется тем, что обследование касалось действующих предприятий и поэтому, надо полагать, речь в основном шла об инвестиционной активности в смысле перемещения капитала.

Таблица 4.5

Распределение промышленных предприятий по оценке факторов, влияющих на инвестиционную деятельность (в % к числу опрошенных)[81]

	Факторы, стимулирующие инвестиционную деятельность		Факторы, ограничивающие инвестиционную деятельность	
	2000 г.	**2001 г.**	**2000 г.**	**2001 г.**
Спрос на продукцию	66	66	10	21
Наличие собственных финансовых средств	46	41	41	53
Процент коммерческого кредита	6	4	47	35
Механизм получения кредита для инвестиций	3	3	39	31
Инвестиционные риски	1	3	35	33
Состояние технической базы	38	47	18	19
Прибыльность инвестиций в основной капитал	37	29	8	14
Экономическая и политическая ситуация в стране	9	12	49	35
Нормативно-правовая база, регулирующая инвестиционные процессы	6	7	36	30

Источник: Госкомстат России.

Разумеется, при анализе данных этой таблицы нельзя упускать из вида то, что ответы респондентов при любых опросах в определенной мере зависят от того, как сформулированы вопросы и их количества. Например, вопрос о спросе на производимую продукцию в общем-то близок к вопросу о степени конкуренции по конкретному товару. Но, скорее всего, на вопрос о конкуренции были бы несколько другие ответы. А если бы эти вопросы были заданы одновременно, то и возможно изменилась бы структура ответов. Спрос мог бы и не занять первого места среди факторов, стимулирующих инвестиционную активность.

Но и при этой оговорке вполне ясно, что прибыльность – отнюдь не главный, решающий фактор для осуществления инвестиций. Грубо округляя, лишь для трети респондентов этот фактор имеет какое-то значение. А две трети выдвигают на первое место фактор спроса. В итоге прибыльность среди девяти факторов, стимулирующих инвестиционную активность, занимает лишь

[81] Недоумение может вызвать тот факт, что сумма процентов ни по строкам, ни по столбцам не дает 100%. Но дело в том, что каждый респондент мог дать утвердительные ответы на несколько вопросов, т.к. для каждого из них могло быть сразу несколько стимулирующих или ограничивающих инвестиционную активность факторов.

четвертое место после спроса, состояния технической базы и наличия собственных средств.

Среди же факторов, ограничивающих инвестиционную активность, прибыльность (может быть точнее было бы назвать это убыточностью) вообще занимает предпоследнее восьмое место и имеет значение лишь для каждого седьмого респондента.

Обращает внимание то обстоятельство, что отсутствие собственных средств сдерживало инвестиционную деятельность более чем у половины опрошенных предприятий. А вот снижение банковского кредитного процента и повышение заинтересованности банков в предоставлении кредитов предприятиям реального сектора экономики снизило величину препятствий для инвестиций с 47 до 35% и с 39 до 31%, соответственно. Стабилизация экономической и политической ситуации также уменьшила это препятствие. Вообще только за один год почти по всем позициям произошло заметное улучшение с заинтересованностью в инвестициях. Это не могло, конечно, сразу и немедленно дать эффект. Но вот в 2003 г. темп роста инвестиций довольно значительно возрос.

Следует отметить еще один аспект проблемы поиска потенциально привлекательных сфер деятельности. Анализ публикаций позволил выделить два противоположных направления такого поиска. Первое направление перелива капитала характеризуется как последовательное проведение линии на диверсификацию на базе основного вида деятельности, т.е. той отрасли специализации, которая первоначально была положена в основу создания предприятия. Иногда ее называют ключевой сферой либо основным профилем компании.

Второму направлению свойственно, наоборот, другое утверждение – стратегия перелива капитала необязательно связана с главным производством. Между двумя крайними позициями все-таки нет противоречия. Существо различных подходов состоит в том, что стратегические направления политики перелива капитала также зависят от финансового состояния и тенденции эволюции предприятия. Связь между финансовым положением предприятия и диверсификацией производства является достаточно простой, поскольку первое определяет направления и эффективность второго. Так, направления диверсификации, характерные для начальных этапов развития опираются на объективную основу – альтернативное использование отходов производственных мощностей, торгово-коммерческой сети и тесно связаны с финансовыми возможностями традиционного производства.

Отличие следующих этапов диверсификации состоит в уменьшении роли основного производства, не ограничивается экспансией в свои или сопряженные отрасли и сопровождается полным отрывом финансовых интересов от интересов производства. По мере развития как компаний, так и собственно цели извлечения прибыли достигается путем расширения возможностей миграции капиталов за пределы отрасли, региона, национальной экономики.

Особое значение для повышения эффективности всей экономики имеет соотношение инновационной составляющей к общему объему инвестиционной деятельности. Именно технологические инновации (нововведения) обеспечивают опережающий рост производительности труда, появление новых качественных продуктов и услуг, конкурентоспособных на мировом рынке. В экономиках различных государств уровень инвестиционной активности и структура инноваций существенно различаются по фазам инновационных циклов (среднесрочных, долгосрочных, сверхдолгосрочных). Обычно пик инновационных волн приходится на фазу оживления экономики, именно тогда появляются дешевые инвестиционные ресурсы и общее позитивное отношение к развитию. В периоды кризиса и депрессии инновационная активность резко падает, так как нет спроса, нет смысла совершенствовать устаревшую непроизводительную технику, нет достаточных инвестиций для освоения техники и технологии новых поколений. В это время, как правило, получают распространение так называемые псевдоинновации.

Инновационные волны и их отдельные проявления неразрывно связаны с передовыми научно-техническими достижениями и основываются на реализации научных открытий и изобретений, а также с экономическими циклами и во многом определяют колебания темпов экономического роста и эффективности воспроизводства в отдельных странах. Значительная волна нововведений наблюдается, как правило, при формировании нового технологического уклада и особенно при переходе к новому технологическому способу производства как материально-технической базе следующих поколений машин и оборудования. Мотивационным моментом, побуждающим предпринимателей к инновациям, являются текущие колебания рентабельности и конкурентоспособности товаров по разным фазам научно-технического цикла.

Реализация инноваций осуществляется с помощью инвестиций, масштабы и рискованность которых неодинаковы по разным фазам экономического цикла. В периоды выхода из кризиса и оживления экономики в значительных масштабах осваиваются основополагающие инновационные проекты, что требует крупных, весьма рисковых, окупаемых за долгие сроки инвестиций в

освоение новых поколений техники и технологий, строительство новых или радикальную техническую реконструкцию действующих предприятий. Если на данной фазе экономического цикла предоставить предпринимателей, берущихся за базисные инновации, самим себе, то большинство из них разорится. К тому же в период кризиса склонность к накоплению и инвестициям заметно ослабевает. Поэтому в эти периоды государство зачастую прямо (путем бюджетных вложений) или косвенно (с помощью экономических льгот) поддерживает инновационные проекты, имеющие существенное значение для оживления экономики и обеспечения ее конкурентоспособности, вводя соответствующие меры государственного регулирования экономики.

Подъем инвестиционной активности в 2003 г. вызвал и весьма впечатляющий рост инновационных разработок. По данным Центра экономической конъюнктуры при Правительстве Российской Федерации, доля занимающихся инновациями предприятий выросла с 26–27% в 2002 г. до 32% в первом полугодии 2003 г. Больше всего инноваций – в машиностроении и обработке металлов (47%) и химическом комплексе (36%).

Исследованиями и конструкторскими разработками занимаются 35% предприятий, при этом 31% из них ведут разработки сами, 15% – заказывают на стороне, а 11% делают и то и другое. Самой прогрессивной отраслью выглядит металлургия – там исследования проводят 66% предприятий (среди машиностроителей таких 46%, а в химическом комплексе – 41%). В лесном комплексе, легкой, пищевой и стройиндустрии НИОКР ведут всего по 10–14% предприятий. Лидируют металлурги и по доле заказных исследований (44% предприятий). Инновационное лидерство металлургии объясняется высокими экспортными доходами компаний, которые позволяют им выстраивать долгосрочные инвестиционные программы.

Внедрением новой продукции занимаются 56% опрошенных компаний, новых технологий – 33%, закупкой новых машин и оборудования – 59%. Интенсивнее других обновляют продукцию машиностроители (74% компаний) и химики (67%), они же активнее прочих внедряют новые технологии (40% и 46%).

В других секторах предприятия пока заняты не собственно инновациями, а закупкой нового оборудования.

В лесном комплексе новую продукцию и технологии внедряют 36% и 24% компаний, соответственно, зато 73% представителей отрасли закупают оборудование. Перед небольшими и в основном убыточными предприятиями, занимающимися лесозаготовкой, стоит вопрос о выживании – ни о каких

инновациях там говорить не приходится. Закупают оборудование в основном ЦБК и предприятия отдельных сегментов деревообработки. И хотя износ оборудования в отрасли превышает 70%, а большинство ЦБК построены более 50 лет назад, модернизация касается преимущественно замены отдельных агрегатов машин на более современные.

Массовое обновление оборудования при почти полном отсутствии исследовательской активности зафиксировано и в пищепроме. Отрасль жестко конкурирует с импортом, и оборудование приходится обновлять раз в пять лет, а технологические решения пищевики закупают на стороне.

В 2003 году российские металлургические компании увеличивают инвестиции в модернизацию мощностей на 20–25% и намерены совершить технологический прорыв – окончательно отказаться от давным-давно устаревших мартеновских печей. Примечательно, что наиболее динамично развивавшиеся в последние годы предприятия цветной металлургии сейчас отстают от черной металлургической отрасли – ситуация на рынках и катастрофическое состояние основных средств производства вынудили черную металлургию основную долю прибыли реинвестировать в технологии.

2002–2003 гг. оказались удачными для российских металлургов. Тройка крупнейших металлургических компаний – «Северсталь», Магнитогорский и Новолипецкий меткомбинаты (НЛМК) – за счет роста производства на 5–10% увеличила выручку от продаж своей продукции в 2002 году в среднем на 30% («Северсталь» – на 17,4% до 60,4 млрд. руб., НЛМК – на 43% до 53,3 млрд. руб., Магнитка – на 28% до 60,3 млрд. руб.). Комбинаты второго эшелона также закончили прошлый год с ростом объема продаж. Челябинское АО «Мечел» увеличило выручку от реализации продукции на 13,4% до 18,6 млрд. руб. Нижнетагильский металлургический комбинат (НТМК, управляется «Евразхолдингом») – на17,6% до 21,23 млрд. руб., а Западно-Сибирский меткомбинат (также находящийся под управлением «Евразхолдинга) – на 25,1% до 22,35 млрд. руб. Соответственно резко выросла и чистая прибыль российских компаний. Лидерами по этому показателю стали НЛМК (рост на 150% до 15 млрд. руб.), «Мечел» (на 98% до 0,59 млрд. руб.), НТМК (на 220% до 2,1 млрд. руб.), «Северсталь» (на 25% до 6,35 млрд. руб.) и Магнитка (на 15% до 6,85 млрд. руб. по РСБУ). В 2003 г. объем продаж продукции компаний продолжил свой рост.

Пока прибыли российских компаний растут, они стараются не упустить момент и потратить деньги на обновление производственных мощностей. Значительный рост капиталовложений наблюдается практически на всех крупных

комбинатах: к примеру, «Мечел» увеличивает инвестиции на это в три раза до 1,8 млрд. руб., НЛМК – на 20% до 5,4 млрд. руб., а Магнитка – на 10% до 6,7 млрд. руб. Всего же в 2003 г. российские металлургические компании потратят на модернизацию производства до 1,2 млрд. долл. Правда, почти 80% этого объема приходится на крупные компании. На долю 200 мелких и средних заводов остается не более 250 млн. долл. На деле это означает появление разрыва в техническом состоянии крупных и малых предприятий. Кроме того, даже такой уровень инвестиции в отрасль остается ниже оптимального размера: по расчетам Минпромнауки, в 2003 г. реальные потребности отечественной металлургии в средствах для обновления мощностей составят около 4–4,5 млрд. долл.

Стратегия модернизации мощностей у каждой российской компании напрямую зависит от основного вида производимой продукции. Так, Магнитогорский меткомбинат, производящий сортовой и горячекатаный прокат, уже в 2003 г. закрыл мартеновский цех, модернизировал сортопрокатные станы и вывел на полную мощность линию горячего цинкования. В планах НЛМК стоит увеличение производства дорогостоящего проката с покрытием и сокращение производства полуфабрикатов (стальной заготовки – слябов). «Северсталь», выпускающая дорогостоящий холоднокатаный прокат, основные инвестиции направляет в машины по непрерывной разливке стали (МНЛЗ), модернизацию производства чугуна и достраивание линии оцинкования.

В целом же по отрасли приоритетными являются инвестиции на закрытие устаревшего мартеновского производства, переход к технологии непрерывной разливки стали (в России доля стали, полученной таким способом, составляет лишь 50%, тогда как на Западе – около 95%), модернизация прокатных станов, строительство кислородно-конвертерных цехов и модернизация доменного производства. Тем не менее, технологическое отставание от западных конкурентов российские компании так и не преодолели. Уступают российские металлурги и по таким качественным показателям, как сумма инвестиций в расчете на тонну стали (в Европе – около 25–30долл., в России – 10–14 долл.) и соотношение объема инвестиций к уровню выручки от продаж (в Европе это составляет свыше 20%, в России – около 10–12%).

В отличие от относительно благополучной черной металлургии, модернизация мощностей российских алюминиевых и медных компаний продвигается хуже. Причиной этого стали стагнация и даже падение цен на мировых рынках этих металлов, что привело к снижению выручки от продаж (у «Русского алюминия» в 2002 г. снижение составило около 3%). Вторая по

величине медная компания в России – Уральская горно-металлургическая (УГМК) – из-за неблагоприятной ценовой конъюнктуры уже заявила о планах по сокращению производства рафинированной меди на 10% (до 300–310 тыс. *т*). Компания намерена увеличить производство медного проката, радиаторов (недавно УГМК открыла в Шадринске новую линию по их производству, созданную по технологии компании Outocumpu), катанки и увеличить поставки на внутренний рынок. Однако перейти на производство продукции с высокой добавленной стоимостью для компаний в цветной металлургии гораздо сложнее, чем в сталелитейной отрасли: такая продукция находит сбыт в основном лишь на внутреннем рынке**,** рост потребления на котором крайне незначителен, около 3–5% в год. Поэтому «Русский алюминий» вынужден ориентироваться на производство полуфабриката – первичного алюминия и на ввод в строй новых мощностей по его выпуску.

Сколько российские компании будут вкладывать в модернизацию, в перспективе будет зависеть не только от прямого влияния динамики цен на металл. Дело в том, что нынешнее налоговое законодательство в определенной мере благоприятствует капитальным инвестициям. Так, отмена льготы в 2001 г. на уменьшение налогооблагаемой прибыли за счет инвестиций была компенсирована снижением налоговой ставки на прибыль с 35 до 24% и появлением возможности вычета из налогооблагаемой прибыли расходов на уплату процентов по инвестиционным кредитам, за счет которых в перспективе и должны в основном (на 65–85%) осуществляться капиталовложения. Пока российские металлургические компании осторожно относятся к займу денег для модернизации на рынке, предпочитая вкладывать собственные средства. Поэтому влияние фактора налоговых льгот на модернизацию мощностей пока сложно предсказать. Итоговый инвестиционный эффект происшедших изменений в налогообложении прибыли будет различаться для разных компаний.

Сейчас каждый руководитель желает знать, сколько нужно тратить на внедрение информационных технологий (ИТ), чтобы это шло на пользу бизнесу его компании. Универсальных рецептов здесь нет. Можно только анализировать корпоративный опыт и проводить аналогии. Но сложности начинаются сразу же.

Прежде всего отметим, что не во всех российских компаниях расходы на информационные технологии калькулируются как отдельная статья корпоративного бюджета. Такие расходы могут быть «размазаны» по разным бюджетным статьям (это характерно, в частности, для госструктур), и финансирование для разных подразделений идет из нескольких источников. Тот, кто реально руководит внедрением ИТ, не имеет возможности контролировать

такие «скрытые» расходы. По разным оценкам, в западных компаниях в среднем 18% всех затрат на ИТ приходится не на ИТ-департаменты, а на бизнес-подразделения, которые из собственных бюджетов финансируют внедрение необходимых им информационных систем. В этом можно видеть определенную тенденцию и прогнозировать, что в 2003 г. скрытые расходы будут составлять до 40% общих затрат на ИТ. В России скрытые расходы появляются по другой причине: многие организации просто еще не дошли до идеи консолидированного ИТ-бюджета и введения института развития информационной технологии. Но результат в итоге один и тот же: ИТ – нечто совершенно необычное в информационной структуре предприятия. Только российские предприятия имеют его из-за недооценки роли ИТ, а западные – могут получить, наоборот, в силу глубокой веры в возможности информационных технологий.

Анализ показывает, чем крупнее компания, тем меньший процент от своего оборота она тратит на ИТ. Удельные же затраты на ИТ получаются выше для средних компаний. Но если сравнивать с расходами зарубежных компаний на ИТ, то получается, что российские инвестируют в несколько раз меньше: 2,2 тыс. долл. – в зарубежных и 0,5 тыс. долл. – в российских компаниях в расчете на одного сотрудника в крупных компаниях; для средних – 3,9 тыс. и 0,2 тыс.; для мелких – 1,6 тыс. долл. и 0,4 тыс. долл.[82]. Поэтому можно даже сформулировать правило: если бизнес растет и бизнес-модель не меняется, то, вероятно, что можно, тратить на ИТ меньший процент от оборота, чем в предыдущие годы.

Для российских предприятий картина получается иная. Конкретные данные показывают, что крупные предприятия в процентном выражении от оборота тратят на ИТ столько же, сколько и мелкие, а в расчете на одного сотрудника – гораздо больше. Средние же предприятия явно отстают. Такое различие объясняется тем, что у западных компаний, как правило, это стационарная ситуация. В России идет переходный процесс. Российские предприятия только приступили к автоматизации своих бизнес-процессов на современном уровне. В авангарде идут крупные компании: они сделали большие вложения в ИТ, поэтому в относительном выражении их затраты на автоматизацию сейчас велики. До средних предприятий, которые в массе своей последние годы вынуждены были бороться за выживание в рыночных условиях, волна современной автоматизации только начинает доходить. Ну а сектор малого бизнеса представлен в основном новыми компаниями, которые

[82] Коммерсантъ. 21 февраля 2003 г.

изначально придавали должное значение использованию информационных технологий.

Постепенно волна современной автоматизации будет захватывать предприятия среднего бизнеса – их относительные затраты на ИТ возрастут. Тем временем операционные затраты на ИТ крупных компаний будут снижаться в относительном выражении. В абсолютном же выражении затраты на ИТ, безусловно, будут увеличиваться, пока компании сохраняют высокую динамику развития. Когда ситуация с автоматизацией в российском корпоративном секторе придет к стационарному виду, правило о том, что со временем удельные расходы на ИТ будут снижаться будет справедливо и для российских компаний.

Больше всего на ИТ сейчас тратят предприятия телекоммуникационной и финансовой сферы, бизнес которых во многом построен на информационных технологиях; выделяется также ТЭК, предприятия которого относятся к разряду крупного бизнеса.

Для российских компаний необходимо сделать поправку. Адептами новых технологий можно считать компании, которые тратят на ИТ более 2% от оборота. Консерваторами – тех, чьи расходы на ИТ составляют менее 0,5% от оборота. Остальные – идущие в основном потоке. Распределение по типам оказывается таким же, как для западных компаний: адептов в России даже несколько больше, чем консерваторов. Правда, по западным меркам российский адепт – это западный середняк, а российский середняк – это западный консерватор.

Исповедуемый компанией подход к внедрению ИТ существенно зависит от статуса директора корпоративной ИТ-службы. В российских компаниях, относящихся к категории активных сторонников новых технологий, ИТ-директор подчинен непосредственно генеральному директору. В консервативных же компаниях руководитель ИТ, как правило, подчинен финансовому директору или главбуху.

К активным сторонникам новых технологий явно тяготеют представители финансовой и телекоммуникационной сферы. Они расходую на ИТ 3,5–4% от оборота. Стремление к этому типу, но не столь явно выраженное, демонстрируют также представители ТЭКа. Здесь расходы на ИТ составляют около 1,6% к обороту[83]. Металлургические и транспортные предприятия больше склонны оставаться в основном потоке, т.е. расходуя не более 0,5–1% к обороту. Яркие представители середняков – предприятия машиностроительной и

[83] Там же.

целлюлозно-бумажной отраслей, розничные сети. Наиболее противоречивая группа – производители ТНП.

Структуризация по масштабу предприятий показывает, что к типу активных сторонников новых технологий относятся ИТ-директора самых маленьких (с оборотом до 10 млн. долл.) и самых крупных (свыше 1 млрд. долл.) компаний. Середняки с тяготением к более активному использованию ИТ – это компании, переходящие от малого к среднему бизнесу (с оборотом 10–50 млн. долл.) и от среднего к крупному (300–1000 млн. долл.). Наиболее противоречивая и склонная к консерватизму категория – средние предприятия с годовым оборотом 50–150 млн. долл.

На стадиях подъема и стабильного развития экономики предприниматели отдают предпочтение улучшающим инновациям, которые связаны с несколько меньшими инвестициями и не столь значительными рисками. Масштабы государственной поддержки инновационно-инвестиционного процесса при этом сокращаются, и инновации внедряются на конкурентной (рыночной) основе.

В фазе кризиса преобладают микроинновации, не требующие существенных инвестиций и значительной государственной поддержки. Получают также распространение псевдоинновации, т.е. попытки улучшения устаревших поколений техники и технологий, что, давая текущий эффект, в перспективе увеличивает отставание от промышленно развитых стран и масштабы дифференциального научно-технического убытка. Именно псевдоинновации преобладали в СССР в 80-е годы в период технического застоя. Следует отметить, что за годы кризиса 1991–1998 гг. многократно сократилось число нововведений и ухудшился их состав. Так, доля техники новых поколений в общем объеме продукции машиностроения уменьшилась до долей процента в общем объеме производства.

Таким образом, уровень инновационно-инвестиционной активности наиболее низок в фазе кризиса, начинает усиливаться в конце фазы депрессии, достигает наивысшего пика в фазах оживления и подъема (когда идет массовое обновление основного капитала с использованием базисных инноваций), стабилизируется в фазе зрелости (когда преобладают улучшающие инновации) и затем резко падает, так как нет смысла улучшать действующую, но устаревшую в своей основе технику и технологии.

Норма производственного накопления – это один из важнейших параметров, определяющих качество экономического роста. В теоретическом аспекте ее снижение можно считать оправданным, если при этом не снижаются темпы роста ВВП и личного потребления. Фактически такой процесс означает

фондосберегающий тип расширенного воспроизводства, сопровождающийся повышением фондоотдачи и снижением ресурсоемкости производства. Если же снижение нормы производственного накопления сопровождается соответствующим пропорциональным уменьшением и темпов роста ВВП при сохранении постоянно повышающегося фонда потребления, то это фактически означает «проедание» ВВП. Таким образом, снижение нормы накопления должно быть экономически обоснованным, т.е. обусловлено соответственным повышением эффективности производства.

Здесь необходимо заметить, что высокая норма накопления характерна для эффективной развитой экономики, так как понятно, что при высокой фондоотдаче нецелесообразно снижать норму производственного накопления. В развитых странах норма накопления удерживается на высоком уровне, более высоком, чем в развивающихся странах, например. Как следствие, там и уровень личного потребления находится на очень высоком уровне.

Вся мировая практика показывает, что существенное повышение народного благосостояния достигается не на путях снижения нормы накопления, а, наоборот, при ее достаточно высоком уровне и высоких темпах роста ВВП. Но для поддержания нормы производственного накопления на достаточно высоком уровне нужны соответствующие условия, а именно: высокий, или постоянно возрастающий уровень эффективности производства, точнее – увеличение отдачи производственных затрат. Другими словами, каждый воспроизводственный цикл должен осуществляться на более высокой технической основе.

Только при этом условии становится целесообразным наращивать инвестиционные затраты. Поэтому главной особенностью правильной инвестиционной стратегии является такое повышение эффективности национальной экономики, которое позволяет расширить границы накопления.

Для поддержания нормы производственного накопления на достаточно высоком уровне требуется выполнение ряда общих необходимых условий. Среди них важнейшим является высокий, или постоянно возрастающий уровень эффективности производства, иначе говоря, повышение отдачи производственных затрат. Только при этом условии имеет смысл эти затраты увеличивать. Поэтому важнейшей чертой современной экономической стратегии должно стать также повышение эффективности инвестиций, которое позволило бы расширить границы накопления, остановило бы падение, а потом и стабилизировало норму производственного накопления. Это одно из основных

положений, которое должно быть положено в основу современной теории экономического роста.

Фонд и норма накопления должны в каждый данный момент устанавливаться на таком уровне, на котором это позволяет осуществлять научно-технический прогресс и чтобы общество могло его эффективно осваивать. Когда же отсутствуют эффективные технические новшества, то и увеличение накопления становится нецелесообразным.

Процесс накопления должен быть во все большей степени связан с научно-технической революцией, а не с постоянным воспроизводством устаревшей архаичной техники и технологии. И, кроме того, накопление, в большей своей части, должно быть ориентировано на создание нового оборудования и мощностей, а не на капитальный ремонт существующего, которое, как известно, осуществляется из фонда возмещения за счет амортизационных отчислений. Необходимо заметить, что затраты на капитальный ремонт увеличивают остаточную стоимость фондов на сумму фактических издержек. Но при этом, кроме редких случаев кардинальной модернизации, не происходит повышения производительности оборудования. В развитых странах, например, многие виды оборудования, сооружений и другие элементы основного капитала, капитально не ремонтируются вовсе, так как обновление основного капитала происходит гораздо быстрее и экономически выгоднее приобретать более современное и прогрессивное, более производительное оборудование, чем заниматься ремонтом установленного и отжившего свой век. И в этом случае они получают огромное преимущество в мобилизации накопления на расширенное воспроизводство.

Инвестиции, осуществляемые предприятием для расширения своего производственного аппарата, играют стимулирующую роль для всей экономики. Покупка предприятием инвестиционных товаров, например разного рода машин, влечет за собой общее увеличение спроса на товарном рынке, что прямо содействует росту экономики в целом.

Таким образом, инвестиции не только влияют на расширение мощностей в долгосрочной перспективе, но и оказывают существенное воздействие на то, в какой мере используются уже имеющиеся мощности. В не меньшей мере на уровень использования мощностей влияют инвестиции в товарно-материальные запасы, т.е. превышение прироста запасов над их расходованием. Поэтому колебания в инвестиционном процессе – важный фактор изменения темпов роста как в краткосрочной, так и в долгосрочной перспективе.

Не всякие инвестиции играют позитивную роль в экономическом процессе. Инвестиции могут быть также ошибочными, т.е. направленными в бесперспективные секторы и виды производства. Это случается обычно из-за неверной информации о будущем, когда органы хозяйственного управления, принимающие решения об инвестициях не могут верно определить, производство какой продукции будет выгодным, или когда в целом экономическая политика, стратегия сориентированы неверным образом(как в бывшем СССР).

Ошибочные инвестиции означают расточение ресурсов, поскольку связывают их в проектах, которые не приведут к намеченному росту экономики. И, конечно, они не являются надежным источником рабочих мест в долгосрочной перспективе.

Важным звеном национальной экономики выступает производственная инфраструктура, включающая в себя систему отраслевых проектно-конструкторских и технологических институтов, управление производством на уровне отрасли или ее крупных подотраслей, транспорт, связь, торговлю, складское хозяйство, сферу деловых услуг в виде франшайзинга, консалтинга, инжиниринга, технического обслуживания, лизинга, хайринга, рейтинга и т.п. Подразделения этой сферы, предоставляя услуги основному производству, способствуют повышению его эффективности и улучшают условия труда, фактически приумножая национальное богатство. В развитых странах сфера услуг производству – крупный и высокоэффективный сектор экономики. В США, например, на транспорте, связи и торговле создается более 20% валового национального продукта.

Сфера финансовой инфраструктуры приняла вид законченного независимого образования, регулируемого специфическими особенностями ее деятельности и потому становящаяся отдельным функциональным сектором экономики, включающая в себя финансово-кредитную систему и банковскую сеть.

Следует отметить и происходящие изменения в органическом и техническом строении капитала в современную эпоху информационных технологий. С прогрессирующим накоплением и развитием науки и техники растет удельный вес постоянного капитала, повышается техническая вооруженность труда, увеличиваются масштабы средств труда, производительность. Все это повышает связанность капитала в средствах труда, уменьшает его маневренность. В результате возрастает заинтересованность в

правильном выборе объектов и масштабов инвестиций: слишком велики ставки в борьбе за получение прибылей.

Наряду с прямой выгодой, получаемой в настоящий момент, все большее значение придается ожидаемой выгоде. Оцениваются возможности вытеснения конкурентов с рынка, рассчитываются выгоды от вторичного эффекта, обеспечиваемого развитием производства и последующих инвестиций, т.е. выгоды, выходящие за пределы отдельно взятого предприятия или компании. Чем крупнее корпорация, предприятие, чем больше капитал, которым они располагают, тем больше у них возможностей, наряду с инвестициями, быстро приносящих высокую прибыль, осуществлять вложения, в результате которых можно ожидать значительные прибыли в будущем. Доходы и затраты текущего момента неравноценны будущим. Отсюда необходимость их соизмерения.

В рыночных условиях любой капитал, вкладываемый в предприятие или фирму, рассматривается как занятый, по которому нужно выплачивать процент. Если даже предприниматель вкладывает свой собственный капитал, он все равно, чтобы не потерпеть убытков, должен учесть в своих затратах процент на капитал, не меньший того, который мог бы быть получен, если бы этот же капитал был бы им предоставлен кому-либо в долгосрочный кредит. Этим процентом обычно и руководствуются при (проектировании) создании предприятий и других объектов в рыночных условиях, сравнении вариантов и выборе наивыгоднейшего из них. Кроме процента, представляющего собой долю банкира, цену капитала, учитывается и возможность получения предпринимательского дохода, прибыли. Здесь многое зависит от конкретных условий данного производства: наличия обеспеченного сбыта, снабжения сырьем, топливом и энергией, степени использования рабочей силы.

В США в послевоенные годы в экономических расчетах принималась норма 5–10% минимально допустимого дохода по инвестициям в производство. При этом для новой техники, которая, по расчетам, дает эффект не сразу, а по истечении определенного времени освоения, принималась меньшая норма минимально допустимого дохода, чем для мероприятий, не выходящих за рамки широко используемой техники. Следует подчеркнуть, что во всех этих случаях речь идет не о средней прибыли и не о среднем проценте, а о минимальном их уровне, при котором вложения капиталов считаются допустимыми. Те вложения, которые дают прибыль выше минимального уровня, признавались эффективными, а при наличии нескольких вариантов выбирался тот из них, который давал максимальный эффект.

Данные о фактической рентабельности инвестиций в США показывают, что нормы процента по долгосрочному кредиту в конце 20-х – начале 30-х годов составляли 4,5–6%, в середине 40-х годов они снизились до 2,5–3%, затем стали повышаться и к концу 50-х годов составили 4,5%. О такой динамике нормы процента по долгосрочному кредиту говорят изменения учетного процента Федеральной резервной системы США, изменения уровня процентов по активам страховых компаний, вкладывающих свои средства в акции и облигации предприятий, известных своей солидностью, движение нормы процента по долгосрочным обязательствам (облигациям государства и штатов, а также по облигациям и акциям производственных корпораций).

По всем этим данным, уровень процента по долгосрочному кредиту в США, несмотря на некоторое повышение в 50-ые и 60-ые годы, оставался сравнительно низким. Конечно, надо учитывать, что уровень процента лишь косвенно свидетельствует о фактической эффективности производственных капиталовложений и отражает большую или меньшую возможность найти капитал для новых инвестиций. В быстроразвивающихся отраслях фактическая прибыльность капиталовложений гораздо выше уровня процента по долгосрочному кредиту.

Положение стало меняться по мере роста инфляции, повышения уровня цен, обесценения валют и девальвации доллара. При повышении уровня цен, доходящем до 15% и более в год, в развитых странах представление кредита по прежним ставкам стало невыгодным; оно не компенсировало даже обесценения доллара и других валют. Ставки стали расти, и в 1974–1975 гг. они составляли более 12%. Прибыли (до уплаты налогов) стали признаваться приемлемыми, если они составляли не менее 20–25%. Только с конца 70-х годов началось снижение уровня процента на капитал. В конце 70-х он составил около 7%.

Не так уж много видов бизнеса в России, которые гарантированно приносят рентабельность больше 15% годовых, а это уровень минимальной ставки для обычных заемщиков. Экономика России все еще предъявляет недопустимо малый спрос на деньги. Это подтверждается тем фактом, что денежные мультипликаторы уже в 2001–2002 гг. вышли на уровень предкризисного максимума 1997 г. и не растут далее. Соотношение денежной массы (М2) и ВВП крайне низко по мировым стандартам.

До тех пор, пока инфляция будет оставаться на уровне свыше 10% в год, невозможно рассчитывать на масштабную трансформацию сбережений в инвестиции, а следовательно, высокая инфляция будет продолжать сама себя

раскручивать. Высокий уровень роста цен сдерживает инвестиции, а отсутствие инвестиций блокирует рост спроса на деньги. И так до бесконечности.

Постоянное инфляционное давление в экономике, рост цен на уровне 10–15% в год считается сегодня приемлемой платой за экономический рост. При этом забывается, что такое стимулирование работает только на короткой дистанции восстановительного роста за счет введения в действие простаивающих ранее производственных мощностей. Одновременно инфляция перекрывает возможности роста инвестиций. То есть девальвация и инфляция в России отключают механизм экономического роста и структурной перестройки экономики в сколько-нибудь долгосрочной перспективе.

Государственная политика в инвестиционной сфере должна включать реализацию мер, направленных на устранение влияния факторов недофинансирования реального сектора. Главной из них представляется приведение уровня процентных ставок финансового рынка в соответствие с уровнем рентабельности реального сектора экономики. Сейчас положение значительно лучше, чем еще 2–3 года назад. Но и теперь лишь немногие крупные компании имеют прибыль, существенно превышающую процентные ставки по кредитам, которые выдают отечественные коммерческие банки. Для этого необходимо снизить доходность финансового рынка и сократить возможности вовлечения значительных объемов отечественных и иностранных капиталов в широкомасштабные рыночные спекуляции, которые имеют разрушительные последствия для российской экономики.

Разумеется, никакого директивного воздействия на финансовый рынок быть не может. Нельзя приказать кредитным процентным ставкам стать ниже. Но многое можно сделать с помощью экономических рычагов воздействия. Снижение процентных ставок до приемлемого для реального сектора уровня и другие методы стимулирования кредитования материального производства можно добиться, например, повышением общего уровня монетизации ВВП. Этому может сопутствовать также повышение спроса на национальную валюту и вытеснение из оборота денежных суррогатов и иностранной валюты.

Но сама по себе низкая процентная ставка еще не гарантирует высоких инвестиций. При планировании инвестиций предприятия исходят из норм окупаемости, учитывающих премию за риск, которая непосредственно не определяется уровнем рыночной процентной ставки. Более того, выгодность инвестиций определяется сопоставлением не с номинальной ставкой процента (зависящей от денежно-кредитной политики), а с реальной, величина которой в

момент планирования целиком определяется ожиданиями, доверием к правительству и т.д.

Специальным инструментом поощрения частных инвестиций, применяемым чаще всего к иностранным инвестициям, являются государственные гарантии финансовому учреждению, осуществляющему финансирование проекта, как правило, банку. Однако при внешней легкости этой меры, гарантии по существу представляют собой внебалансовые обязательства правительства, которые при неблагоприятном стечении обстоятельств могут превратиться в реальные притязании на бюджетные средства. Поэтому важно представлять, что и сколько может гарантировать государство, и насколько реальны такие гарантии.

Опыт использования государственных гарантий частных инвестиций показал, что они еще не решают проблему создания благоприятного инвестиционного климата. Более того, в широком использовании гарантий содержится много потенциальных ограничителей. Во-первых, государство может гарантировать инвестору защиту его капиталовложений от политического риска (от изменения налоговой политики, законодательных актов, внешнеторговой политики и т.д.). Такие суверенные риски следует отличать от коммерческих, связанных с неожиданным изменением цен, спроса на продукцию и т.д. Эти риски находятся целиком вне сферы влияния государства, и попытки предоставлять защиту инвесторам могут привести к негативным последствиям: сумма обязательств бюджета перед инвесторами может оказаться очень большой. Именно коммерческие риски, как показывает практика, и являются главным ограничителем при принятии решений об инвестициях.

Институциональные инструменты политики, как правило, заключаются в создании механизмов координации инвестиционных решений частных компаний между собой и с государственными инвестиционными программами. Спектр конкретных форм таких механизмов очень широк – от организуемых государством картелей в экспортных или переживающих структурный кризис отраслях до политических и неформальных контактов. Большую роль играет распространение современной и качественной информации и консультации между правительством и деловыми кругами. Не менее важным является и укрепление финансовой дисциплины в банковской системе, надзор за банками и укрепление доверия к долгосрочным контрактным обязательствам. А для осуществления этих мер требуется создание полноценной системы отчетности и аудита.

Набор работающих инструментов инвестиционной политики достаточно ограничен, поэтому необходимо знать, какие инструменты в конкретных обстоятельствах будут работать, какие окажутся неэффективными, и каков будет конечный результат. В этой ситуации ценен исторический опыт государственной политики регулирования инвестиций, который указывает на существование моделей, объединяющих несколько инструментов. Можно выделить три модели инвестиционной политики, которые избирают основным принципом тот или иной аспект стимулирования инвестиций.

В первой модели упор делается главным образом на налоговых стимулах для частных инвестиций. Во втором варианте упор делается на государственном финансировании частных проектов. В третьей – основным становится преодоление недостатков координации и создание механизмов для согласования решений частных инвесторов. Государство только создает необходимую инфраструктуру и поощряет вложения в человеческий капитал. Естественно, все перечисленные модели включают более широкий набор инструментов, но здесь они классифицированы по основной стимулирующей мере, вокруг которой группируются остальные.

На практике все эти модели оказались достаточно успешными, поэтому рассмотрение условий их реализации необходимо для выработки адекватной стратегии инвестиционной политики в переходных экономиках.

В рамках американской модели, которая характерна для многих стран мира, ключевая роль в государственной инвестиционной политике отводится налоговым инструментам. Кроме этого, осуществляется последовательная либеральная макроэкономическая политика, направленная на стабилизацию с помощью рыночных инструментов цен и процентных ставок. Банкам в рамках этой системы отводится подчиненная роль. Ключевым механизмом контроля за эффективностью распределения инвестиционных ресурсов оказывается фондовый рынок. Именно развитый рынок ценных бумаг – необходимое условие успешной реализации данной модели. Государство способствует решению проблемы координации путем сбора, анализа и распространения качественной экономической информации о состоянии и прогнозе развития экономики. Государство осуществляет и инвестиции в инфраструктуру по мере необходимости, но эти инвестиции лишь в исключительных случаях становятся элементами общеэкономической стратегии («новый курс» Рузвельта). При наличии необходимых предпосылок модель обеспечивает эффективное распределение инвестиционных ресурсов. Недостатком модели можно считать

отсутствие специальных стимулов к сбережению и невозможность резкого увеличения накопления.

Японская модель строится на активном партнерстве между государством и частными инвесторами. Государство использует контроль над банковской сферой и самостоятельно мобилизует сбережения населения, предоставляя эти средства на льготных условиях корпорациям в обмен на сотрудничество и неукоснительное соблюдение принятых на себя обязательств. Инвестиции в инфраструктуру прямо координируются с нуждами конкретных частных фирм. Роль координатора берут на себя организуемые государством консультативные советы. Необходимым условием реализации модели является сильный частный сектор и сильное государство с эффективным аппаратом. Преимуществом модели является возможность мобилизации существенных средств на эффективные инвестиции. Недостатком становится политизация процесса планирования инвестиций и возможное нежелательное изменение ключевых денежно-кредитных параметров, а также коррупция политических кругов.

Таким образом, ключевым для реализации эффективных моделей инвестиционной политики является создание целого ряда институтов, необходимых для создания благоприятного инвестиционного климата. Одновременно, любая успешно действующая модель опирается на фундамент рыночной системы и наиболее полным образом использует сильные стороны национальной экономики[84].

Следовательно, и иностранный опыт со всей очевидностью показывает, что обеспечить удовлетворение потребностей в инвестициях российской экономики на современном этапе без участия государства невозможно. Линия на вытеснение государства из инвестиционного процесса противоречит международному опыту преодоления кризисных ситуаций в экономике. В частности, речь идет о выпуске государственных или гарантированных государством облигаций под конкретные инвестиционные проекты. Например, в Японии аналогичные облигации выпускаются государственной дорожной корпорацией, Японской корпорацией жилищного строительства, Корпорацией по финансированию местных государственных предприятий, специальными корпорациями, действующими в области развития инфраструктуры (Корпорация по развитию электроэнергетики), и т.д. В Германии к выпуску облигаций на цели развития прибегают такие государственные институты, как федеральная почта и федеральные железные дороги. В отличие от этого, в практике

[84] Инвестиционная политика в переходной экономике. В кн. Государственная экономическая политика. /Под. ред. Сидоровича А.В. – М.: Дело и Сервис. 1998. С. 213–243.

российского правительства пока совершенно не использовались эмиссии государственных ценных бумаг под конкретные инвестиционные проекты и не активизировались с их помощью инвестиции в экономику, что отражает либеральный взгляд в части предпочтения пассивной роли государственных институтов в инвестиционном процессе. Поэтому, весьма странными выглядят рекомендации А. Илларионова о прекращении практики государственных заимствований внутри страны и ликвидации инструментов бюджетного финансирования внутри страны[85].

Таким образом, государство как потенциальный инвестор в реальный сектор экономики пока еще принимает, мягко говоря, слабое участие в структурной перестройке производства. С одной стороны, в десятки раз снижены объемы прямых государственных инвестиций, что явилось объективным последствием перехода к рыночной экономике. А, с другой стороны, государство не стремится максимально увеличить потенциальный инвестиционный фонд страны.

Поэтому нужно, прежде всего, создать систему обращения национального капитала, которая позволяла бы свободно переливаться доходу в капитал и наоборот. На практике это означает активизацию всех технических и организационных мер по формированию емкого внутреннего рынка капитала. Имеющиеся у государства ресурсы целесообразно направить на поддержку тех глобальных программ, финансирование которых не под силу отдельным предприятиям.

В ряде случаев без участия федерального и региональных бюджетов вообще невозможно осуществление высокоэффективных программ. Созданные в конце 40-х – начале 50-х годов прошлого века в рамках так называемого сталинского плана преобразования природы лесозащитные полосы в южных районах России подвергались в разные времена самой ожесточенной критике и осмеянию. Но едва ли не полвека эти лесозащитные полосы служат надежнейшим гарантом получения урожаев даже в самые неблагоприятные годы хозяйствами, находящимися в зоне их действия. Дальнейшее развитие таких полос, как и ирригационных работ (осушение, орошение и т.п.), в современных условиях за счет мелких сельхозпроизводителей практически неосуществимо.

[85] Илларионов А. Ответ на многие вопросы – либеральная экономическая политика. //Рынок ценных бумаг. 1999. № 19.

4.3. Методы государственной политики по повышению эффективности инвестиций

Современное состояние производственной сферы экономики России характеризуется в целом ее устаревающей структурой и изношенной материально-технической базой. Для преодоления этого состояния необходимы существенные инвестиции. Речь идет о реализации крупных и крупнейших проектов, стоимость которых составляет сотни млн. и даже млрд. долл. каждый. Но, как признает Г. Греф, за годы реформ ни одного крупного инвестиционного проекта в перерабатывающих отраслях не было сделано. Самые крупные проекты – это всего лишь 100–200 млн. долл., если не брать нефтедобычу[86]. Для сравнения можно указать, что создание ВАЗа и КамАЗа потребовало многомиллиардных вложений в каждый из них.

Инвестиционную привлекательность, а значит, и темп экономического роста, определяет в первую очередь совместная производительность труда и капитала. Эта производительность, в свою очередь, зависит от использования инноваций и функционирования финансовых рынков. Это более подробно будет рассмотрено несколько ниже. Чтобы экономика росла в условиях жесткой глобальной конкуренции, в стране должен увеличиваться удельный вес новых конкурентоспособных производств. Для этого необходимо не только развитие малого и среднего бизнеса, необходим также национальный венчурный капитал, способный через рыночные механизмы превращать интеллектуальный потенциал в экономический рост.

Можно высказать массу сомнений в том, что структурная перестройка российской экономики уже началась и лишь следует ее материально (инвестиционно) поддерживать для полного успеха. Реально созданы всего лишь самые общие, самые расплывчатые рыночные и макроэкономические механизмы и инструменты этой структурной перестройки. Для того чтобы она действительно началась и стала приносить свои плоды, необходима еще и институциональная среда.

Для поддержания устойчивого роста трансакционные и трансформационные издержки в России должны меняться в противоположных направлениях. Трансформационные издержки (затраты на энергию, сырье и заработную плату) неизбежно будут расти, сдерживая экономический рост.

[86] Ведомости. 21 августа 2002 г.

Поэтому для увеличения темпов роста трансакционные издержки должны уменьшаться, обеспечивая сокращение суммарных издержек в экономике.

Выполнение всех этих условий необходимо для перехода экономики в режим длительного роста, темп которого превышает средние темпы роста мировой экономики. В противном случае рост становится затухающим, его темпы падают по мере уменьшения свободных мощностей и увеличения спроса на импорт. Экономический рост становится зависимым от краткосрочных стимуляторов.

Так, ориентация на удешевление реального курса рубля способна увеличить темпы роста за счет стимулирования экспорта и импортозамещения, но только на короткое время. В долгосрочной перспективе она вызовет лишь рост внутренних цен. Действительно, удешевление реального курса рубля при росте внутренних цен приведет к опережающему удешевлению его номинального курса. Это вызовет удорожание импорта и новый виток роста внутренних цен, за которым последует новое номинальное удешевление рубля. Рост цен станет постоянным, конкурентоспособность экономики уменьшится.

Поддержание устойчивых темпов экономического роста нельзя обеспечить манипуляциями с обменным курсом национальной валюты, даже если усилить их эффект сокращением госрасходов. В условиях, когда перестает работать эффект дивергенции экономик, находящихся на разных стадиях развития, необходимо направленное использование финансовой сферы экономики, способствующее росту производительности. Тогда в обозримом будущем правительству не придется изобретать какие-то методы для того, чтобы обеспечить 8-процентный ежегодный рост экономики.

Если обратиться к китайскому опыту, то тут сразу же становится очевидным активное участие государства в межотраслевом переливе капитала. Собирая налоги в основном в производственном секторе экономики, государство направляет финансовые накопления в развитие инфраструктуры, т.е. туда, куда частные капиталы не идут. Но без развития производственной инфраструктуры притока вложений, в том числе и в первую очередь зарубежных, вообще не будет. Так вот, в первом полугодии 2002 г. госрасходы на развитие инфраструктуры выросли на 24%. Кроме того, несмотря на не самую благоприятную ситуацию на мировых рынках, китайский экспорт увеличился на 14,1%, а импорт только – на 10,4%.

К сожалению, в России правительство совершенно равнодушно относится к развитию производственной инфраструктуры. Видимо, предполагается, что частный капитал сам будет развивать для себя инфраструктурную базу. Но так

нигде и никогда не было. Российское правительство еще проявляет какой-то интерес к развитию трубопроводного транспорта, но не желает видеть, что в это же время железнодорожный транспорт буквально душит отдельные отрасли чрезмерно высокими тарифами на перевозку грузов.

Китай увеличил производство в 2003 г. к 1990 г. в 2,5 раза, а Россия имела только 71% от уровня 1990 г. Но в Китае госрасходы на развитие инфраструктуры росли в три раза быстрее. Таким образом Китай готовится к масштабной борьбе за иностранные инвестиции в развивающиеся рынки.

Пока российские макроэкономисты сокрушаются из-за падения прямых иностранных инвестиций в Китае наблюдается бурный рост иностранных капиталовложений. За семь месяцев 2002 г. объем прямых зарубежных инвестиций в китайскую экономику вырос на 22% до 29,54 млрд. долл. Портфель прямых зарубежных инвестиций (индикатор притока средств в перспективе) вырос на 34,9% до 54,35 млрд. долл.

В России прямые иностранные инвестиции (ПИИ) оказались буквально на порядок меньше.

Впрочем, снижение притока ПИИ компенсируется ростом кредитования отечественной экономики из-за рубежа. И здесь российские компании чувствуют себя вполне комфортно. Благодаря макроэкономической стабильности и укреплению рубля им все выгоднее привлекать займы за рубежом. А замедление темпов роста глобальной экономики и кризисы в Латинской Америке делают российские компании вполне привлекательными заемщиками для международных финансовых институтов.

В условиях интеграции в мировую экономику внешняя сфера и те огромные ресурсы, которые находятся на финансовых рынках, предоставляют широкие возможности для финансирования экономического роста. Их приток, к тому же, является свидетельством повышения доверия к экономике, что в целом положительно влияет на общеэкономический климат.

Что же касается политики по привлечению иностранных инвестиций, она не может носить стихийный и непродуманный характер, основываясь на принципах: «любые инвестиции хороши» и «чем больше – тем лучше».

Следует принимать во внимание и соображения экономической безопасности, а также факторы геополитического характера. Важно, чтобы управляемость финансовыми ресурсами и денежной массой в целом обеспечивалась национальными экономическими рычагами. Ведь если короткие иностранные деньги будут доминировать в денежной массе, то любое их движение может иметь дестабилизирующее экономическое воздействие на всю

экономику. Как известно, практически во всех кризисных экономиках Латинской Америки и Юго-Восточной Азии доля иностранных ресурсов и их отношение к ВВП в преддверии кризиса были очень высокими.

И здесь государство и национальный бизнес должны играть более значимую и активную роль. Именно так происходит в ряде ведущих стран.

Среди проблем, тормозящих развитие инвестиционной деятельности в России, часто называется отсутствие длинных денег. Действительно, банки имеют в привлекаемых ресурсах (пассивах), преимущественно короткие средства, что затрудняет их последующее размещение на более длинные сроки. Очевидно, что, используя только внутрибанковские рычаги (процентные ставки, нормы резервирования и т.д.) и опираясь на внутренние возможности банковского сектора, решить задачу формирования инвестиционных ресурсов, адекватных целям подъема экономики, возможно лишь отчасти.

Основа подобных ресурсов формируется национальными денежными властями. Как показывают балансы Банка Японии и ФРС США, в их портфелях госбумаг большая часть приходится на длинные инструменты. Так, в Банке Японии казначейские бумаги со сроком погашения свыше 5 лет составляют более 40 трлн. иен, т. е. 60% его общего портфеля госбумаг. В ФРС на такие бумаги приходится более 130 млрд. долл., или свыше 20% его госпортфеля, при том, что еще более 170 млрд. долл. (30% госпортфеля) приходится на инструменты со сроками от 1 до 5 лет.

С учетом той роли, которую играют бюджетные инструменты в формировании всей денежной базы доллара и иены, можно заключить, что такие длинные госбумаги более чем на 40% (по доллару) и более чем на 50% (по иене) формируют всю денежную базу указанных валют. Другими словами, около половины всех иен и долларов, имеющихся в мире, в момент своего возникновения были эмитированы на основе долгосрочных бюджетных инструментов, которые и заложены в основу денежной базы. Таким образом, экономика изначально получает существенный инвестиционный потенциал, который мультиплицируется по мере подключения к работе с длинными проектами частного сектора (субподрядчиков и т.д.). При этом именно государство закладывает основы длинных финансовых ресурсов в экономике.

Итак, сама базовая структура формируемых ресурсов позволяет на ее основе развивать инвестиционную деятельность. Помимо этого, частный сектор имеет целый ряд дополнительных возможностей. Речь идет о сбережениях населения, средствах пенсионных фондов, чьи ресурсы также носят долгосрочный характер, и т.д., развитой системе гарантий, в том числе – при

участии государства. Кроме того, центральные банки активно используют стимулирующую роль ряда рычагов (ставки рефинансирования, нормы резервирования), способствующих удлинению ресурсов и делающих их более доступными. Так, в ноябре 2002 г. ФРС США в 12-й раз с начала 2001 г. снизила учетную ставку, которая достигла самого низкого за более чем 40 лет уровня – в 1,25%, что, естественно, расширяет круг возможных проектов.

Подобное активное участие центральных банков многих стран в проведении экономической политики в целом оправдано, поскольку в их руках сосредоточены мощные экономические рычаги. Именно поэтому эти страны законодательно возлагают на свои центральные банки не только задачи финансового характера (стабильность цен, национальной валюты и т.д.), но и формируют более широкие цели: обеспечение экономического роста, высокого уровня занятости (ФРС США), решение задач, направленных на достижение государственных целей (Банк Японии), помощь в координации в сфере занятости (Европейский центральный банк – ЕЦБ). Даже в тех случаях, когда речь идет о стабильности цен, эта стабильность часто понимается не как конечная цель, а как необходимая предпосылка экономического роста. При таких подходах системообразующая роль государства и в целом в экономике, и в экономической политике остается решающей. К тому же финансовый сектор является той основой и тем инструментом, на которые опираются различные страны при проведении своей экономической политики.

С учетом опыта ряда стран в России следовало бы также проводить более активную политику по стимулированию экономического роста и развитию инвестиций. Одним из центральных вопросов здесь является вопрос о том, насколько последовательно государство будет готово использовать имеющиеся у него механизмы, необходимые для формирования финансовых ресурсов и стимулирующие их последующее направление на инвестиции так же, как и в развитых государствах. Это должно сочетаться с использованием рычагов по стимулированию спроса в увязке с приоритетами экономической политики в целом.

Системное развитие экономики должно формировать и спрос на инвестиционные ресурсы. При этом необходимо учитывать, что процесс формирования инвестиционных ресурсов не может быть быстрым, и что сам реальный сектор не всегда еще готов к приему средств. В связи с этим следует особое внимание уделить отладке механизмов, которые стимулировали бы поступление ресурсов в реальную экономику, предотвращая разбалансировку других сегментов рынка и, уменьшая инфляционные риски, создавали бы

условия для более длинных сроков размещения средств. Важную роль здесь должны сыграть процентные, налоговые и иные рычаги, способствующие формированию долгосрочных ресурсов и их притоку в реальную экономику, в том числе норма резервирования, механизмы гарантий и т.д., а также механизмы рефинансирования.

Если экономический рост будет в первую очередь финансироваться из внешних источников (иностранных кредитов и т.д.), то в перспективе все большая часть финансовых ресурсов страны будет зависеть от мировой конъюнктуры, а возможности получения и цели последующего использования средств будут в значительной степени определяться такими внешними кредиторами. Важно, чтобы в такой стратегически важной сфере российской экономики, как финансы, ключевые позиции занимали именно национальные экономические субъекты.

Очевидно, что все эти меры должны стать составной частью активной бюджетной, денежно-кредитной и валютной политики, направленной на обеспечение национальных приоритетов и создание условий для устойчивого экономического роста.

Государство и национальный бизнес должны играть в этих процессах ведущую роль. Бизнес заинтересован в укреплении экономики – той основы, которая позволяет ему укреплять свои позиции и на внутреннем, и на мировом рынках. В свою очередь, упрочение позиций бизнеса закладывает более прочные основы для проведения государством своей экономической политики. Крепкое стабильное государство, обеспечивающее надежные условия работы национального бизнеса в стране и за рубежом, сильная промышленность и банки, формирующие экономические основы страны, активная экономическая политика государства являются той основой, которая должна обеспечить устойчивое и долгосрочное развитие России.

Итак, из изложенного следует следующий вывод. Государство должно активно содействовать межотраслевому переливу капитала и привлечению внешних инвестиций в отрасли и производства, которые являются основой для экономического роста. И в данном случае речь идет не о призывах к инвесторам, не о законодательных мерах, особых налоговых стимулах и других макроэкономических регулирующих действиях. Это в любом случае необходимо. Здесь же утверждается то, что государству необходимо прямо и непосредственно участвовать в развитии инфраструктуры производства, особенно тех его секторов и участков, которые необходимо развивать в первоочередном порядке. Ни одно частное предприятие, компания, корпорация,

включая и известных всем естественных монополистов, не будет активно вкладывать средства в нефте- и газопроводы, железнодорожные пути и автодороги, мосты, линии электропередач и даже, как показала практика, аэропорты. И от этого нельзя уйти.

В настоящее время при непредвзятом отношении можно заметить признаки экономического бума. Даже официальная статистика говорит о нехватке квалифицированных работников, бурном росте объемов кредитования частного сектора и увеличении притока иностранных инвестиций, значительную часть которых составляет репатриированный российский капитал.

Пока правительство лишь декларирует свою заинтересованность в развитии принципиально новых производств. Об этом свидетельствует число поощряемых производств и сумма инвестиций из госбюджета на эти цели.

В начале 2003 г. был проведен конкурс по инвестиционным проектам. Итоги его весьма показательны. Так, выяснилось, что центр «Биоинженерия» займется разведением генетически модифицированных растений. ГУП «Орион» сосредоточится на создании конкурентоспособной отечественной инфракрасной техники. ЦНИИ бумаги будет внедрять новые технологии производства картона с использованием вторичного волокна. А ФГУП «Прометей» будет работать над новыми конструкционными материалами из металла, которые по эксплуатационным свойствам в два раза будут превосходить имеющиеся аналоги. Один проект – разработка катализаторов нового поколения для производства бензина, – возможно, будет снят с конкурса, так как не удовлетворяет его основному условию: чтобы каждый вложенный бюджетный рубль приносил пятикратную прибыль и такое же увеличение реализации инновационной продукции. Такое требование выглядит весьма странным. Ведь можно было бы с таким же успехом потребовать на бюджетный рубль и 10 или даже 20 руб. прибыли.

Возможен вариант, что в этом случае бюджетное финансирование будет пропорционально сокращено. А вообще, в структуре финансирования каждого проекта бюджетные средства составляют меньше половины, а кое-где – не более 10%. В целом же, на реальную поддержку первых инновационных проектов российский бюджет в этом году выделит 1,26 млрд. руб. Для России эта цифра в 40–45 млн. долл. откровенно ничтожна. Как ничтожно и число приоритетных проектов – их оказалось всего шесть.

Если мнение А. Илларионова о необходимости существенного повышения темпов экономического роста можно только поддержать, то предложение о сокращении государственных расходов на инфраструктурные проекты

вызывают резкое возражение. Дело в том, что российский частный капитал еще не имеет сил для вложения не то что в инфраструктурные проекты (линии электропередач, автодороги, железные дороги, порты и т.д.), но и чисто производственные проекты. Выше уже шла речь о том, что частному капиталу под силу проекты стоимостью в 5, 10 и максимум 20 млн. долл. Они-то имеют возможности решать проблемы инфраструктуры без собственных вложений. А вот мелкие и средние компании как раз и нуждаются во всемерном развитии инфраструктуры производства. Если она будет создаваться, то немедленно возникнут каналы перетока капиталов в наиболее эффективные производства.

Для того чтобы подтолкнуть высокодоходные компании к вложениям в другие отрасли, например, в газонефтехимию, развитие которых необходимо для общего экономического роста, предлагаются различные системы мер и мероприятий. И в этой связи наибольший интерес вызывают отраслевые программы, принимаемые в последнее время правительством. Здесь пока не идет речь об их согласованности по направлениям развития, срокам, ресурсам и т.д. Для составителей таких программ все это, по всей видимости, пока просто недоступно. Важно увидеть, как авторы программ собираются стимулировать переток капиталов из одних отраслей в другие. Так, идеология новой энергетической стратегии до 2020 г. Минэнерго состоит в том, что предлагается на государственном уровне стимулировать перерабатывающие секторы ТЭКа и значительно увеличить рентные изъятия на уровне добычи.

Целям преодоления дисбаланса инвестиционной политики компаний сырьевых отраслей должна будет служить политика разумных ограничений бизнеса в сырьевом секторе, связанная как с политикой изъятия сверхдоходов сырьевых компаний, так и с приоритетным стимулированием бизнеса в сфере производства продукции ТЭКа с более высокой долей добавленной стоимости. Как будет происходить это изъятие сверхдоходов и в каких размерах, остается неизвестным. Но уже сейчас некоторые нефтяные компании резко возражают, указывая на то, что у них и так вполне среднеевропейский уровень налоговых изъятий – 42% от выручки.

Повышать изъятия до американских 60% нельзя, потому что нефтяные компании фактически субсидируют внутренний рынок энергоносителей низкими ценами. Если правительство кратно повысит ренту, нефтяники потеряют потенциал к захвату зарубежных рынков, это приведет якобы к деградации отрасли.

Этот аргумент в защиту сверхдоходов трудно понять и принять. Во-первых, что это за рынки, которые нужно захватывать, вкладывая миллиарды

долларов? Во-вторых, этот аргумент могут повторить буквально все компании всех отраслей промышленности.

Однако планы Минэнерго этим не ограничиваются. Ведомство предлагает стимулировать инвестиции нефтяников в разработку малорентабельных неэффективных месторождений, доля которых в общем балансе запасов стремительно растет. Компании, которые примутся за разработку таких месторождений, будут освобождены от значительной части налоговых изъятий. С другой стороны, будет обеспечено изъятие экономической ренты у недропользователей, имеющих лучшие условия эксплуатации месторождений.

Если правительство будет на практике воплощать эту идею, оно начнет напрямую спонсировать деятельность низкоэффективных компаний (ТНК, «Татнефть», «Башнефть» и др.) за счет высокоэффективных («ЮКОС», «Сибнефть» и др.). Для «ЛУКОЙЛа» и «Сургут-нефтегаза» эти новации непринципиальны. Разумеется, инициативами Минэнерго возмущены топ-менеджеры компаний с высокой эффективностью скважин. Правительство просто остановит технический прогресс, выдавая льготы за низкую эффективность, – остановятся инвестиции в закупки новой техники, в модернизацию и НИОКР. Получается, что при нормальных доходах (например, при средней по промышленности рентабельности) научно-технический прогресс уже не возможен. Странный аргумент.

Нефтяные компании возмущены намерением Минэнерго перенести груз инвестиций в геологоразведку с государственного бюджета на частный сектор. Для этого предлагается ввести практику выдачи двухступенчатых лицензий: на разведку и доразведку месторождений и на их разработку.

И вновь нефтяные компании опасаются, что это приведет не к буму частных инвестиций в разведку, а к полному сворачиванию геологоразведки. Что делать, если ничего не будет найдено по первой лицензии? И какая гарантия, что правительство не отдаст разведанное месторождение другой компании в ходе конкурса на вторую лицензию?

Получается, что государство должно брать на себя все расходы и риски, связанные с геологоразведочными работами, а вот доходы должны оставаться у нефтяных компаний.

Избыток природных ресурсов не стимулирует вложения в образование и науку. Большая часть доходов от использования природных ресурсов не связана с заработной платой, и строгой зависимости между уровнем образования и уровнем вознаграждения практически нет. Добывающие отрасли не являются

наукоемкими и не требуют высококвалифицированной рабочей силы. В силу своей специфики они не особенно заинтересованы в научных исследованиях.

Добыча и последующая продажа полезных ископаемых имеет довольно высокий уровень рентабельности.

*Таблица **4.6***

Рентабельность продукции и активов промышленности (в %)

	1998		1999		2000		2001	
	Рентабельность продукции	Рентабельность активов	Рентабельность продукции	Рентабельность активов	Рентабельность продукции	Рентабельность активов	Рентабельность продукции	Рентабельность активов
Промышленность *в том числе:*	12,7	-0,2	25,5	8,7	24,7	12,9	18,5	8,8
электроэнергетика	12,0	2,5	13,7	3,4	13,5	3,4	15,7	4,4
топливная промышленность *из нее*:	15,7	0,9	44,5	13,3	51,1	23,3	35,9	15,0
нефтедобывающая	17,6	1,4	57,9	17,9	66,7	30,8	46,5	20,1
нефтеперерабатывающая	12,5	-2,4	32,1	14,5	34,5	22,3	24,0	13,5
газовая	31,1	3,4	22,6	4,6	30,0	9,8	17,4	3,2
угольная	0,4	-1,9	0,7	-1,2	3,2	-0,2	8,7	1,8
черная металлургия	10,3	-3,4	28,2	13,3	25,6	21,3	12,5	8,5
цветная металлургия	33,0	1,2	57,4	21,5	51,6	24,1	34,4	9,9
химическая и нефтехимическая промышленность	9,7	0,1	21,4	8,9	17,0	12,2	11,0	6,9
машиностроение и металлообработка	10,0	-0,9	17,3	4,1	14,1	5,4	13,6	6,1
лесная, деревообрабатывающая и целлюлозно-бумажная промышленность	5,0	-7,3	23,9	9,8	16,5	10,7	11,5	7,6
промышленность строительных материалов	5,2	-0,3	8,6	2,5	9,0	4,4	9,8	6,3
легкая промышленность	0,9	-1,9	9,5	3,7	7,2	4,6	5,4	2,6
пищевая промышленность	12,8	-5,3	13,0	7,3	10,1	8,4	11,5	9,6

Источник: Финансы России. – М.: Госкомстат России. 2002. С. 117.

Из данных табл. 4.6. видно, что нефтедобыча, например, в несколько раз более прибыльна, чем машиностроение и металлообработка. Велика разница, особенно в рентабельности активов, и между другими сырьевыми и базовыми отраслями, с одной стороны, и обрабатывающими отраслями, с другой.

Поскольку добывающие отрасли могут обеспечить более высокую отдачу на вложенные средства, они способны брать кредиты под более высокие ставки, чем другие отрасли. Это ведет к росту ставки процента в экономике и вытеснению инвестиций из обрабатывающих отраслей в сырьевые. Прибыли от экспорта, а за ними инвестиции концентрируются в добывающих отраслях, что лишь усиливает структурные дисбалансы в экономике.

В развивающихся экономиках приток капитала в добывающие отрасли может препятствовать и развитию финансовой инфраструктуры. В этих условиях отрасли добычи – основные потребители капитала. Если приток валюты от продажи ресурсов удовлетворяет потребности отрасли в капитале, стимулы для развития финансовой системы снижаются. Это затрудняет трансформацию сбережений населения в инвестиции, снижает объем инвестиций в экономике и замедляет экономический рост.

Даже если сверхприбыли нефтяных компаний используются для приобретения профильных и непрофильных бизнесов, существует риск создания огромных слабоуправляемых промышленных гигантов, похожих на корейские чеболи, но гораздо менее эффективных.

Стерилизация избыточной валюты, платежи по долгу и создание стабилизационного фонда борются с симптомами устаревающей структуры производства, но не устраняют ее причин – гипертрофированного добывающего сектора и малоэффективного перерабатывающего. Принудительное запрещение инвестиций в добывающий сектор абсолютно исключается. Поэтому необходим комплекс продуманных мер, включающий в себя увеличение рентной составляющей в налогообложении добывающих отраслей, ограничение притока инвестиций в нефтегазовый сектор и структурные реформы, направленные на создание благоприятного климата для развития обрабатывающего сектора и увеличение его эффективности. Все это помогло бы России избавиться от нефтяной зависимости. Но для осуществления этих, как, впрочем, и всех иных мероприятий, необходима четкая и ясная государственная программа трансформации производства.

Речь прежде всего идет о более высоких темпах внедрения в производства различного рода инноваций. Но, к сожалению, до сих пор государственные органы не предпринимают должных усилий для стимулирования активизации процессов трансформации. А в тех случаях, когда делаются какие-то попытки управлять этими процессами, регулировать их, то все эти действия отличает несистемность, несогласованность. Это предопределяется тем, что правительственные программы не основываются на серьезной теоретической базе, наличие которой позволяло бы не только правильно определять основные направления стимулирующего воздействия, верно избирать адекватные способы и методы поощрения тех, кто стремится усовершенствовать производство, но и отчетливо представлять все экономические и социальные последствия предпринимаемых усилий и, что особенно важно, находить необходимые ресурсы.

Примером в этом отношении может служить проект программы государственной инновационной политики. В Минпромнауки РФ подготовлен проект «Основных направлений государственной инновационной политики в научно-технической и производственно-технологической сферах на период до 2006 г.». Его целью, как сказано в документе, является создание и обеспечение условий для дальнейшего развития национальной инновационной системы, ориентированной на производственно-технологическую сферу с высокими переделами и большой добавленной стоимостью и сферу высококвалифицированных услуг.

Документ содержит, например, пожелания о необходимости стимулирования развития имеющихся и создания недостающих структурных звеньев российской национальной инновационной системы или совершенствования механизма бюджетного и внебюджетного финансирования инновационной деятельности. А в качестве одного из инструментов формирования инновационного сознания населения предлагается пропагандировать в СМИ важность и перспективность инновационной деятельности, организовать на государственных теле- и радиоканалах специальные программы и циклы передач по данной проблеме и, наконец, разработать концепцию развития у молодежи заинтересованности прикладной наукой.

Разумеется, что такие действия в средствах массовой информации сами по себе не будут лишними. Но они ни в малой мере не могут рассматриваться в качестве метода стимулирования инноваций. Однако в проекте программы государственной инновационной политики не предлагается иных способов экономического стимулирования инновационной деятельности.

Основные направления инновационной стратегии достаточно хорошо известны. Это, во-первых, информационно-компьютерные технологии на базе полупроводниковой и голографических теорий; во-вторых, качественно новые источники энергии и управляемые термоядерные реакции на основе использования космической, ионной и лазерной технологий; в-третьих, клонирование высокопродуктивных растений и животных и ряд других направлений.

Понятно, что работа в этих направлениях требует такого объема финансирования, который под силу только государству или даже объединенным для этого группам государств. Но столь ясно и то, что в ходе проведения указанных работ будут возникать возможности практически немедленного использования отдельных открытий в различных областях знаний, в

технологиях, способах использования полученных продуктов. Вот здесь-то и возникает проблема внедрения в производство этих достижений. Дело в том, что в развитых странах уже сейчас доля инновационной продукции в общем объеме промышленного производства достигает 30%. В России же этот показатель едва ли составляет 8%. Именно поэтому столь жизненно необходима реальная трансформация сферы производства в сторону резкого увеличения конкурентоспособной наукоемкой продукции.

Между тем строительство объектов, финансируемых за счет средств федерального бюджета, идет крайне неудовлетворительно (табл. 4.7).

Таблица 4.7

Строительство объектов, финансируемых за счет средств федерального бюджета в 2002 г.

	Всего	В том числе			
		промышленность	транспорт и связь	строительный комплекс	социальный комплекс
1999 г.					
План ввода строек	193	42	28	6	117
Фактически введено	23	3	4	3	13
Выполнение плана (в %)	12	7	14	50	11
2000 г.					
План ввода строек	458	104	7	38	309
Фактически введено	95	13	8	10	64
Выполнение плана (в %)	21	13	114	26	21
2001 г.					
План ввода строек	525	95	8	87	335
Фактически введено	108	23	8	22	55
Выполнение плана (в %)	21	24	100	25	16
2002 г.					
План ввода строек	640	124	16	43	457
Фактически введено	180	35	16	36	93
Выполнение плана (в %)	28	28	100	84	20

Источник: Центр экономической конъюнктуры при Правительстве Российской Федерации. Обзор конъюнктуры инвестиционного рынка. – М., 2003. С. 13.

Следует заметить, что в соответствии с Федеральной адресной инвестиционной программой на 2002 г. было предусмотрено выделение средств на строительство 1851 стройки. В счет годового было профинансировано 18,2 млрд. руб. (73,1%) государственных инвестиций. Получается, что на одну стройку приходилось около 9,8 млн. руб.

При таком финансировании не вызывает удивления и степень выполнения планов – 21–28%. Такого расхождения в планах и их фактическом исполнении не было даже в советское время пресловутых «долгостроев». Не имеет какого-

либо рационального объяснения и недофинансирование строящихся объектов на 27% при наличии значительного бюджетного профицита.

Перед правительством стоит задача обеспечения ускоренного роста экономики. Сделать это можно именно путем развития инновационной активности.

Из-за стагнации мировых сырьевых рынков добывающая промышленность не сможет быть локомотивом экономики. В этой ситуации обеспечить рост экономики может только оживление внутреннего спроса. Без применения новых технологий, позволяющих увеличить рост производительности труда и эффективность производства в целом невозможно окончательно преодолеть системный кризис и выйти на путь быстрого экономического роста.

Основной задачей государства должно стать создание экономического механизма притока частных средств в прикладные исследования.

В проекте программы все стимулирование инноваций сводится к частичному участию государства в финансировании научно-исследовательских и опытно-конструкторских работ, организации производства в полном объеме.

Так, с 2003 г. Минпромнауки начинает выделение средств на софинансирование новых проектов. В 2003 г. на эти цели предполагается израсходовать 2 млрд. руб. Средства будут выделяться бюджетом на безвозвратной основе. Основное требование к соискателям – обеспечить полный инновационный цикл от проведения НИОКР до налаживания производства в промышленных масштабах. При этом государство профинансирует не более половины от необходимых затрат, все остальное претенденты на господдержку должны найти сами.

Конечно, это лучше, чем вообще ничего. Но, во-первых, точечное участие государства в разработке инновационных программ не решает проблемы. Как будет показано ниже, наступление на инновационном фронте, если можно так выразиться, должно вестись по главным направлениям, но осмысленно и с сосредоточением необходимых ресурсов. Во-вторых, выбор отдельных точек стимулирования (или более правильно сказать, направлений) не может быть произвольным. Нельзя полагаться на мнение отдельных предпринимателей в таком отборе. В-третьих, финансовые ресурсы, направляемые на инновационные программы должны быть в десятки раз больше, чем предлагается в данном случае. Но ведь остается возможность специальными мерами привлечь эти ресурсы из частного сектора.

При внимательном изучении проекта программы государственной инновационной политики создается впечатление, что она в общем-то рассчитана

на привлечение в трансформационные процессы предприятий малого, а в лучшем случае, среднего бизнеса. Между тем, серьезные прорывы в производстве, освоение принципиально новых технологий и выпуск товаров с уникальными технико-экономическими характеристиками требуют многомиллиардных затрат, которые под силу только крупным или даже крупнейшим корпорациям. На это обстоятельство обратил внимание еще несколько десятилетий назад лауреат Нобелевской премии Дж.К. Гелбрейт в своей работе «Новое индустриальное общество».

Прорывные инновации требуют фундаментальных специальных знаний, финансовой и организационной поддержки. Необходимые затраты на НИОКР могут осуществлять только крупные корпорации.

Действительно, в серьезной программе государственной инновационной политики первейшее внимание должно быть уделено человеческому фактору. Научно-техническая революция привела к радикальному изменению значения человеческого капитала как составной части производительных сил. Человек как субъект производства стал играть ключевую роль в создании новой стоимости, оставив позади значение таких факторов производства, как машины, природные ресурсы и энергия.

В связи с этим необходимо признать справедливым мнение Н.А.Новицкого и И.Р. Курнышевой о том, что «догоняющий путь развития и переход на путь постиндустриализма в то время, как мировые страны переходят на *научно-инновационный* путь накопления человеческого интеллектуального потенциала, является тупиковым направлением социально-экономического развития для России»[87].

Для крупнейших мировых нефтехимических гигантов, таких, как BASF и Bayer, в России и в мире представляют интерес наукоемкие секторы химической отрасли. В них фирмы могут получить конкурентные преимущества в НИОКР, в сфере патентов и лицензий. Для нефтяных компаний отрасль привлекательна своей рентабельностью, обеспечивающей компаниям стабильные показатели даже в периоды резких колебаний цен на нефть на мировом рынке. Доля продаж продуктов нефтехимии в суммарном объеме продаж нефтяных компаний постоянно растет. У Chevron Texaco этот показатель составляет около 10%, у RD/Shell – 12%, у саудовской компании Sabic – 25%. Кроме того, динамика роста нефтехимической отрасли выше, чем в нефтедобывающей и нефтеперерабатывающей отраслях. По оценкам аналитиков, мировые объемы

[87] *Новицкий Н.А., Курнышева И.Р.* Вызовы XXI века: инновационный и инвестиционный ответ. – М.: ИЭ РАН. 2002. С. 5.

выпуска крупнотоннажных пластмасс будут увеличиваться до 2010 г. в среднем на 5,6% в год, полиэфирных волокон – на 7% в год, в то время как темпы развития рынка нефтепродуктов куда скромнее – около 2% ежегодно.

В Европе доля химии и нефтехимии в общем объеме производства внушительна. В Германии она составляет более 20%, в Великобритании – 19,6%, во Франции – 19,4%, в США – около 19%.

В России этот показатель значительно ниже. Химическая индустрия является крупной базовой отраслью экономики России, ее удельный вес составляет около 6%. В этой отрасли сосредоточено более 7% производственных фондов страны, химические и нефтехимические предприятия обеспечивают около 5% объема валютной выручки.

Таким образом, в экономике России по сравнению с развитыми странами нефтехимическая и химическая промышленность существенно уступают другим отраслям по объему производства. Тем не менее, общемировая тенденция усиления развития этих отраслей характерна и для России. По данным Минпромнауки, в ближайшие четыре года они будут оставаться в числе ведущих в российской промышленности. К 2005 г. прогнозируется увеличение объемов производства продукции в химической и нефтехимической отрасли в 1,2 раза по сравнению с 2000 г., к 2010 г. – в 1,9 раза. Предполагается, что в целом по промышленности этот показатель составит 16–20%.

Российская газонефтехимическая промышленность, несомненно, перспективна по многим параметрам. Недостаток инвестиций – явление временное. Для инвестирования разовых проектов могут и должны, привлекаться иностранные средства, в том числе в виде кредитов. Многие иностранные банки, в первую очередь германские, голландские и американские, охотно их предоставляют.

Из изложенного ранее видно, что федеральные органы уделяют внимание и экономическому росту, и структурной перестройке экономики: принимаются постановления, есть федеральные целевые программы и, в конце концов, госзаказ.

Нет одного – результата. И причина не в слабости государственной дисциплины, а в устаревшем подходе. Промышленную политику развитых стран отличают не какие-то особые, не используемые в российской экономике инструменты, а специфическая цель их использования. Она заключается в поддержке проектов, работающих на конкурентоспособность конкретных отраслей и компаний.

Российские промышленники ждут не «хорошего постановления», а, как уже неоднократно подчеркивалось, четкой системы приоритетов – какие проекты государство считает ключами к завтрашней конкурентоспособности страны.

Разворот государства в сторону поддержки конкурентоспособности национальной экономики объективно необходим в условиях глобального рынка. Успешная экспансия бизнеса не только трудна, но и просто невозможна без поддержки государства.

Проект как инструмент промышленной политики позволяет соединить административный, финансовый, структурный, технологический и рыночный ресурсы, а также установить адресный контроль результатов на каждом этапе реализации. Только создание системы приоритетных проектов различного масштаба позволит сдвинуть промышленное развитие с мертвой точки. При этом выбор участников проекта сделает рынок, а не чиновник, поскольку успехом на рынке пользуется тот, кто доказал свою конкурентоспособность.

Анализ потребностей российской экономики показывает два типа таких проектов.

Первый – инфраструктурные проекты, обслуживающие потребности экономики и страны в целом: проекты транспортной, информационной, образовательной и научно-технической, социальной и коммунальной инфраструктуры. Они дают позитивный эффект не только для компании-инвестора, но и для остальных участников рынка (например, наращивание пропускной способности портов способствует росту не только прибыли компаний-операторов, но и компаний-экспортеров).

Еще одним ключевым проектом может стать развитие ипотеки. Ее реализация как крупнейшего инвестиционно-строительного проекта позволит не только оживить огромное число компаний, но и придать им значительный импульс для интенсивного роста. не случайно этот проект избран правительственной рабочей группой в качестве инструмента для решения поставленной задачи удвоения ВВП.

Второй тип – проекты инновационного характера, ориентированные на закрепление страны в перспективных нишах мирового рынка. Они ведут к созданию национальных цепочек добавленной стоимости, на выходе которых конкурентоспособный по мировым стандартам наукоемкий продукт. Непременное условие получения такого продукта – повышение степени переработки сырья (металлургия, нефтегазовый и лесохозяйственный комплексы), реализация забытого интеллектуального потенциала ВПК,

кооперация между инновационно активными предприятиями малого и среднего бизнеса и интегрированными промышленными группами.

Такие проекты, нацеленные на создание качественно новых технологий и производств, являются, как правило, долгосрочными и требуют беспрепятственного доступа компаний к длинным кредитным ресурсам. Оба эти условия в России сейчас отсутствуют. Перед государством стоит задача устранить этот негативный фактор, во многом возникший благодаря его непоследовательной экономической политике.

Международный опыт свидетельствует, что создание национальных цепочек добавленной стоимости с участием компаний малого и среднего бизнеса является одним из важнейших ресурсов повышения конкурентоспособности. И промышленная политика призвана стимулировать создание таких национальных цепочек.

Целью инновационных проектов может быть и встраивание российских компаний в глобальные цепочки добавленной стоимости. Но в качестве поставщиков не сырья, а высокотехнологичного продукта. Это рецепт для тех компаний и производств, которые в силу объективных причин не могут стать лидерами на рынке, но найдут себя в международной кооперации. Примером могут служить проекты, связанные с созданием современных авиалайнеров. реализацией ракетно-космических программ, производством уникальной медицинской техники, или глобальное партнерство авиаперевозчиков, Даже подъем автопрома можно обеспечить, если вместо отраслевого подхода избрать проект производства, скажем, автокомпонентов для современных автомобилей.

Какие бы цепочки добавленной стоимости ни создавались – национальные или глобальные, – стратегический приоритет повышения конкурентоспособности отечественной продукции должен оставаться неизменным. Основной критерий здесь – показатель роста произведенной добавленной стоимости. Он отражает эволюцию компаний от простейших форм производства (с минимальными затратами человеческого капитала и высокой природной рентой) к более сложным формам.

Следует особо подчеркнуть важность инновационных проектов как инструмента промышленной политики, не имеющего ничего общего с лоббизмом.

В каком-то виде промышленная политика при всем своем кажущемся отсутствии и сегодня существует. Но сегодня она формируется и осуществляется в неявном виде, зачастую непоследовательно и произвольно. Может быть, поэтому призывы к ее формированию и вызывают такое отторжение.

Сегодня на одна уважающая себя компания не обходится в своей структуре без подразделения, занятого стратегией, вычислением приоритетных направлений развития бизнеса. На уровне государства, похоже, от них отказываются только потому, что это вызывает ассоциации с Госпланом СССР. Но плохо не то, что Госплан устанавливал приоритеты, а то, какими методами он добивался их реализации.

Развитые европейские страны аналогии с Госпланом не пугают. Совсем недавно Евросоюз для ускорения экономического роста одобрил перечень 56 приоритетных проектов. Из них 17 из области энергетики, 31 – транспорта, 8 – связи. На их реализацию до 2010 г. планируется выделить более 60 млрд. евро.

Бизнес-сообщество считает правильно дать свое понимание общенациональных задач и свои надежды на то, что правительство возьмется за повышение национальной конкурентоспособности.

Крупный бизнес сосредоточил сейчас в своем менеджменте более квалифицированные (в том числе по оценкам уважаемых членов правительства) кадры, чем органы власти. И нет ничего удивительного, что он раньше государства стал заниматься системным стратегическим планирование производства.

Базовые интересы государства и бизнеса не противоположны, как представляется многим, а близки и согласуемы. Это прежде всего встраивание России в глобальную экономику через конкурентоспособный продукт, что само по себе является крупнейшие и, пожалуй, беспрецедентным общенациональным проектом.

Из всего изложенного следует вывод о том, что пока еще правительственные программы развития отдельных отраслей, а также программа по научно-техническому прогрессу, в общем-то, почти не оказывает реального воздействия на складывающуюся ситуацию. Развитие идет в значительной мере стихийно.

В этой связи можно заметить, что более продуктивны меры, принимаемые не исполнительной, а законодательной властью. Примером может служить быстрое и эффективное участие крупных корпораций в развитии агропромышленного комплекса.

Агробизнес становится привлекательнее с налоговой точки зрения. Благодаря «технической» поправке в Налоговый кодекс (НК) у птицефабрик, зверосовхозов и прочих сельхозпроизводителей промышленного типа появилась скрытая инвестиционная льгота. Они смогут амортизировать основные средства в два раза быстрее, чем остальные налогоплательщики.

Поэтому в последнее время крупный бизнес все активнее инвестирует в сельское хозяйство. Собственные сельхозподразделения есть у группы «Интеррос», Национального резервного банка, «Металлоинвеста», «ЛУКОЙЛа» и даже «Стройтрансгаза». Разведением норок и нутрий недавно занялась группа БИН, а структура «Интерроса», «АПК Агрос», выкармливает свиней в Нижегородской области. Благодаря «техническим» поправкам во вторую часть НК, принятым недавно, инвестиции в агроиндустрии будут окупаться гораздо быстрее.

Сельхозорганизации промышленного типа (птицефабрики, животноводческие комплексы, зверосовхозы и тепличные комбинаты), смогут применять к норме амортизации (в том числе и ускоренной) коэффициент «не выше 2». На практике это означает, что имущество можно будет амортизировать в два раза быстрее. Например, если компания построила теплицу со сроком полезного использования пять лет, то при ускоренной амортизации в первый год из-под налогообложения можно будет вывести не 30% вложений, как сейчас, а почти 60%.

В настоящее время специальный коэффициент можно применять только при расчете амортизации имущества, взятого в лизинг (не выше 3), и имущества, используемого в условиях агрессивной среды (не выше 2). Во всех остальных случаях амортизация рассчитывается без всяких коэффициентов.

Налоговые консультанты сразу назвали нововведение «скрытой инвестиционной льготой». Нововведение особенно актуально для компаний с большой долей амортизации в составе затрат, т.е. для компаний, активно инвестирующих в агроиндустрию. На предприятиях, которые давно не обновляли фонды, она ничтожно мала.

Специализирующийся на птицеводстве «Агрохолдинг» списывает на амортизацию около 3% всех затрат, поскольку почти все его имущество уже амортизировано. Именно поэтому «Агрохолдинг» планирует серьезную модернизацию, благодаря которой производство птицы только в пензенском подразделении компании к началу 2003 г. вырастет в шесть раз – с 10 000 *т* до 60 000 *т*. Всего у компании около 20 птицефабрик в разных регионах. А агрофирма «Белая дача» инвестирует в основные средства практически всю прибыль.

Но с предоставлением любых льгот по налогам, в том числе и при капитализации прибыли, не все представляется достаточно простым. Хотя большинство авторов, касающихся проблемы инвестиций, основной упор в своих предложениях делают именно на разработку системы поощрительных

льгот. И это вполне актуально, учитывая то, что сейчас провозглашена налоговая реформа. Но имеются и другие соображения, которые ставят под сомнение некоторые из предложений о льготах по налогам.

Среди недавних экономических преобразований налоговые реформы входят в число самых смелых, далеко идущих и, возможно, самых популярных. В самом деле, существуют веские причины для новых налоговых реформ, включая среди прочего ликвидацию льгот, унификацию налоговых ставок, и веские основания для снижения отчислений из фонда заработной платы. Вместе с тем налоговые реформы должны быть тщательно продуманы, чтобы не вызвать макроэкономических проблем.

Налоговые реформы служат решению нескольких важных задач, в немалой степени преследуя цель улучшить инвестиционный климат. Хорошо продуманные налоговые реформы, разумеется, могут помочь в этом, однако инвесторы сталкиваются с более серьезными проблемами, нежели неэффективная налоговая система.

При рассмотрении вопроса о налоговых реформах одна из сложнейших задач состоит в обеспечении поддержки отмены налоговых льгот и привилегий. Без такой отмены снижение ставок налогов, скорее всего, приведет к сокращению доходов, ослабляя тем самым фискальную политику. Но для этого надо преодолеть сопротивление влиятельных сил. Не стоит поддаваться искушению, полагая, что мотивы для уклонения от налогов ослабнут после сокращения налоговых ставок и поэтому уменьшения доходов не произойдет. Опыт других стран показывает, что снижение ставок налогов в большинстве случаев приводит к уменьшению доходов. Хотя стимулов для уклонения от уплаты налогов становится меньше, удар по бюджету от более низких ставок налогов оказывается сильней. Приводится контраргумент, что снижение ставки подоходного налога в России привело к росту налоговых поступлений. Однако снижение ставки налога на прибыль корпораций и связанные с ним реформы привели к значительным налоговым потерям. Лучше отложить значительное снижение налоговых ставок, пока не будет обеспечена поддержка отмены налоговых льгот и привилегий.

Приводятся аргументы, что раз бюджет сформирован с профицитом, то, значит, есть возможность снизить ставки налогов, даже если это приведет к снижению размера профицита бюджета. Однако такое снижение может поставить под угрозу хорошие макроэкономические показатели, достигнутые в последние годы. Центробанку будет сложней не допускать, чтобы сильный платежный баланс вызвал укрепление реального курса рубля. А это может

поставить под угрозу экономический рост. Более того, текущий профицит бюджета, по сути, является следствием временного роста доходов, вызванного высокими ценами на нефть. Хотя цены на нефть еще какое-то время могут сохраняться на высоком уровне, исторический опыт свидетельствует, что рано или поздно они снизятся, как и связанные с ними доходы. В этом случае снижение ставок налогов может привести не только к дестабилизирующему уменьшению профицита в краткосрочной перспективе, но и к образованию дефицита в долгосрочной. Предложение использовать так называемый финансовый резерв для финансирования потерь от снижения налогов, по существу, является предложением использовать временные доходы от реализации нефти. Этого следует избегать.

Другие предложения направлены на сокращение расходной части бюджета в соответствии с потерями доходной. Такое сокращение расходов было бы желательно. Однако, несмотря на наличие серьезной поддержки этой инициативы, достичь согласия на практике оказалось сложно. За последние годы наблюдался поступательный рост непроцентных расходов в реальном выражении. Сейчас они существенно превышают уровень, достигнутый до кризиса 1998 г. Поэтому было бы чрезвычайно рискованно сокращать налоги до того, как будет согласовано и произведено уменьшение расходов бюджета. Более того, многие из важных реформ, которые еще предстоит провести, могут быть весьма дорогостоящими для бюджета, по крайней мере, на начальном этапе. Речь идет о реформах в таких важнейших областях, как гражданская служба, оборона, жилищно-коммунальное хозяйство и северные территории, не говоря уже о расходах на модернизацию разрушающейся инфраструктуры. Таким образом, хотя многие расходы, без сомнения, можно сократить, другие расходы придется повысить. Не очевидно, что есть значительный ресурс для сокращения совокупных расходов бюджета в среднесрочной перспективе

Можно ли стимулировать отрасли, не относящиеся к нефтяному сектору, сократив налоги за счет повышения налоговой нагрузки в этом секторе? Налоговое бремя в российском нефтяном секторе действительно относительно низкое по сравнению с другими основными странами-нефтепроизводителями. Многие экономисты рекомендовали разные способы повышения налогообложения нефтяной промышленности. Один из вариантов – повышение налога на добычу полезных ископаемых, когда цены находятся на чрезвычайно высоком уровне. Однако при анализе такого перераспределения налогового бремени следует учитывать, что нефтяной сектор является движущей силой экономического роста в России в последние годы и перераспределение

налогового бремени может существенно укрепить потенциал роста в других отраслях только в том случае, если его будут сопровождать более широкие реформы, направленные на улучшение инвестиционного климата.

Рассматривая налоговую систему в более широком смысле, можно отметить, что проведенные реформы существенно ее улучшили, значительно сблизив ее с системами стран с развитой рыночной экономикой. Однако налоговую реформу иногда представляют как панацею, как кратчайший путь к более хорошему инвестиционному климату. Это мнение становится все популярней по мере того, как усиливается разочарование, вызванное замедлением темпа структурных реформ перед лицом все более жесткого сопротивления со стороны заинтересованных сил. И это касается тех сфер экономики, которые больше всего нуждаются в хорошем инвестиционном климате. В этих условиях становятся важны не просто хорошо продуманные налоговые реформы, которые смогут противостоять давлению заинтересованных сил. Важно, чтобы они не отвлекали внимание и силы от более фундаментальных и насущных реформ.

4.4. Организационно-экономические меры по активизации инвестиционных процессов

Необходимость и даже жизненная необходимость усиленного межотраслевого перелива капитала, в частности, из сырьевых отраслей с их весьма высокой рентабельностью в обрабатывающие отрасли, не вызывает каких-либо сомнений. Но, как показывает практика, рыночная стихия не обеспечивает такого перелива в необходимых размерах и в нужных для экономики страны направлениях. Следовательно, в настоящее время объективно требуется участие государства в этих процессах. И в этой связи можно только поддержать мнение академика Л.И. Абалкина о том, что «уход государства из сферы регулирования экономических и социальных процессов противоречит современным мировым тенденциям»[88].

Экономическая политика государства привела к крайне отрицательным структурным перекосам, к росту ТЭК и всего сырьевого сектора в промышленности. При этом и в самих сырьевых отраслях экономический рост происходил при отсутствии серьезного прогресса в добыче и в увеличении запасов полезных ископаемых.

[88] *Абалкин Л.И.* Спасти Россию – И.: ИЭ РАН. 1999. С. 11.

Научное знание о новейшей технологии производства, о будущем спросе и о грядущей деловой конъюнктуре является определяющим для экономического роста. Образование же, сфера научных исследований становятся решающим фактором экономического роста. Чтобы имел место приемлемый по уровню стабильный экономический рост, ресурсы должны направляться в те отрасли хозяйства, которые дадут наивысший экономический эффект. Рынок инвестиций должен быть подвижным. Инвестиции должны иметь возможность переливаться из стагнирующих отраслей и предприятий в те, у которых более благоприятные перспективы.

В силу чисто экономических причин существуют различия в доходах от инвестиций. При этом доходы на производственные инвестиции должны быть больше доходов по альтернативным видам вложений, таким, например, как вложения в антиквариат, золото, бриллианты, банковские вклады и т.п. В противном случае, нет экономической выгоды от вложения средств в производство, которое всегда связано с риском, а более предпочтительным выступает получение дохода от более гарантированных операций.

Инвестиционный процесс нуждается в государственном регулировании, как прямом, так и косвенном. Так, прибыль должна быть достаточной для того, чтобы предприниматели могли делать инвестиции. В то же время, если прибыль становится слишком высокой за счет уменьшения доли заработной платы, то это может породить социальную напряженность и требования о повышении заработной платы, удовлетворение которых сведут на нет как и прибыль, так и желание осуществлять инвестиции.

Обеспечение конкурентоспособности продукции с помощью производства определенной высокотехнологичной продукции лучшего качества, в отличие от относительного снижения цен и заработной платы, и получение соответствующей платы за нее – путь для поддержания платежного баланса в равновесии, а следовательно, в этом случае нет необходимости в проведении политики сдерживания или протекционизма. Таким образом, высокая конкурентоспособность – это тот ключ, который позволяет разрешить конфликт целей между внутренним и внешним балансом. Это основополагающая предпосылка развития экономики в целом, без дефицита платежного баланса и безработицы. Но, чтобы производить требуемые товары и услуги, страна должна располагать возможностями внедрения новой техники и выпуска новой продукции. А из этого следует, в свою очередь, требование не консервировать ресурсы (людей и производительный капитал) в таких отраслях, которые выбиты международной конкуренцией, вместо того, чтобы наоборот,

поддержать и стимулировать структурную перестройку и перевести ресурсы из старых отраслей и предприятий в новые путем проведения соответствующих инвестиционных программ. При этом необходима также долгосрочная политика повышения образовательного уровня кадров, а также прибыльности для стимулирования новых инвестиций и распространения новой техники и технологии.

Развитие научно-технического потенциала – только одно из слагаемых научно-технического прогресса. Не менее важную роль в нем играет совершенствование технического уровня функционирующих в стране производительных сил.

Возможность технического перевооружения производства и ускорение темпов технического прогресса связано с использованием технических, организационных и производственных достижений экономически развитых стран. Влияние научно-технической революции в данной случае довольно противоречиво. С одной стороны, имеется возможность получить в готовом виде с мирового рынка такую технику, технологию, знания, которые значительно превосходят все реальные возможности местного производства и могут стать важным фактором ускорения развития. С другой стороны, возникает технологическая зависимость.

Из анализа инвестиционной деятельности, в сфере производства, вытекает следующий вывод: целью инвестиционных программ должна стать переориентация значительных ресурсов на развитие отраслей, удовлетворяющих потребительские запросы населения. При этом необходимо в перечень приоритетных направлений включить и отрасли социальной инфраструктуры.

Анализ также показывает, что в настоящее время капитальные вложения в основном сосредотачиваются в сфере основного производства. Отсутствие развитой сферы услуг производственного характера негативно сказывается на эффективности производственной деятельности. Поэтому инвестиционная стратегия в настоящее время должна быть ориентирована на первоочередное удовлетворение потребностей в развитии тех отраслей, которые дополняют и обслуживают основное производство.

Глобальные народнохозяйственные пропорции формируются на основе определенной отраслевой структуры инвестиций. В настоящее время высокий удельный вес занимают сырьевые отрасли, а также производство промежуточного продукта. В нынешний период задача состоит в том, чтобы из промежуточного продукта производить больше готовых средств труда и предметов потребления. Проведенный анализ показал, что в последнее время

большая часть инвестиционных ресурсов концентрируется в промышленности. Вместе с тем, наблюдается существенное ослабление инвестиционной деятельности в таких важнейших отраслях народного хозяйства, как сельское хозяйство и строительство. В условиях растущей экономики отраслевая структура инвестиций должна изменяться таким образом, чтобы в ней повышалась доля тех отраслей, где более высокая капиталоотдача. Если исходить из этого показателя, то можно сделать вывод, что в настоящее время, приоритетными направлениями инвестиционной политики государства должна стать определенная переориентация капиталовложений в пользу инвестиционных отраслей и сельского хозяйства, но это лишь общий вывод, ибо внутри каждой отрасли есть свои подотрасли и различные предприятия с неодинаковой эффективностью производства, поэтому приоритетное развитие самых прогрессивных из них может оказать решающее воздействие на улучшение экономической ситуации в отрасли в целом.

Сложившуюся в настоящее время отраслевую структуру инвестиций, нельзя считать оптимальной, ибо она постоянно воспроизводит далеко не совершенную отраслевую структуру экономики в целом. Для преодоления подобного положения первостепенное значение имеют развитие рыночных отношений, становление частного предпринимательства, прежде всего, в сферах финансовой и производственной инфраструктур, в области оказания услуг производственного и потребительского характера, приватизации предприятий бытового обслуживания и становления рыночных форм инвестирования отраслей этих сфер.

Из проведенного анализа вытекает, что основными направлениями повышения эффективности инвестиционной деятельности, в настоящее время и в ближайшей перспективе, будут:

– улучшение воспроизводственной структуры капиталовложений, повышение удельного веса затрат на техническое перевооружение и реконструкцию действующих предприятий за счет уменьшения удельного веса нового строительства в производственной сфере;

– усовершенствование технологической структуры капитальных вложений, увеличение в их составе удельного веса оборудования и сокращение, соответственно, строительно-монтажных работ;

– изменение отраслевой структуры капитальных вложений с точки зрения значительного повышения жизненного уровня населения, в пользу отраслей, которые вырабатывают продукты питания и предметы личного потребления

(сельское хозяйство, перерабатывающие отрасли, легкая и пищевая промышленность), сфера обслуживания;

– приоритетное обеспечение капитальными вложениями прогрессивных направлений научно-технического прогресса, которые способствуют снижению ресурсоемкости производства и повышению качества продукции;

– увеличение объемов капитальных вложений на строительство комфортного жилья и других объектов общественного пользования и медицинского обеспечения;

– сбалансированность инвестиционного цикла.

В обеспечении широкого комплекса структурных преобразований в национальной экономике, интеграции финансового и промышленного капитала и активизации на этой основе инвестиционного процесса особое значение приобретают финансово-промышленные группы, которые будут играть ведущую роль решении наиболее сложных задач переустройства экономики.

Рассматривая основные начала инвестиционной деятельности на ближайшую перспективу, следует иметь в виду, что Россия сама может выступать солидным инвестором за границей. Ее инвестиционный сектор уже сегодня, а тем более в будущем, может занять важные позиции на рынках капиталов других стран. Прежде всего в таких традиционных отраслях, как металлургия, электроэнергетика, гидротехническое и гидромелиоративное строительство, строительство магистральных трубопроводов, автомобильных и железнодорожных путей, морских портов и терминалов и т.п.

Основной целью структурной перестройки народнохозяйственного комплекса должна выступать адаптация его производственных структур к условиям экономической самостоятельности и рыночных механизмов, а также постепенная интеграция в мировой рынок.

Главным критериям формирования новой отраслевой структуры экономики должно стать обеспечение оптимального использования наличных ресурсов при максимально возможных темпах экономического роста. Учитывая накопленный Россией производственный, кадровый и научно-технический потенциалы, необходимо, чтобы структурная перестройка ее экономики была ориентирована на создание достаточно полных многоотраслевых хозяйственных комплексов. Но при этом целевые установки по созданию таких комплексов в конечном итоге должны быть направлены не на достижение самообеспеченности по большинству видов потребляемой продукции, а на освоение новых перспективных и конкурентоспособных производств для использования преимуществ международного разделения труда и углубления

интеграции в мировую экономическую структуру. Это означает, что появление новых производств, обновление и диверсификация существующих, должны, в конце концов, привести к расширению объема, ассортимента и качественному улучшению экспортно-импортных операций.

Задачи, которые необходимо решить для достижения этой цели, сводятся к следующему:

– уменьшение зависимости от импорта стратегических ресурсов и товаров, улучшение платежного баланса за счет приоритетного развития отраслей и производств по выпуску конкурентоспособной продукции, стимулирование снижения ресурсоемкости производства;

– сдерживание структурной безработицы и падения реальной заработной платы путем создания новых рабочих мест, конкурентоспособных производств и отраслей;

– блокирование структурных факторов инфляции посредством увеличения товарного покрытия платежеспособного спроса, содействия конкуренции и демонополизации производства;

– создание организационно-экономических условий для экологизации производства, рационального использования природных ресурсов;

– увеличение доли производственного накопления в национальном доходе, реструктуризация экономики с учетом требований научно-технического прогресса.

В настоящее время, рынок характеризуется высокой степенью монополизма, ярко выраженной отраслевой сегментированностью, с преобладанием отраслей тяжелой и военной промышленности, технологической отсталостью и изношенностью производственного аппарата, экологической и экономической неэффективностью производства, а также неудовлетворительным реагированием хозяйствующих субъектов на рыночные сигналы в силу неразвитой рыночной инфраструктуры и преобладающих стереотипов нерыночного экономического поведения людей.

В современных условиях стимулирование производственного накопления и создание экономических предпосылок для структурных сдвигов в народном хозяйстве может осуществляться по трем направлениям. Первый из них – обеспечение необходимых предпосылок инвестиционной деятельности на коммерческой основе прежде всего путем подавления инфляции. Здесь также необходимо обеспечить открытость экономики, что будет способствовать преодолению монополизма, притоку инвестиций и получит поддержку международных финансовых институтов. В то же время, наряду с позитивными

сдвигами в реформировании экономики, подобные меры повлекут за собой серьезные социальные последствия – усиление безработицы, падение уровня жизни.

Следующее направление стимулирования структурно-инвестиционной деятельности осуществляется путем расширения денежного спроса за счет государственного кредитования и капиталовложений в приоритетные сферы. Такая стратегия предусматривает нацеленность на долгосрочные приоритеты социально-экономического развития в условиях регулируемой инфляции.

Оптимальным будет направление, сочетающее в себе преимущества первого и второго и в то же время сглаживающее их негативные результаты. Это означает сочетание подавления инфляции и селективной государственной поддержки инвестиционной деятельности в точках роста, обеспечивающих необходимые структурные изменения в экономике, а также в экспорте и импорте продукции.

Государственное воздействие на межотраслевой перелив капитала в желаемых направлениях и объемах может происходить по двум направлениям. Первое из них – государство берет на себя осуществление перелива капитала путем установления повышенных нормативов изъятия прибыли в одних отраслях и инвестирования за счет указанного изъятия в определенные проекты в других отраслях. Второе направление – создание благоприятного инвестиционного климата в отраслях, которые необходимо ускоренно развивать.

Первое направление имеет одно неоспоримое достоинство: инвестиции идут точно в заданном направлении и в необходимом объеме. Но оно имеет и столь же бесспорные недостатки. Во-первых, нет и не может быть какой-то гарантии в том, что такое инвестирование, т.е. перелив капитала с помощью государства, не превысит оптимальную норму накопления, которое и обеспечивает долгосрочное стабильное развитие экономики. Избыток инвестиций, как, впрочем, и их недостаток, имеет печальные последствия для экономического роста. Во-вторых, государственные инвестиции могут подменять собой частные, вытесняя их из данной сферы приложения капитала. Вновь возникает ситуация, при которой инвестиции начинают действовать против оптимального развития.

Эффективность второго направления государственного воздействия на инвестиционные процессы – создание благоприятного инвестиционного климата – можно определять лишь косвенно, т.к. в данном случае речь идет об одновременном действии совершенно разнородных мероприятий со стороны государства. Сюда, например, можно отнести законодательные и подзаконные

акты, создающие преференции для инвесторов в отдельные отрасли и производства, социально-политическую стабильность, низкую инфляцию, сбалансированность внешней торговли и платежного баланса, умеренность реальной процентной кредитной ставки и т.д. Но сюда же относятся и государственные инвестиции в развитие инфраструктуры, а также в отрасли социальной сферы.

Получается, что и во втором направлении выдающаяся роль приходится на государственные инвестиции. А все дело в том, что какой бы высокой не была потенциальная прибыль в отрасли, развитие которой крайне необходимо для полноценного экономического роста, частный капитал никогда не пойдет в нее, если для этого не создана производственная инфраструктура. Объясняется это тем, что создание инфраструктуры сопряжено с высокой степенью неопределенности в величине нужных капиталовложений, в сроках их окупаемости, риске и т.д. В конечном счете все это приводит к размытости предполагаемых результатов осуществления и основного проекта. И уж совсем частный капитал не пойдет на вложения в социальную сферу, если, конечно, исключить благотворительность. Но и без развитой социальной сферы нельзя серьезно надеяться на реальность осуществления любого, даже самого эффективного проекта.

В 90-е годы прошлого века было принято много целевых программ. Сейчас нет смысла обсуждать их качество, направленность, обоснованность и т.д. из-за того, что почти все они свернуты. Этого и следовало ожидать, так как очередные программы принимались в то время, когда уже принятые либо совсем не финансировались, либо на них выделялись средства в пределах 5–10% от годовой потребности. В 2001 г. была проведена инвентаризация всех этих программ. Осталось всего несколько.

В это же время был исключен бюджет развития, который предполагалось использовать для кредитования, инвестирования и предоставления гарантий по наиболее эффективным и перспективным направлениям.

К сожалению, в ходе налоговой реформы были ликвидированы отраслевые научно-технические фонды, в которых аккумулировалось до 20 млрд. руб. Эти средства использовались предприятиями для финансирования проектов освоения современных технологий и выпуска конкурентоспособных товаров.

Из-за крайне скудных инвестиций в производственную базу российской экономики отсутствует подлежащий платежеспособный спрос на наукоемкую продукцию. Это приводит к застою и быстрому старению производственной

базы по основным приоритетным направлениям. Речь идет о радиоэлектронике, авиастроении, космическом оборудовании, биотехнологиях, телекоммуникации и т.д. В связи с этим иногда считают возможным ориентироваться на экспорт в те страны, в которых имеется платежеспособный спрос на новые и новейшие технологии. И за счет выручки от экспортных операций сохранить научные и производственные кадры, продолжить научно-технические разработки. Именно так в общем-то и делается сейчас в военно-производственном комплексе.

Однако представляется, что передавать в другие страны новые и новейшие технологии даже и за высокое вознаграждение и при этом не внедрять, не осваивать их на российских предприятиях означает, что сама российская экономика обрекается на дальнейшее отставание. Для того чтобы этого не произошло, необходимо самое пристальное внимание к решению проблемы инвестиций, созданию платежеспособного спроса именно на отечественные достижения. Это прямо связано с возрождением, развитием и повышением эффективности производства, решением задач социально-экономического роста, обеспечением экономической безопасности России.

Государство не только не способствует перетоку капитала из сырьевых отраслей промышленности в отрасли, производящие продукцию с высокой долей добавленной стоимости, но и препятствует этому процессу путем проведения крупных заимствований на внутреннем финансовом рынке.

Впрочем, все-таки есть круг лиц, кровно заинтересованных в высоком объеме госдолга. Это разнообразные финансово-посреднические организации, в том числе банки, не умеющие или не желающие работать с реальным сектором экономики. И еще те, кто готов торговать инсайдерской информацией. Для них, чем больше долг и амплитуда колебания котировок, тем радостнее жизнь. Поэтому получается, что многочисленные попытки под разнообразными предлогами увеличить государственные заимствования – это такой оригинальный способ организации системы финансового благополучия низкооплачиваемых чиновников.

Надо признать, что у правительства нет серьезно разработанной промышленной политики. И приведенные выше факты отвлечения значительных финансовых средств на бюджетные цели служат этому подтверждением. Поэтому Российский союз промышленников и предпринимателей (РСПП) решил предложить свой вариант промышленной политики. РСПП считает, что государство должно поддерживать строительство крупных диверсифицированных холдингов – т.е. бизнес-структур, которые

принято называть корейским словом «чеболи» (в буквальном переводе – богатый клан).

Четыре южнокорейских суперчеболя (Samsung, Hyundai, Daewoo, LG) производят 45% ВВП этой страны. Доходы самого большого и успешного конгломерата Samsung Group – более 100 млрд. долл. в год.

До азиатского кризиса 1997 г. каждый крупный чеболь был государством в государстве. В середине 90-х годов количество отраслей внутри групп колебалось от 40 до 60. Во всех чеболях были представлены строительство, автомобилестроение, машиностроение, химическая промышленность, электроника и финансовые услуги. В конце 1997 г. чеболи разорились практически одновременно: 12 из 30 крупнейших конгломератов стали банкротами.

Чеболи погорели на том же, на чем выросли, – на доступных государственных деньгах. Финансово-промышленные группы раздувались до невероятных размеров благодаря связям с диктаторскими режимами 60-70-х годов. Безраздельно господствуя на собственном рынке благодаря жесткому протекционизму, конгломераты бурно развивали экспорт и строили предприятия за рубежом. Банки, которые до конца 70-х годов были государственными, фактически кредитовали только чеболи. И это стало одной из причин банковского кризиса. Объем безнадежных долгов, по некоторым оценкам, достигал в 1998 г. 16% ВВП. С 1999 по 2000 г. правительство выделило на рекапитализацию банков более 106 млрд. долл.

Концепция промышленной политики, разработанная РСПП, в общих чертах напоминает историю создания и функционирования корейских чеболей. По этой концепции, государство должно не проводить свою линию сверху, а просто помочь тем, кто уже осуществляет некую промышленную политику внутри своих бизнес-империй – диверсифицированных промышленных холдингов. Постепенно крупные торговые фирмы, крупные производственные предприятия либо финансовые структуры организуют сначала вертикальные и горизонтальные холдинги. После этого они начинают превращаться в чеболи корейского образца, – говорится в программе РСПП. – Таким образом, переход из накоплений в инвестиции в другие отрасли промышленности происходит в незначительных объемах и не через банковскую или фондовую сферу, а путем приобретения контрольных пакетов акций и включения в управляющую систему предприятий других отраслей при слабости банковского сектора.

Наибольшую активность в осуществлении данной промышленной политики проявляют такие холдинги, как «Базовый элемент», «Интеррос» и «Северсталь».

Раньше основные олигархические группы были сгруппированы в сырьевом секторе. Теперь ситуация прояснилась, крупный бизнес диверсифицировался.

В программе РСПП подробно описывается, как крупные холдинги самостоятельно осуществляют переток капитала из сырьевых секторов в обрабатывающие, финансируют исследования и реализуют инновационные проекты. Однако считается, что государство пока не слишком активно помогает им в этом. В России, например, до сих пор не приняты закон о холдингах и глава Налогового кодекса о консолидированных налогоплательщиках. А именно эта глава и позволит вертикально-интегрированным компаниям вести консолидированный баланс и платить налоги за всех своих «дочек».

Напротив, считается, что чиновники собираются ужесточить контроль за применением внутрикорпоративных цен и сохраняют «нерациональные» антимонопольные барьеры для приобретения крупных пакетов акций. Все эти препятствия, по мнению РСПП, необходимо убрать. Вдобавок государство могло бы передать в управление крупным холдингам свои пакеты акций в компаниях. РСПП обещает написать для чиновников детальные инструкции по «селективному выращиванию компаний-лидеров».

Чтобы облегчить холдингам развитие высокотехнологичного бизнеса на доходы от производства сырья, РСПП предлагает правительству сделать так, чтобы выпуск продукции с высокой долей добавленной стоимости был не менее рентабельным, чем та же нефтянка. Для этого нужно уравновесить налоговую нагрузку на сырьевые и обрабатывающие отрасли. А пока в машиностроении налоговая нагрузка достигает почти 53%, тогда как в нефтедобыче – всего 34%.

Бесспорно, концепция РСПП весьма интересна, но и не более того. Ведь нельзя забывать о том, что чеболи едва ли не привели к краху вообще всю экономику Кореи. Конечно, Россия – не Корея, здесь и предприятий больше, да и набор отраслей значительно шире. Общего краха не будет, но серьезные потрясения вполне возможны. Поэтому риск таких потрясений значительно перевешивает те блага, которые РСПП обещает переливом капитала в рамках уже российских чеболей.

В последнее время резко активизировался процесс слияний и поглощений. В 2000 г. объем слияний и поглощений составлял около 4 млрд. долл. В 2001 г. он вырос до 5 млрд. долл., а в 2002 г. сразу подскочил до 9 млрд. долл.

По данным Ernst & Young, объем слияний и поглощений с участием российских компаний (без учета сделок с обменом активами) с января по сентябрь 2003 г. достиг примерно 12 млрд. долл. С января 2002 г. по сентябрь 2003 г. российские компании заключили 520 альянсов. На компании ТЭКа пришлось около 20% поглощений от общего объема, доля сделок компаний сектора телекоммуникаций и высоких технологий составила 19%, за ними идут предприятия обрабатывающей и машиностроительной промышленности – 18%. Замыкают список компании розничной торговли и финансового бизнеса – по 16%.

Такой рост активности объясняется повышением платежеспособности российских компаний и активизацией деятельности иностранных корпораций в России. Российские компании становятся более открытыми, за счет этого растет прозрачность рынка слияний и поглощений. Но до сих пор значительное количество сделок все же совершается за закрытыми дверями, т. с. без привлечения советников.

В последние четыре года российские корпорации активно реструктурировали свой бизнес. Упорядочив свою структуру, компании поняли, какие активы им сегодня необходимы, и начали их покупать. Другой причиной роста числа слияний можно считать экономический рост в России. У компаний появились избыточные денежные средства, которые были направлены на повышение рыночной доли.

Сейчас сделки по слияниям и поглощениям выходят на качественно иной уровень, Раньше владельцы просто договаривались друг с другом. Сейчас такие сделки проходят с участием консультантов. Консультанты обеспечивают большую прозрачность сделок, тем самым повышая будущую стоимость активов.

Программа структурной перестройки экономики должна представлять собой комплекс целевых программ реструктуризации, проработанных до уровня конкретных проектов, а также систему организационных и экономических рычагов для их реализации.

Для финансирования приоритетных инвестиционных проектов за счет средств государственного бюджета необходимо установить жесткий нормативный предел его расходования на потребление. Следует разграничить государственный бюджет на две части: бюджет потребления и бюджет развития. Бюджет потребления должен быть построен по системе нормативов, определяющих минимум бюджетной обеспеченности в части текущих и капитальных социальных расходов на душу населения, а по некоторым статьям

– по типам объектов расходования. Бюджетные доходы, получаемые сверх нормативных минимумов, должны быть полностью или в подавляющей части направляться на финансирование развития экономики.

Отраслевая реструктуризация означает рационализацию внутриотраслевой структуры, избавление от неэффективных производств, повышение конкурентоспособности и улучшение структуры продукции отрасли, замену устаревших технологий на прогрессивные ресурсосберегающие технологии, снижение техногенного воздействия на окружающую среду. Целями отраслевой реструктуризации выступают:

– доведение отрасли до высокорентабельного функционирования;

– обеспечение конкурентоспособности продукции отрасли на внутреннем рынке при снижении протекционистской защиты, а в дальнейшем – и на внешнем рынке;

– активизация перелива капитала как в отрасли, так и между отраслями;

– экологизация производства.

Внутрипроизводственная реструктуризация означает проведение на уровне хозяйствующих субъектов следующих мер:

– совершенствование производственной структуры в соответствии с рыночным спросом;

– технико-технологическая реконструкция производства;

– оптимизация структуры выпускаемой продукции и повышение ее конкурентоспособности;

– ресурсосбережение, минимизация и утилизация отходов производства.

Для проведения отраслевой и внутрипроизводственной реструктуризации в базовых отраслях необходимо провести секторный анализ состояния и перспектив развития отраслей, структурная модернизация которых потребует существенной правительственной поддержки. К таким отраслям следует отнести: электроэнергетику, топливный комплекс, черную и цветную металлургию, основную крупнотоннажную химию, тяжелое машиностроение, военно-промышленный комплекс, промышленность стройматериалов.

На основании секторного анализа под контролем Минэкономразвития в базовых отраслях должны быть разработаны программы структурной перестройки, исходя из которых предприятия смогли бы подготовить собственные программы внутрипроизводственной реструктуризации. Кроме того, проведение секторного анализа и разработка программ с учетом перспектив изменения отраслевой структуры экономики должны быть выполнены для отраслей производственной инфраструктуры –

железнодорожного и морского транспорта, грузовых авиаперевозок, связи. В отраслевых программах для производств, не выдерживающих конкуренции, необходимо указать ориентиры принудительного свертывания производства, а также экспортные квоты, устанавливаемые с учетом перспективы реструктуризации конкретных предприятий (производств). Разработку отраслевых и внутрипроизводственных программ реструктуризации следует доводить до набора конкретных проектов, которые могут финансироваться как независимо от государственного бюджета, так и за его счет. Программы внутрипроизводственной реструктуризации должны предусматривать также проработку тактики приватизации предприятий или только изменение формы управления, кроме тех государственных предприятий, для которых на переходной период целесообразно возродить централизованное управление (казенные предприятия).

Для реструктуризации и диверсификации производственных комплексов, имеющих тесную взаимосвязь со смежными производствами, повышения степени переработки продукции и конкурентоспособности базовых отраслей экономики целесообразно создавать объединения (консорциумы, финансово-промышленные группы), в которые вошли бы как основные и обслуживающие их предприятия отрасли, так и связанные с ними тесными хозяйственными связями предприятия других отраслей, а также финансово-кредитные учреждения.

Основными функциями этих объединений станут инвестирование в совместные проекты по структурной перестройке и диверсификации производства, взаимное кредитование, осуществление внешнеэкономической деятельности. Общее руководство указанными консорциумами или финансово-промышленными группами будет осуществляться посредством входящих в него или специально созданных банков (инвестиционных компаний) либо холдингов. Для этих целей предварительно, без объединения все предприятия корпоратизируются. Принадлежащие государству контрольные пакеты акций этих предприятий (25–30%) передаются под трастовое управление финансово-кредитному учреждению, входящему в состав финансово-промышленной группы.

Прямые государственные инвестиции не должны направляться в нормально- и высокоприбыльные предприятия и отрасли, за исключением тех случаев, когда требуются значительные, непосильные на данном этапе частному капиталу инвестиции в отрасли с длительным инвестиционным циклом. В основном, прямые государственные капитальные вложения должны идти на

объекты с большей социальной отдачей, чем экономической, а также в отрасли производственной инфраструктуры (прежде всего, транспорт и связь) и подготовку кадров для новых производств, то есть, в развитие тех сфер, которые обеспечивают активизацию частных инвестиций.

Центр тяжести государственной инвестиционной деятельности должен переместиться на региональный уровень. Для этого необходимо гораздо больший удельный вес бюджетных средств оставлять на местах, особенно там, где необходимо активизировать инвестиционную деятельность. Следует социальные расходы местных бюджетов (текущие и капитальные), как и государственного, перевести на жесткую нормативную основу, а все или основную часть доходов бюджетов, сверх минимальных нормативных размеров, направлять на финансирование проектов структурной перестройки хозяйственного комплекса. Эффективной формой может быть смешанное финансирование региональных проектов, когда государственные инвестиции составляют, к примеру, 40–50%, а остальная часть финансируется местными органами самоуправления и привлекаемым частным капиталом.

Сокращение государственных капитальных вложений на экономическое и социальное развитие, а также проведение приватизации государственных предприятий потребует расширения круга институциональных инвесторов, финансовых посредников – инвестиционных фондов закрытого и открытого типа, отраслевых и межотраслевых холдинговых компаний, региональных ассоциаций, доверительных обществ. В свою очередь, становятся насущными функции органов государственного управления программами развития в регионах по лицензированию этих институтов, организации подготовки кадров для них и их аттестации, содействию в создании сети аудиторских и консультационных фирм.

Главным стратегическим направлением реструктуризации российской экономики, как уже отмечалось, становится сегодня создание межотраслевых холдингов, или интегрированных бизнес-групп. Имея значительное преимущество перед разрозненными компаниями, повышая производительность в рамках холдинга, осуществляя перелив капитала из сырьевых отраслей в обрабатывающие и поддерживая отраслевую науку, в среднесрочной перспективе они действительно способны ускорить темпы роста за счет модернизации обрабатывающих отраслей. Таким образом, вполне очевидным становится тот факт, что только мощные корпорации способны в современных условиях реально осуществлять трансформационные процессы.

Однако в долгосрочной перспективе производственные холдинги, как иногда считается, скорее, создают проблемы, чем решают их. Во-первых, само существование холдингов предполагает растущий интерес к бюджетным средствам государства и налаживание непрозрачных отношений с федеральной и региональной властью. Во-вторых, привлекая к себе основные финансовые ресурсы, холдинги якобы могут обречь остальную экономику на относительный финансовый голод и невольно препятствовать созданию в стране демократичного фондового рынка, создающего возможности внешнего финансирования для широкого круга жизнеспособных фирм и предприятий[89].

Далее, считает автор указанной статьи, в условиях динамичной открытой экономики, когда решающее значение приобретает мобильность капитала, возможности его притока в страну, выбор направлений реструктуризации следует предоставить не холдингам, а растущему фондовому рынку. Но, во-первых, создание такого рынка в России блокируется сегодня непрозрачностью отношений собственности. И, во-вторых, пока еще нет серьезной озабоченности решением этой проблемы. Хотя эту проблему все равно надо решать сегодня.

В целом достаточных оснований для того, чтобы объяснить преимущества официальных российских холдингов в динамике межотраслевого перелива капитала исключительно структурой акционерной собственности использованием в этих группах механизмов интеграции на основе имущественных связей, нет[90].

Объединение кооперирующихся предприятий в холдинги диктуется их стремлением к укреплению партнерских отношений при отсутствии сильных имущественных связей. Для этого некоторые координирующие функции делегируются центральной компании группы. Например, центральная компания Волжко-Камской ФПГ предприняла значительные и результативные усилия по поиску баланса интересов «АвтоВАЗа» и его поставщиков, чтобы сдержать рост цен на материалы и комплектующие.

На этом фоне повышается привлекательность участников холдингов как заемщиков капитала. Поскольку промышленные компании групп развиваются успешнее индустрии в целом, их кредитование сопряжено с меньшим риском. Своего рода сертификацией партнеров по группе выступает процедура получения официального статуса холдинга. Благодаря этому промышленные участники группы предстают более привлекательными заемщиками, причем не только для входящих в нее, но и для сторонних банков.

---

[89] *Костюк В.* Холдинги против рынка.//Ведомости. 9 августа 2002 г.

[90] *Дементьев В.* Отечественные ФПГ: испытание кризисом.// Российский экономический журнал. 1999. № 11–12.

Анализ акционерных связей банков – учредителей официальных холдингов показывает, что соответствующего рода принципиальных различий между банками и крупнейшими промышленными компаниями групп нет. Выводы о слабости акционерного влияния банков на партнеров по группе и перекрестного владения акциями банками и другими участниками сохраняют свое значение.

Акционерные связи между банком и партнерами по холдингу облегчают согласование интересов при выработке и реализации эффективных схем взаиморасчетов в группе, равно как и при оптимизации налоговых обязательств. Расширяются и возможности для маневрирования ресурсами, включая пакеты акций.

В условиях увеличения роли доходов, извлекаемых банком на основе предоставления партнерам по холдингу отличных от кредитования услуг, именно баланс интересов становится залогом устойчивого его положения. Заботясь об участниках группы, банк сохраняет потребителей этих услуг. Предоставляя другим банкам возможность участвовать в кредитовании своих партнеров по группе, банки холдингов тем самым добиваются расширения сферы своего реального финансового контроля, роста спроса на услуги.

Повышение работоспособности отечественных холдингов справедливо связывают с наращиванием капитала центральной компании, с усилением имущественных рычагов ее воздействия на партнеров по группе. Однако реальные тенденции в сфере имущественной интеграции свидетельствуют о сложности реализации этого подхода. Общеизвестна такая проблема развития акционерных отношений в России, как относительная слабость собственников-аутсайдеров по сравнению с инсайдерами, прежде всего с менеджерами. Курс на быструю трансформацию более мягких объединений (в том числе финансово-промышленных групп) в классические холдинги в этих условиях может оказаться малорезультативным, а директивные предписания по углублению имущественных связей, не подкрепленные соответствующими мерами государственной поддержки, способны лишь затормозить формирование в отечественной экономике конкурентоспособных на мировом рынке интегрированных структур.

К факторам, воздействующим на инвестиционные процессы, в том числе и на межотраслевой перелив капитала, относятся экономические и социальные условия, которые имеются в каждый данный момент. Сильное влияние оказывают и организационные факторы. Последнее следует пояснить. Так, за 2001–2002 гг. рыночная капитализация крупнейших российских корпораций

возросла в 2–2,5 раза. Но это в целом по всему фондовому рынку. По отдельным компаниям этот рост колебался от 1,2 до 5 раз. Анализ показывает, что на цену акции оказывали влияние не только показатели роста объема реализации продукции, величины прибыли и рентабельности, размера дивидендных выплат и т.д., но и в весьма существенной доле (не менее 60–70%) открытость корпораций, наличие в составе совета директоров независимых директоров.

Для потенциальных инвесторов есть несколько ключевых моментов при принятии решения, вкладывать ли средства в компанию. Такие факторы, как экономическое и политическое положение и законодательная база в стране, ситуация в отрасли, находятся за пределами непосредственного контроля компании. Другая группа факторов непосредственно связана с компанией: это ее финансовое положение и результаты деятельности, стратегия и планы на будущее. К этой же группе относится и организация корпоративного управления в компании.

Для инвесторов очень важно, как будут защищены их интересы. Положительные финансовые результаты компании, безусловно, имеют большое значение для инвесторов. Но недостатки в системе корпоративного управления вызовут у них сомнения по поводу того, насколько эти результаты будут им полезны. Ведь если компания вместо выплаты дивидендов по акциям будет выводить прибыль в другие предприятия, связанные с контролирующим акционером, и никто не сможет этому воспрепятствовать, то инвестировать не имеет смысла. А подозрения в наличии подобных операций способны негативно повлиять на курс акций компании.

Второй аспект – это мнение инвестиционного сообщества. Наличие передовой практики корпоративного управления в компании еще задолго до выхода на рынки капитала будет важным плюсом для компании при принятии инвесторами решения о вложении капиталов. Положительный имидж и история корпоративного управления напрямую скажутся на оценке инвестиционных рисков и, соответственно, на цене выпускаемых ценных бумаг.

Безусловно, важным шагом для предприятий является подготовка и публикация отчетности по международным стандартам, заверенной независимыми аудиторами. Особое внимание следует уделить раскрытию операций со «связанными» сторонами, которые могут осуществляться на нерыночных условиях. Установление жестких процедур внутреннего контроля по предварительному утверждению таких операций советом директоров, причем более жестких, чем требует российское законодательство, а также полное раскрытие такой информации в финансовой отчетности и других разделах

годового отчета – все это будет очень важно для инвесторов при оценке привлекательности компании.

Исследование воздействия политических и отчасти социальных факторов на межотраслевой перелив капитала далеко выходит за рамки данной работы.

Характерна в этом отношении ситуация с капитализацией «АвтоВАЗа». За 2001 г. она возросла практически в 10 раз. В начале 2001 г. обыкновенная акция стоила 1,6 долл., а привилегированная – 0,6 долл., в начале же декабря 2001 г. – 15,9 долл. и 9 долл., соответственно. Столь значительный рост объясняется тем, что компания стала более прозрачной и предсказуемой. Впервые после 1993 г. была объявлена чистая прибыль в размере 7 млрд. руб. (в 2000 г. – убыток в 3,8 млрд. руб.). Часть прибыли направляется на выплату дивидендов.

Повышение прозрачности «АвтоВАЗа» объясняется крайней нуждой в инвестициях, величина которых превышает 1 млрд. долл. Только на запуск нового автомобиля класса *B* семейства «Калина» требуется 850 млн. долл., из которых только 350 млн. долл. могут быть собственные средства завода, а остальные деньги должны дать сторонние инвесторы.

Ранее уже отмечалось, что для успешного перемещения капитала прежде всего необходима информированность о возможных участках, производствах, секторах экономики, которые не только жизненно необходимы для страны, желающей быть в числе передовых, но и которые могут приносить сравнительно высокие доходы. Вторым важнейшим условием является стабильность. Здесь имеется в виду не политическая, а экономическая стабильность. А она связана прежде всего с законодательством, в том числе и в первую очередь с налоговым. Если эти два условия не выполняются, то отечественный национальный капитал уходит в зарубежные страны, где эти условия выполняются, хотя возможные доходы и ниже, чем в России.

Важнейшим инструментом информированности предпринимателей являются отраслевые программы развития. Их ценность в полной мере зависит от того, в какой мере они опираются на общегосударственную программу развития экономики. Если они не имеют связи между собой, то ни общегосударственная, ни отраслевые программы ни информационной, ни оперативной ценности не имеют.

ГЛАВА V. ОСНОВНОЙ ИНВЕСТОР

5.1. Сбережения населения

Во всех развитых странах мира в качестве основного инвестиционного ресурса выступают денежные сбережения населения. Так может и должно стать и в России. Внутренние частные инвесторы обладают наиболее весомым инвестиционным потенциалом – сбережениями, которые могут быть направлены на инвестирование в ценные бумаги. Вовлечение этой группы инвесторов в инвестиционный процесс даст значительный импульс развитию рынка ценных бумаг и экономическому развитию в целом. Поэтому требуется внимательный учет их инвестиционных предпочтений и ограничений.

К сожалению, для привлечения накоплений населения в реальный сектор или просто в финансовый оборот в виде хотя бы банковских вкладов за последние годы сделано было очень мало.

Сбережения населения, как разница между доходами и расходами, выступают средством не только и не столько краткосрочного, сколько долгосрочного кредитования. Стоит отметить, что в последнее время на Западе расширилось понимание сбережений. Это связано в первую очередь с развитием безналичных расчетов, когда основная масса самодеятельного населения (например, в ФРГ 99%) получает заработную плату в виде перечисления денег на счета в банки, а расплачивается за товары и услуги тоже безналичным путем. В этом случае всегда существует определенный временной разрыв между поступлением средств на текущий счет и списанием их. Это дает возможность банкам использовать такие денежные средства как источники краткосрочных вложений. Средства же срочных и сберегательных счетов являются реальными ресурсами долгосрочных вложений.

Таким образом, в развитых странах сбережения населения практически полностью вовлечены в экономический оборот. И здесь нет проблемы определения доли сбережений населения, которая реально может быть использована и используется как инвестиционный ресурс.

К сожалению, в России дело обстоит иначе. Каких-либо официальных статистических данных о сумме накопления денежных средств населения, которые могли быть направлены гражданами в виде инвестиций в реальный сектор экономики, в настоящее время нет. В связи с этим для получения данных, хотя бы приблизительно характеризующих потенциальные возможности населения как одного из возможных инвесторов, приходится проводить специальные расчеты.

При осуществлении таких расчетов нужно решить несколько вопросов. Во-первых, определить общий объем сбережений населения и их ежегодный прирост в различных формах (размер наличных средств и их прирост в рублях и в иностранной валюте, объем приобретенных ценных бумаг (акции, облигации) и т.д.), т. е. определить динамику и структуру сбережений. Частично такие данные имеются в официальной статистике. Во-вторых, установить ориентировочно, какую часть сбережений населения могло бы направлять на фондовый рынок непосредственно и через различные фонды. Понятно, что для этого необходимо распределить население по различным группам, как по размеру получаемых доходов, так и по склонности к сбережениям в той или иной форме.

Бесспорной является самая тесная связь между денежными доходами населения и его сбережениями, а также последних с объемом вкладов в банки, в различного рода инвестиционные фонды, со средствами, потраченными на приобретение ценных бумаг.

Таблица 5.1

Структура денежных расходов и сбережения населения в 2002 г.

	Млрд. руб.	**В % к денежным доходам**
Денежные доходы	6698	100,0
Денежные расходы – всего *в том числе*	6579	98,2
покупка товаров и оплата услуг	4876	72,8
оплата обязательных платежей и разнообразных взносов	623	9,3
сбережения	708	10,6
покупка валюты	372	5,5
Прирост денег на руках у населения	119	1,8

Источник: Россия в цифрах. 2003. – М.: Госкомстат России. 2003. С. 102–103.

Разумеется, каждая страна имеет свои особенности, хотя общая закономерность роста доли сбережений в денежных расходах населения при росте денежных же доходов для всех стран сохраняет силу. И Россия не составляет в этом отношении какого-либо исключения. Поразительным однако, является то, что при сравнительно очень небольших среднедушевых доходах или доходах в расчете на одну семью в России население сберегает весьма заметную часть своих доходов, вполне сопоставимую с долей сбережений в странах, где население имеет в несколько раз более высокие денежные доходы. Удивительно и то, что сбережения делают даже самые низкодоходные группы населения. Так, совокупные денежные сбережения населения России составили

за 2002 г. более 23 млрд. долл. Из них от 5 до 6 млрд. долл. приходится на долю самых богатых граждан. На 10–13 млрд. долл. увеличили свои накопления лица, относящиеся к среднему слою. Остальные 1–5 млрд. долл. сберегли самые бедные люди[91].

Таблица 5.2

Прирост сбережений различных социально-экономических категорий домашних хозяйств в 2001 г.
(по материалам выборочных обследований бюджетов домашних хозяйств)

	Располагаемые ресурсы (в среднем на одного члена домашнего хозяйства в месяц), *руб.*	**Прирост сбережений в % от общего объема располагаемых ресурсов**
Первая (с наименьшими располагаемыми ресурсами)	585,5	1,8
Вторая	872,6	2,0
Третья	1093,8	2,6
Четвертая	1321,6	2,8
Пятая	1577,1	3,1
Шестая	1877,2	3,6
Седьмая	2288,7	4,1
Восьмая	2810,7	5,7
Девятая	3550,3	6,0
Десятая (с наибольшими располагаемыми ресурсами)	5719,1	9,5

Источник: Российский статистический ежегодник. 2002. – М.: Госкомстат России. 2002. С. 191.

Общие сбережения россиян в кредитных организациях на 1 января 2003 г. составили 1046,6 млрд. руб., т, е. около 35 млрд. долл. (без учета сбережений в наличной валюте)[91]. За 9 месяцев 2003 г. вклады населения на рублевых и валютных счетах в российских кредитных организациях возросли на 32,7% и достигли величины в 1388,9 млрд. руб., т.е. примерно 46 млрд. долл.[92].

Если объем валютных вкладов населения можно более или менее точно определить в размере примерно 13,5 млрд. долл., то сбережения в наличной валюте поддаются только экспертной оценке. В литературе встречаются самые разнообразные данные: от 40 до 120 млрд. долл. Как отмечалось выше, наличные сбережения населения в зарубежной валюте можно определить примерно в 100 млрд. долл. В эту сумму можно включить и сбережения в марках ФРГ (сейчас в евро) и в японских иенах, популярных на Дальнем Востоке

[91] Эксперт. 2002. № 6. С. 5.
[91] Россия в цифрах. 2003 . – М.: Госкомстат России. 2003. С. 103.
[92] Коммерсантъ. 28 ноября 2003 г.

России[93]. Примерно такой же итог можно получить, если учесть что население весьма активно приобретало иностранную валюту и формировало почти половину сбережений именно в наличной валюте. Так, в 2002 г. более половины сбереженных средств, составляющих эквивалент 12,8 млрд. долл. было потрачено на приобретение иностранной валюты[94]. Можно возразить, что не вся купленная валюта шла в сбережения. Но, во-первых, в данном случае речь идет не обо всей, а только о той валюте, которая как раз и направлялась в сбережения. Во-вторых, примерно от 10% до 25% приобретенной валюты вносилось на валютные вклады в банках, откуда, естественно, она вновь поступала в продажу.

Итак, общая оценка всех видов сбережений населения России простирается до 140 млрд. долл. Это, конечно, несравнимо меньше того, что накопило население, например, Японии. Но оно и не подвергалось тем испытаниям, которые в последние годы пришлись на долю россиян. Так, опыт хранения населением средств в Сбербанке, коммерческих банках и разного рода финансовых компаниях закончился для них самым печальным образом. Частные вкладчики оказались в числе наиболее пострадавших от непродуманных действий государства и финансовых афер. Поражает не только сам факт, но и масштабы ограбления. В начале 1992 г. лишились своих вкладов в Сбербанке 70 млн. человек. От финансовых пирамид пострадало 30 млн. человек. Это так называемые «обманутые» вкладчики. Они были лишены своих, с невероятным трудом накопленных денег при попустительстве государства. Наконец, в августе 1998 года вкладчики и владельцы ценных бумаг безвозвратно потеряли только от инфляции 18–19 млрд. долл. Еще 5 млрд. долл. «зависло» в коммерческих банках. Это надолго отбило у российских граждан желания доверять свои деньги кому бы то ни было.

Одной из самых бережливых наций мира считаются японцы. В настоящее время суммы сбережений на одну японскую семью составляют более 100 тыс. долл. Всего же японцы сберегли более 22 трлн долл., т.е. сумму в два раза превышающую ВВП США. Из этих сбережений 45% приходится на банковские счета и 10% – на акции. Но эти 10% составляют 2,2 трлн долл. и делают почти все взрослое и самодеятельное население Японии акционерами.

Из приведенных выше данных о сбережениях различных групп населения следует, что доля самых богатых граждан России составляла в сбережениях 2001

[93] По оценке директора Центра изучения институтов финансового рынка РНИСиНП Е.Я. Виттенберга, основывающемся на анализе динамики ввоза в Россию и вывоза из нее по легальным каналам валюты, у граждан России вне банковского хранения находится до 60 млрд. долл. (*Виттенберг Е.Я.* Инвестиции в реальный сектор экономики: возможности и потребности.//Россия и современный мир. 2000. № 4. С. 40.

[94] Россия в цифрах. 2003 . – М.: Госкомстат России. 2003. С. 102.

г. 25–30%, среднего слоя (класса) – 50–65% и самых бедных – от 5 до 25%. Разброс в оценке огромный. Но, к сожалению, иных данных нет.

Но и эти, вероятно очень условные цифры, позволяют делать определенные выводы. Во-первых, доля самых богатых граждан России в сбережениях всего населения действительна лишь к тем сбережениям, которые остались в России. Эта доля, несомненно, занижена, если принимать во внимание все сбережения, т. е. и те, которые были вывезены из страны и оказались в оффшорах или в банках западных стран. Вряд ли представители среднего слоя, а тем более самые бедные граждане, принимают какое-либо заметное участие в вывозе капитала. Во-вторых, доли самых богатых и самых бедных в своих крайних значениях довольно близки. А это обязывает относиться к сбережениям лиц с низкими доходами самым внимательным образом.

Вполне справедливо то, что сбережениям среднего слоя (класса) обычно отводится первое место. И даже сейчас, когда о среднем слое можно вести речь только с массой разного рода оговорок, этот слой дает не менее половины всех сбережений населения.

Норма и размеры сбережений средних россиян с ростом дохода очень быстро увеличивается. Если граждане с доходом в 200 долл. на одного члена семьи за год сберегают не менее 600 долл., то семьи с доходом в три раза более высоким откладывают уже в пять раз больше средств – 3000 долл., т. е. примерно 15% от доходов. Коэффициент эластичности сбережений от доходов составляет около 1,6–1,7[95].

В группу низкодоходных слоев населения, по всей видимости, входят, прежде всего, пенсионеры, если учесть крайне низкий, можно сказать, нищенский уровень самих пенсий, выплачиваемых по возрасту и инвалидности. И на первый взгляд, рассчитывать на какие-либо сбережения, а тем более на использование этих накоплений в виде инвестиций вряд ли возможно. Но, как это часто бывает в экономике, реальность очень далека от априорных и, казалось бы, бесспорных представлений.

Согласно официальной статистике, вклады пенсионеров только в Сбербанке составляют 374 млрд. руб. (на середину 2002 г.) или около 12 млрд. долл., т.е. около 60% от общего объема вкладов в Сбербанке. Между тем этот банк обслуживает лишь треть пенсионеров (10 млн. человек). По некоторым оценкам, которые все-таки вызывают определенные сомнения, ежегодно на

[95] Там же.

пенсионных вкладах только в Сбербанке дополнительно оседает сумма эквивалентная примерно 2 млрд. долл.[96].

Между тем иногда можно встретить мнение, что «у десяти миллионеров денег больше, чем у миллиона пенсионеров»[97]. Получается, что в среднем один пенсионер имеет что-то около 10 рублей. А это явная нелепость. Из приведенных выше данных следует, что средний размер вклада пенсионера равен 37 тыс. руб. И это только о тех денежных средствах, которые отложены во вклады. Если же добавить сюда сбережения пенсионеров в наличных рублях и иностранной валюте, то и суммы будут много больше. Из всего этого следует, что при оценке потенциальных возможностей развития фондового рынка за счет привлечения денежных средств населения, в том числе и пенсионеров, совершенно недопустим снобистский, высокомерно-поверхостный взгляд. Ориентация только на миллионеров или «людей моложе 35 лет, имеющих сбережения, эквивалентные 15000–20000 долл. и выше»[98], является глубоко ошибочной. Ведь если распространить структуру сбережений за 2000 г. на все накопленные сбережения, то у самых богатых окажется 42 млрд. долл., у людей со средними доходами – до 91 млрд. долл. и самых бедных – до 35 млрд. долл. Конечно, эти цифры не могут не вызвать сомнений. Но даже, если у бедных денег на порядок меньше, то и в этом случае пренебрегать 3–4 млрд. долл. недопустимо.

Можно согласиться с Н. Акиндиновой в том, что данные о величине сбережений населения России не отличаются особой надежностью. Но вот корректирование официальных данных этим автором вызывает определенное удивление. Особенно это относится к данным о склонности к сбережениям различных групп населения, дифференцированных по размеру доходов. Оказывается, что две группы населения, имеющие самые низкие доходы, имеют «отрицательную склонность к сбережению»[99].

Интересные выводы получаются при рассмотрении структуры накопленных сбережений населения. Прежде всего обращает внимание тот факт, что последние четыре года сбережения населения более чем наполовину создавались в виде наличности. Вот эти-то средства как раз и составляют потенциальные ресурсы для инвестиций.

Разумеется, что при соответствующей активизации работы по вовлечению в финансовый оборот свободных наличных денежных средств населения

[96] Коммерсантъ. 23 января 2002 г. С. 4.
[97] См., например, «Эксперт». 2001. № 45. С. 42.
[98] Там же.
[99] *Акиндинова Н.* Склонность населения России к сбережению: тенденции 1990-х годов.//Вопросы экономики. 2001. № 10 С. 85.

значительная их часть окажется на банковских счетах. Отечественных частных и в подавляющем большинстве мелких и даже мельчайших инвесторов, потенциально исчисляемых десятками миллионов, можно заинтересовать доходностью акций и облигаций, их надежностью (тут дефолта быть не может).

5.2. Активизация сбережений

В последнее время положение с привлечением сбережений населения хотя бы в банковские вклады меняется к лучшему. Еще в 2000–2002 гг. вклады в коммерческие банки, кроме Сбербанка, были по мнению многих граждан сопряжены с серьезным риском. Теперь же опасения несколько улеглись. Да и потери от хранения сбережений в наличном виде, особенно в иностранной валюте, стали весьма заметны. Между тем коммерческие банки стали активно привлекать сбережения населения. Граждане все больше денег несут в банки – с начала 2003 г. объем вкладов увеличился на 32,7%. Вкладчики держат в банках 1,4 трлн руб. И дело вовсе не в том, что банки постоянно повышают проценты по вкладам.

Таблица 5.3

Доходность рублевых вкладов *(декабрь 2003 г.)*

Банк	Объем привлеченных рублевых вкладов, *млн. руб.*	На 3 мес.		На 6 мес.		На 12 мес.	
		Мин. сумма, *руб.*	Ставка, % в год	Мин. сумма, *руб.*	Ставка, % в год	Мин. сумма, *руб.*	Ставка, % в год
Сбербанк	661458	50	7–8	300	9–10	300	11
Банк Москвы	19991	1000	8–13	100	9–13	100	12–13
Альфа-банк	8377	10000	10,25	10000	11	10000	11,5
Промышленно-строительный банк СПб	6824	5000	10,25	5000	11	5000	11,75
Уралсиб	6814	1000	10,5	1000	12,25	1000	13,25
Внешторгбанк	6664	5000	3,75–5,6	5000	9,25–11,25	5000	9,75–11,75
Росбанк	4040	3000	9,5–9,6	3000	11,6–11,7	3000	12,3–12,4
Международный Московский банк	3298	25000	8	25000	9	25000	9–10
Автобанк-НИКойл	3186	100	13	30000	13,5	30000	14
Петрокоммерц	3146	500	10	500	11,5	500	12,25
Менатеп СПб	2914	10000	9	10000	9,5	10000	9,5
МДМ-Банк СПб	2858	200	7,5–8,25	200	8,5–9,75	200	11–11,75
Балтийский банк	2830	10000	12,95–13,25	10000	12,5–13,25	10000	12,55–13,5
Московский индустриальный банк	2477	50	8–11	5000	11,5–12	10	7–13
Импэксбанк	2465	Нет	13	Нет	13,6	15000	13,7
БИН	1957	6000	12,5	6000	13,5	6000	14,75
Гута-банк	1679	1000	10,5	5000	11,75	5000	12,5
Первое общество взаимного кредита	1123	10000	11–12,5	10000	13,5–15	300000	14–15,6
Ингосстрах-Союз	847	5000	9–9,5	5000	12	5000	12,5
Промсвязьбанк	773	5000	9	5000	11	5000	13
Транскредитбанк	695	5000	11	5000	12	5000	13
Зенит	674	1000	10,5	1000	12,5	1000	13

Русский стандарт	593	5000	12	5000	15	5000	18
МДМ	584	5000	10,5	5000	11,5	5000	12
Райффайзенбанк Австрия	543	90000	4,5	90000	5,85	90000	5,9
Собинбанк	410	5000	11,5	5000	12	5000	13
Глобэкс	410	20000	12,5–14,5	2000	13,5–15,5	2000	15–18
Ситибанк	389	100000	5	100000	6	100000	5
Транскапиталбанк	310	50000	9	50000	12	50000	14
Мастер-Банк	214	15000	11–13	15000	12–14	15000	14–15
Кредиттраст	205	10000	14	10000	14	10000	14
Авангард	162	30000	11	30000	12	30000	14
Русский Банкирский Дом	132	10000	14	10000	16	10000	15,5
Ланта-банк	107	25000	11	25000	10,5–12,5	25000	13,5

Из данных табл. 5.3. следует, что коммерческие банки в основном обеспечивают сохранность сбережений от инфляции в даже дают небольшой доход по вкладам. Правда, этот доход составляет всего лишь 0,5–2 процентных пункта. Но раньше-то и этого не было. Этим и объясняется постоянное снижение доли Сбербанка в общей сумме вкладов населения. Если дело пойдет так и дальше, то Сбербанк утратит свое монопольное положение на этом рынке.

Иная ситуация сложилась по вкладам населения, номинированным в долларах.

Таблица 5.4

Доходность вкладов в долларах США *(декабрь 2003 г.)*

Банк	**Объем привлеченных рублевых вкладов, *млн. руб.***	**На 3 мес.**		**На 6 мес.**		**На 12 мес.**	
		Мин. сумма, *руб.*	**Ставка, % в год**	**Мин. сумма, *руб.***	**Ставка, % в год**	**Мин. сумма, *руб.***	**Ставка, % в год**
Сбербанк	218139	300	4–4,5	300	5–5,5	300	5,5–6,75
Альфа-банк	24227	1000	5,5	1000	6,25	1000	6,5
Внешторгбанк	16530	500	3,4–4,5	500	5–6	500	5,5–7,25
Банк Москвы	126076	100	4,5–8,5	100	6,25–8,5	100	6,25–7,75
Росбанк	11462	100	5,15–5,25	100	5,6–5,7	100	6,95–7,05
Райффайзенбанк Австрия	10992	3000	1,16	3000	1,17	3000	2,2
Импэксбанк	5939	нет	7,5	нет	8,5	500	8,7
Промышленно-строительный банк СПб	4880	300	5,25	300	6,25	300	7,5
МЕНАТЕП СПб	4335	500	7	1000	7	1000	7
Автобанк-НИКойл	4071	1000	7,5	1000	8	1000	8,5
МДМ	3795	200	3	200	7	200	7,5
Петрокоммерц	3460	300	5	300	5,75	300	6,5
Уралсиб	3367	500	7,75	500	8,25	500	8,75
БИН	2852	200	7	200	8	200	9
Гута-банк	2479	100	6,25	150	7,15	150	7,75
Зенит	2388	100	6,5	100	7	100	7,5
Балтийский банк	2364	500	8,45–8,5	500	7,5–8,5	500	8–9
Промсвязьбанк	1778	500	4	1000	6	1000	7
Ситибанк	1645	3000	0,84	3000	0,91	3000	1,16

Московский индустриальный банк	1336	100	4,5–5,5	100	5,5–7,5	100	6,5–7,5
Собинбанк	1260	200	5,5	200	6,5	200	7,5
Первое общество взаимного кредита	1140	300	5,5–6	500	7–8,5	10000	7,5–9
Авангард	1007	1000	8	1000	9	1000	8,5
Глобэкс	977	1000	7,75–8,25	1000	8,5–9	1000	8,75–9,25
МДМ-банк СПб	906	500	5,25–5,75	500	6,25–6,75	500	8,25–8,75
Мастер-банк	676	500	5,5–8	500	6,5–8,5	500	8–9
Абсолют банк	642	5000	5,75–6	5000	7,75–9	5000	8,75–9
Держава	597	Нет	5	нет	5,5	нет	5,5
Транскапиталбанк	576	2000	4	2000	5,5	2000	8,5
Ингосстрах-Союз	524	1000	6–6,75	1000	7–7,75	1000	7
Росевробанк	493	1000	5,75	1000	6,75	1000	8
Пробизнесбанк	424	500	6,5–7,75	500	7-8,25	500	7,75–9
Ланта-банк	417	1000	6	1000	6,5–7	500	8

Данные табл. 5.4 показывают, что далеко не все банки, в том числе и первую очередь Сбербанк, начисляемыми процентами по долларовым вкладам даже покрывали номинальное снижение курса доллара по отношению к рублю. Поэтому потери вкладчиков от инфляции практически были такими же, как если бы они хранили свои сбережения в наличных рублях.

Заметно выше оказались доходы по корпоративным облигациям и акциям российских предприятий. Еще более высокий доход дали паи в паевых инвестиционных фондах.

Таблица 5.5

Доходность вложений в некоторые паевые инвестиционные фонды в 2002–2003 гг.

ПИФ	Управляющая компания	Доход за год, в %	
		без учета инфляции	с учетом инфляции
Поддержка	«Паллада Эссет Менеджмент»	67,07	49,2
Лукойл Отраслевые инвестиции	«Управляющая компания НИКойл»	63,26	45,8
Лукойл Первый	«Управляющая компания НИКойл»	62,71	45,3
Лукойл Перспективных вложений	«Управляющая компания НИКойл»	62,49	45,1
Базовый	«Управляющая компания инвестиционных фондов "Капитал Эссет Менеджмент"»	55,82	39,1
Петр Столыпин	«Объединенная Финансовая группа ИНВЕСТ»	53,08	36,7
ПиоГлобал ФА	«ПИОГЛОБАЛ Эссет Менеджмент»	52,49	36,2
Солид-Инвест	«Солид Менеджмент»	51,93	35,7
Перспектива	Управляющая компания «Мономах»	48,95	33,0
Монтес Аури ДВИ	Управляющая компания паевыми инвестиционными фондами «Монтес Аури»	48,17	32,3

Основным потенциальным поставщиком инвестиционных ресурсов в настоящее время являются сбережения населения. Но население накопило негативный опыт инвестирования в течение 90-х годов. Российский рынок ценных бумаг ассоциируется в сознании большинства российских граждан с высоким уровнем рисков. Свойственные российскому рынку инвестиционные риски значительно снизили доверие населения к российскому рынку ценных бумаг и стали мощным дестимулирующим фактором для его развития. Кроме того, значительная часть населения не располагает необходимыми знаниями и информацией для того, чтобы начать инвестирование в ценные бумаги.

Вероятно и то, и другое справедливо. Но второе требует объяснения. Так, например, нельзя рационально аргументировать отсутствие стремления привлечь внимание к выгодности покупки акций, если, разумеется, акционерные компании заинтересованы в привлечении денежных средств на инвестиции. А если нет таких аргументов, то остается одно – нынешним владельцам предприятий эти средства просто не нужны.

Только очень небольшое число компаний выплачивают какие-то дивиденды. И уж совсем мало тех, которые при реально значительных прибылях выплачивают ощутимые дивиденды, превышающие по своей величине банковские проценты. Во всех же остальных случаях либо владельцы контрольных и блокирующих пакетов акций, либо менеджмент компаний (высший слой управленцев) различными способами присваивают всю прибыль, а миноритарные, т.е. мелкие, акционеры ничего не получают. О том, как это делается, речь ниже.

Государство в этих условиях не может, не имеет право оставаться в позиции равнодушного наблюдателя, если оно желает иметь какое-то будущее. Оно должно создать такие правила «игры», при которых массовый мелкий инвестор пойдет со своими сбережениями в реальный сектор экономики. Во-первых, оно должно возможно очень жесткими мерами добиться безусловного соблюдения прав миноритарных акционеров. Наказания за попрание прав акционеров должны быть и неотвратимыми и жестокими. Ведь частная собственность не только для олигархов священна. Такой же она должна быть даже у владельцев одной стомиллионной доли совокупного капитала компании. Во-вторых, нужно активно со стороны государства содействовать формированию и развитию фондового рынка, на котором можно было приобретать даже одну-две акции.

Изложенное подчеркивает особую важность совершенствования правовой защиты частных инвесторов и мелких акционеров. Список нарушений в этой области, которые встречаются в российской практике, достаточно широк – от

неквалифицированной и нечистоплотной деятельности руководства компании, наносящей прямые убытки предприятию и ведущей к сокращению его собственного капитала, до скрытых размещений новых эмиссий, размывающих акционерный капитал, и предоставления искаженных данных бухгалтерской отчетности. Для сокращения числа подобных рецидивов, которые подрывают основы акционирования и существования рынка акций, необходимо принятие работоспособных законодательных актов, предусматривающих персональную административную и уголовную ответственность за нарушения подобного рода. Например, в швейцарском Уголовном кодексе указано, а в федеральном банковском законе и законе об инвестиционных фондах повторено: за нарушение договора доверенным лицом – тюрьма до 5 лет, а в случае, если проступок совершило должностное лицо – до 10 лет; за фальшивую бизнес-декларацию компаний, за подстрекательство к спекуляции, в том числе на фондовой бирже, за безответственное управление или руководство – штраф и тюрьма до 3 лет; за банкротство в результате безответственности или фальшивое банкротство – тюрьма от 3 до 5 лет[100]. Особое внимание следует уделить выявлению случаев корыстного использования внутренней корпоративной информации для биржевых спекуляций. Противодействовать этому можно путем принятия правоохранительных мер в виде взыскания крупных денежных штрафов и покрытия, нанесенных инвесторам убытков виновными лицами и компаниями, отзыва лицензии у провинившихся участников рынка, уголовного преследования нарушителей.

Примером совершенно небрежного отношения к миноритарным акционерам может служить Сбербанк. Известно, что свыше 60% акций этого банка принадлежит Центробанку РФ. Остальные распылены между различными инвестиционными компаниями и физическими лицами. Являясь самым надежным банком, Сбербанк аккумулирует подавляющую часть тех сбережений, которые население отваживается вносить в банки, плюс к этому в банке хранят деньги и юридические лица в виде депозитов.

Но вот с менеджментом в Сбербанке дело обстоит не самым лучшим образом. Имея на порядок, т. е. в 10 раз меньше денежных средств, чем средний американский банк, Сбербанк использует труд 200 тыс. сотрудников, а у американцев – не более 150 тыс. Соответственно и расходы на единицу активов больше, хотя зарплата сотрудников Сбербанка вообще не сопоставима с американскими работниками. Уже одно это показывает, что увеличение доходов банка и вообще повышение эффективности – большая проблема для Сбербанка, которую при нынешнем составе управленцев вряд ли будет кардинальным

[100] *Серебрякова Л.* Мировой опыт регулирования рынка ценных бумаг. // Финансы. 1995. № 8. С. 12.

образом решена. Но все дело в том, что весьма актуальной стала задача увеличения собственного капитала, который не может быть менее 10% от привлеченных активов. Таково совершенно справедливое требование ЦБ. Сейчас у Сбербанка пока еще собственный капитал чуть-чуть выше этого норматива. Поэтому для дальнейшего развития банка нужно срочно увеличивать собственный капитал. За счет повышения эффективности, а проще говоря, за счет роста прибыли ничего не получается. А вот за счет дополнительной эмиссии акций это сделать легко и просто. Вот и было принято решение выпустить еще акций примерно в 36% к числу уже имеющихся. Это решение прямо бьет по интересам миноритарных акционеров. Курс акций, которыми они владеют, сразу же и резко, в 1,5–2 раза упадет.

Постоянное, если не относительное, то уж во всяком случае абсолютное увеличение сбережений населения в наличной форме не только имеет следствием уменьшение инвестиционных ресурсов, но и то, что называется «парадоксом бережливости». Увеличение роста сбережений, а именно это как раз и наблюдается последние годы, без соответствующего увеличения инвестиций и производства, а, следовательно, и роста доходов всех видов, приводит к снижению этих доходов. В конечном счете, объем сбережений в лучшем случае остается прежним, в худшем – даже сокращается.

Средне- и низкодоходным группам населения необходимо полностью разъяснить прямой житейский смысл этого парадокса. Они должны понять, что для реального повышения уровня жизни нужно не только сберегать денежные средства, но и так их размещать, чтобы они не только не таяли в условиях инфляции, но и приносили регулярный доход. Для потребителей, относящихся к указанным группам, т.е. имеющим весьма ограниченные денежные доходы, привлекательны ликвидные формы сбережений, которые приносят постоянный доход. И наиболее слабой формой таких сбережений являются банковские депозиты, а наиболее сильной – ценные бумаги, в первую очередь акции успешно развивающихся компаний.

В последнее время отношение государства и ЦБ РФ к своим гражданам начинает постепенно меняться. До сих пор резиденты, т. е. граждане России, практически не допускались к тому, чтобы получать доходы от валютных займов, размещаемых за рубежом. Ведь, как было показано выше, валюта в значительных размерах есть и у населения России. И вот первый шаг. С 15 апреля 2002 г. еврооблигации «Россия – 30», погашаемые в 2030 г., допущены к обращению на бирже РТС. Теперь еврооблигации могут покупать не только крупные игроки, но и все резиденты, обладающие хотя бы 1000 долл., – таков минимальный лот на бирже РТС, которая начала торговать этими бумагами.

РТС – первая российская биржа, начавшая торговлю еврооблигациями. Такая возможность появилась с 24 октября 2001 г., после вступления в силу положения ЦБ №152-П, изменившего порядок проведения валютных операций. Этот документ позволил резидентам без специального разрешения ЦБ покупать валютные облигации российских эмитентов, но с важной поправкой – только на биржевом рынке, чем и воспользовалась РТС. Раньше круг российских участников рынка евробондов был сужен 300 банками, имеющими генеральную лицензию ЦБ.

ГЛАВА VI. КАПИТАЛ КРЕДИТНЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ

6.1. Современное состояние

В ракурсе исследуемой проблемы наибольший интерес представляет рассмотрение деятельности российских банков в двух следующих аспектах: во-первых, банков как финансовых посредников между теми, кто имеет временно свободные денежные средства (предприятия, население и отчасти госорганизации) и теми, кто нуждается в инвестициях в основной или оборотный капитал; во-вторых, банков как профессиональных участников фондового рынка.

Финансовый кризис в августе 1998 г. подорвал отечественную банковскую систему. Многие банки были ликвидированы, другие очутились на грани банкротства, а третьи оказались вынужденными бороться за выживание в условиях обесценения капиталов из-за значительной девальвации рубля.

Результатом кризиса 1998 г. было и сокращение числа кредитных организаций более чем на четверть. Меньше пострадали банки. Их численность упала только на 10%. Но в то же самое время, т.е. за 1999–2002 гг., сохранившиеся кредитные организации увеличили свой капитал почти в шесть раз (без учета инфляции).

Таблица 6.1

Кредитные организации *(на начало года)*

	1999 г.	**2000 г.**	**2001 г.**	**2002 г.**	**2003 г.**
Число кредитных организаций	2483	2378	2126	2003	1828
в % к 1999 г.	100,0	95,8	85,6	80,7	73,6
в том числе имеющие право на осуществление банковской деятельности	1476	1349	1311	1319	1329
в % к 1999 г.	100,0	91,4	88,8	89,4	90,0
Зарегистрированный уставной капитал, *млрд. руб.*	52,5	111,1	207,4	261,0	300,4
в % к 1999 г.	100,0	211,6	395,0	497,1	572,2

Расчет по данным: Россия в цифрах. 2003. – М.: Госкомстат России. 2003. С. 294-295.

Весьма важно отметить и четко проявившуюся тенденцию укрупнения кредитных организаций. Рост зарегистрированного уставного капитала происходил не равномерно по всем организациям. Крупные организации росли значительно быстрее.

Таблица 6.2

Группировка действующих кредитных организаций
по величине зарегистрированного уставного капитала
(на начало года, в % ко всем действующим организациям)

Уставный капитал	**1999 г.**	**2000 г.**	**2001 г.**	**2002 г.**	**2003 г.**
До 3 млн. руб.	24	17	13	10	8
От 3 до 10 млн. руб.	31	27	22	17	14
От 10 до 30 млн. руб.	24	23	24	24	22
От 30 до 60 млн. руб.	13	19	19	19	19
От 60 до 150 млн. руб.	5	7	10	13	15
От 150 до 3000 млн. руб.	1	3	5	7	9
300 и большее млн. руб.	2	4	7	10	13

Расчет по данным: Россия в цифрах. 2003. – М.: Госкомстат России. 2003. С. 296.

Из данных табл. 6.2 видно, что доля мелких организаций с уставным капиталом до 3 млн. долл. сократилась в три раза, а доля крупных организаций с уставным капиталом от 3200 и более млн. руб. возросла в 6,5 раз.

Восстановление банковской системы происходило исключительно высокими темпами. За четыре года (1998–2001 гг.) суммы привлеченных депозитов и вкладов возросла в 3,2 раза. Конечно, это происходило и за счет резкой девальвации рубля. Но и с учетом этого темп роста весьма высок.

На первых порах пассивы кредитных организаций росли за счет нефинансовых предприятий и организаций. Особенно это относится к депозитам в рублях.

Российская экономика в трансформационный период ее развития сталкивается с негативным влиянием ряда противоречивых тенденций и диспропорций в финансовой и денежно-кредитной сферах. Одна из основных – разная направленность векторов, с одной стороны, роста потребности предприятий промышленности в привлечении заемного капитала, с другой – политика торможения финансирования и предложения денег (ограничение денежной эмиссии). Сложившаяся в России система заимствований промышленными компаниями адаптирована к условиям нарастающего в 1990-е годы дефицита финансовых ресурсов и денежных средств (национальной валюты), ограничений банковского кредита и неразвитости рынка заимствований. Формирование же воспроизводственного потенциала промышленности однозначно связано с инновационными процессами и активным использованием для этих целей всего арсенала инструментов заимствования. При этом действенность современного инструментария заимствований зависит от обеспечения определенных социально-экономических

Таблица 6.3

Депозиты и вклады,
привлеченные кредитными организациями, *(на конец года, млрд. руб.)*

	1998 г.			1999 г.			2000 г.			2001 г.		
	Всего	В том числе		Всего	В том числе		Всего	В том числе		Всего	В том числе	
		в руб.	в иностранной валюте		в руб.	в иностранной валюте		в руб.	в иностранной валюте		в руб.	в иностранной валюте
Привлеченные депозиты и вклады, *всего* *в том числе от:*	**304,0**	**148,5**	**155,6**	**461,6**	**236,6**	**225,1**	**695,8**	**358,4**	**337,4**	**971,6**	**516,3**	**455,2**
предприятий и организаций	60,4	5,5	54,9	118,4	24,8	93,5	212,0	51,3	160,7	252,4	68,1	184,3
физических лиц	201,3	141,0	60,3	300,4	202,8	97,7	453,2	304,7	148,5	609,1	446,4	243,6
банков	42,4	1,9	40,4	42,8	9,0	33,9	30,6	2,5	28,1	29,1	1,8	27,3

Расчет по данным: Финансы России. 2002. – М.: Госкомстат России. 2002. С. 265.

условий – адекватного правового, налогового, денежного, организационного и информационного обеспечения.

Исследование отношений финансовых заимствований на микроуровне, с позиций заемщика, имеет особую значимость. В современной экономической литературе и практике управления данные отношения в основном рассматриваются с позиций кредитора, что приводит к потере знаний о механизме формирования спроса на заемные средства и снижению уровня обоснований финансовых стратегий как на уровне макро-, так и микроэкономических субъектов.

В условиях необходимости ускоренных темпов экономического роста российской экономики проблема формирования финансового потенциала устойчивости промышленных компаний на основе активизации заимствований и развития кредитования является наиболее актуальной. Очевидно, что неразвитость института заимствований в сфере деятельности промышленных предприятий в значительной степени обусловлена не столько недостаточным развитием современного инструментария и форм кредитования, которые широко используются в мировой практике, сколько высокой степенью нестабильности российской экономики и инвестиционных рисков.

Особо остро в российской экономике стоит вопрос поиска источников финансирования вложений в основной капитал предприятий. В настоящее время подавляющая часть прироста инвестиционной активности обеспечивается собственными ресурсами предприятий. Этот аспект требует тщательного изучения и использования потенциала заемного финансирования в решении проблем дефицита финансовых ресурсов у предприятий реального сектора.

Таблица 6.4

Структура депозитов и вкладов, привлеченных кредитными организациями, *в %*

	1998 г.	**1999 г.**	**2000 г.**	**2001 г.**
Привлеченные депозиты и вклады, *всего в том числе от:*	100,0	100,0	100,0	100,0
предприятий и организаций	19,9	25,6	30,5	26,0
физических лиц	66,2	65,1	65,1	71,0
банков	13,9	9,3	4,4	3,0

Расчет по данным: Финансы России. 2002. – М.: Госкомстат России. 2002. С. 265.

Оценивая развитие банковского сектора в течение всего посткризисного периода, наиболее успешным его достижением можно считать практически

полное восстановление основной технической функции банков – обслуживания расчетов между хозяйственными единицами.

В то же время никакого движения в направлении исполнения российскими банками всех экономически значимых функций, которые свойственны банковским учреждениям в странах с развитой рыночной системой хозяйствования, не произошло.

В связи с этим возникает необходимость определить инвестиционный потенциал российских банков. Но сначала нужно рассмотреть ресурсную базу этого потенциала, т. е. сбережения, которые приходят или могут прийти в банки.

Сбережения могут рассматриваться как свободные денежные средства трех секторов экономики – государства, предприятий и населения. На счетах в Центральном банке сосредоточена основная часть ресурсов государства, остатки на которых можно считать свободными средствами государства. Они, как правило, краткосрочны и могут использоваться только для краткосрочного кредитования оборотного капитала.

Вторым источником накопления выступают сами предприятия, в частности, формой такого накопления выступают остатки на расчетных счетах, носящие в большей степени краткосрочный характер, и депозиты предприятий, где могут храниться более длинные деньги, доля которых в общей сумме средств возросла с 19,9% (1998 г.) до 27,8% (1.01.2000 г.) и составила в 2001 г. 26%. Увеличение этих средств в последнее время сопровождается определенным ростом производства, улучшением финансового состояния предприятий, что позволило увеличить совокупный объем средств. Учитывая факторы, которые определяют прибыльность и устойчивость не только предприятий, но и банков, следует отметить диверсификацию вложений банков с целью снижения рисков и увеличения ликвидности и доходности. Несмотря на появившуюся положительную динамику роста вложений в реальный сектор экономики банками, не стоит забывать, что они лишь догоняют в реальном исчислении предкризисный уровень и только в 2003 г. превзошли его.

Таблица 6.5

Кредиты, предоставленные предприятиям, организациям, банкам и физическим лицам* *(на конец года, млн. руб.)*

	Предоставленные кредиты, всего**	**В том числе**		
		предприятиям и организациям	**банкам**	**физическим лицам**
1997, всего *в том числе предоставленные*:	276076	206949	36873	18137
в рублях	163301	133420	17068	12586
в иностранной валюте	112775	73529	19805	5551

1998, всего *в том числе предоставленные:*	421567	300248	58157	20078
в рублях	123192	99592	12836	10591
в иностранной валюте	298375	200656	45321	9487
1999, всего *в том числе предоставленные:*	596812	445190	89700	27630
в рублях	292715	244320	31728	15921
в иностранной валюте	304097	200870	57972	11709
2000, всего *в том числе предоставленные:*	956293	763346	104714	44749
в рублях	588340	507383	44757	34555
в иностранной валюте	367953	255963	59957	10194
2001, всего *в том числе предоставленные:*	1467489	1191452	129029	94653
в рублях	972640	822120	68156	78446
в иностранной валюте	494849	369332	61773	16207
2002, всего *в том числе предоставленные:*	2028900	1612700	212400	142200
в рублях	1283900	1056900	107800	115900
в иностранной валюте	745000	5558000	104600	26300

* По методологии расчета, принятой Банком России в 1998 г., без Внешэкономбанка. В масштабе цен, действующем с 1 января 1998 г.

** Включая кредиты, предоставленные иностранным государствам и юридическим лицам-нерезидентам.

Источник: Российский статистический ежегодник. 2002. – М.: Госкомстат России. 2002. С. 538; Россия в цифрах. 2003.– М.: Госкомстат России. 2003. С. 294.

В то же время направляющиеся средства в экономику не дают ей возможности развиваться в силу их краткосрочности. Лишь 31% всех кредитных вложений приходится на кредит сроком свыше года и 69% на кредит до одного года. Но, как уже говорилось, краткосрочные ресурсы не могут быть в полной мере направлены на расширение производства, для этого необходимо новое оборудование, которое может быть приобретено лишь за счет долгосрочного кредита, который банки предоставить в нужном объеме не могут.

Таблица 6.6

Структура кредитов, предоставленных предприятиям, банкам и физическим лицам, *в %*

Годы	**Предоставленные кредиты, всего**	**В том числе**		
		предприятиям и организациям	**банкам**	**физическим лицам**
1997	100,0	75,0	13,4	6,6
1998	100,0	71,2	13,8	4,8
1999	100,0	74,6	15,0	4,6
2000	100,0	79,8	10,9	4,7
2001	100,0	81,2	8,9	6,4
2002	100,0	79,5	10,5	7,0

Рассчитано по данным: Российский статистический ежегодник. – М.: Госкомстат России. 2002. С. 538; Россия в цифрах. 2003. – М.: Госкомстат России. 2003. С. 294.

До кризиса российские банки больше работали на финансовых рынках. Но сильный рубль свел к минимуму прибыльность валютных спекуляций, и гибель нескольких ведущих игроков ограничила интерес к межбанковскому рынку. А дефолт и вовсе снизил интерес банков к государственным бумагам.

Выросло кредитование, роль банков в финансировании промышленного роста после долгого спада стала увеличиваться. Оборотный капитал промышленности в 2001 г. вырос во многом за счет кредитов и займов, доля которых за год повысилась с 22,6 до 26%. Это абсолютный максимум за всю жизнь российской экономики. До 1998 г. вклад заемных средств в оборотный капитал не превышал 15%.

Именно кредитование обеспечило в 2001 г. более чем двукратный рост доходов банков. А их чистый процентный доход (разность между полученными и уплаченными процентами) оказался больше доходов от операций с валютой и ценными бумагами.

Темпы расширения кредитования экономики опередил рост промышленности. Прирост кредитов нефинансовому сектору в реальном выражении превысил 43% (в 2000 г. – 25%). В итоге доля этих кредитов в активах банков превысила 42%, чего не было с 1994 г. (табл.6.7).

Таблица 6.7

Доля основных видов банковских активов (*на конец года, в %)*

	1997	**1998**	**1999**	**2000**	**2001**
Кредиты нефинансовому сектору	31,6	33	32,4	35,9	42,1
Государственные ценные бумаги	21,6	17,2	13,5	13,1	10,7
Ликвидные активы	16	21	27,8	26,6	22,7

Источник: расчеты Центра развития

6.2. Активизация капитала

Для нормализации ситуации в инвестиционной сфере необходима реализация мер, направленных на поэтапное сглаживание и устранение влияния недофинансирования реального сектора в целях ликвидации диспропорций в финансовой сфере, налаживания системы аккумулирования сбережений и формирования эффективного механизма их трансформации в капитальные вложения. Одной из главных целей антикризисных мероприятий представляется приведение уровня процентных ставок кредитного рынка в соответствие с уровнем рентабельности реального сектора экономики. Для этого необходимо снизить доходность финансового рынка и сократить возможности вовлечения значительных объемов отечественных и иностранных капиталов в

широкомасштабные рыночные спекуляции, которые имеют разрушительные последствия для российской экономики.

В этой связи С. Глазьев полагает, что в качестве основного механизма обеспечения подъема инвестиционной активности при нынешнем состоянии российской экономики может использоваться только система государственных банков развития. Другие механизмы, прежде всего частные банки и фондовый рынок, могут дополнять первый. В дальнейшем, по мере роста производства и инвестиций, накопления сбережений, развития рыночной инфраструктуры их значение будет возрастать[101].

Государственная банковская система должна компенсировать отсутствие эффективно работающего рыночного механизма внутри- и межотраслевого перелива капитала. Для этого ей необходимо сочетать способности концентрировать инвестиции на перспективных направлениях развития экономики и исполнять функции поддержания требуемого уровня инвестиционной активности в социально значимых отраслях и секторах хозяйства. Этим задачам отвечает двухуровневая система государственных институтов развития, которая могла бы состоять из Российского банка развития, реализующего задачу привлечения инвестиций в приоритетные области, и специализированных отраслевых и функциональных банков развития, поддерживающих инвестиционную активность в соответствующих секторах российской экономики. Решения о создании некоторых из этих банков – Росэксимбанка, Россельхозбанка, да и Российского банка развития – уже приняты, но ни один из них как институт развития пока не работает. Для этого они должны быть встроены в систему организации финансовых потоков, которая включала бы механизм их рефинансирования, процедуры выбора приоритетных направлений экономического развития, а также обеспечивающие их модели финансовых потоков, проходящих не только через банки развития, но и в других сегментах экономики, учитывающих неодинаковую скорость обращения денег в них и влияние различных каналов денежного предложения на инфляционные процессы. Для успешной работы данного механизма необходимы эффективный контроль над целевым использованием кредитов, размещаемых через институты развития, а также наличие барьеров, сдерживающих переток денег в спекулятивные операции, при котором многократно повышается скорость их обращения.

При всей сложности такой системы управления денежным обращением возможность ее создания и эффективного функционирования доказана опытом Китая и Индии, организовавших успешную модернизацию и бурный рост своих

[101] *Глазьев С.* Пути преодоления инвестиционного кризиса. //Вопросы экономики. 2000. № 11. С. 13–27.

экономик, правильно настроив описываемый механизм генерирования инвестиций за счет управляемой кредитной эмиссии. В частности, должны быть исключены возможности сооружения финансовых пирамид и крупномасштабных спекулятивных атак на рубль с целью дестабилизации его обменного курса. Выполнение первого условия обеспечивается принятием и жестким исполнением соответствующего законодательства, ограничивающего эмиссию ценных бумаг исключительно целями привлечения инвестиций в развитие производства и пресекающего использование инсайдерской информации в операциях с ценными бумагами. Второе условие достигается ограничениями свободной конвертации рубля только для текущих операций и операций по ввозу капитала. Разрешенные операции по вывозу капитала должны предварительно декларироваться с целью уменьшения возможностей организации спекулятивных атак против рубля. Подобный фильтр, отсекающий спекулятивный капитал от иностранных инвестиций, был с успехом применен в Малайзии, обеспечив нормализацию и бурный подъем фондового рынка в этой стране после азиатского финансового кризиса в 1998 г.

И с другим очень дельным предложением, выдвинутым С. Глазьевым, нужно согласиться. Речь идет о том, что важнейшим институтом рынка капитала и механизмом обеспечения инвестиционной активности в финансовых системах многих развитых стран является фондовый рынок. Преимущество данного механизма – прямая связь между инвестором и объектом инвестирования, которая обеспечивается самоорганизацией рынка ценных бумаг. С одной стороны, это минимизирует для инвестора трансакционные издержки, а с другой – возлагает на него весь риск инвестиционного решения[102].

Второй аспект в деятельности российских банков – их работа на фондовом рынке – отличается особой сложностью и предельной остротой. Дело не только и даже не столько в том, что сбережения, аккумулирующиеся на банковских счетах, не поступают в должном объеме в реальный сектор экономики, а продолжают пополнять спекулятивный оборот. Главная проблема состоит в том, чтобы достаточно четко выделить из общего оборота этот спекулятивный сегмент фондового рынка.

На первый взгляд может показаться, что роль ценных бумаг как составляющей банковских активов сейчас мала – вложения банков в ценные бумаги за последний год существенно сократились – до 22% активов банков. Однако здесь имеется ряд тревожных тенденций. В частности, наблюдается постоянное ухудшение качества этих активов.

[102] Там же.

Прежде всего, это проявляется в замещении в портфелях банков ценных бумаг, имевших рыночные котировки и реально использовавшихся банками для регулирования своей ликвидности, на бумаги, не имеющие реальных перспектив с точки зрения возможностей их реализации или погашения.

Так, большой популярностью стали пользоваться в последнее время облигации внутреннего валютного займа (ОВВЗ), перспективы погашения которых на настоящий момент неясны. Причем резкое падение цен на эти облигации во второй половине 1998 г. послужило как раз одним из факторов роста их популярности.

Наблюдался рост вложений банков в государственные ценные бумаги, которые при расчете обязательных нормативов рассматриваются как высоколиквидные активы с 10-процентным риском. А дело состояло в том, что вложения в ГКО-ОФЗ, которые раньше занимали ведущее место в банковских портфелях, были перенесены на счета по учету долгосрочных инвестиций. Оказалось, что на счетах «для перепродажи» – ОВВЗ, принятые на баланс по номинальной стоимости. Балансовая стоимость этих активов, рассматриваемых, как отмечалось в качестве активов с 10-процентным риском и абсолютной ликвидностью, в 10 раз превышает их реальную рыночную стоимость.

Схема, по которой облигации попали на баланс банка, довольно сложна, но в целом произошло примерно следующее. Банк реально приобрел на рынке ОВВЗ по 10 или даже менее процентов от номинала. Затем якобы продал их своей дочерней структуре. Эта «дочка» выступила в роли поручителя по ряду безнадежных кредитов и погасила их банку вместо должников, внеся суммы погашения не живыми деньгами, а ОВВЗ, на сей раз не по их рыночной стоимости, а по номиналу. Мало того, таким образом, были погашены не только сами кредиты, но и просроченные проценты по ним. При этом банком, во-первых, был сформирован доход от полученных якобы процентов. Во-вторых, был сформирован доход за счет списания резерва по безнадежным ссудам – по ОВВЗ никакого резерва не создается. И, в-третьих, резко улучшились показатели ликвидности и достаточности капитала.

Таким образом, значительное видимое улучшение банковского баланса на самом деле было дутым, фиктивным. Однако формально все было соблюдено, юридически схема чиста. Остается только удивляться, как банк не догадался оценить облигации выше номинала, дабы показатели полученных доходов и ликвидности стали еще лучше.

Выход из описанной ситуации, разумеется, не может состоять в возрождении практики проведения переоценки государственных ценных бумаг в том виде, как она существовала применительно к рынку ГКО-ОФЗ. Это был

уродливый механизм, благодаря которому банки «рисовали» у себя в балансе некие доходы или расходы, которые не были, а как показала жизнь, и не могли быть получены банками реально живыми деньгами. Видимо, нужно более активно задействовать механизм формирования резервов под обесценение ценных бумаг. Надо распространить механизм формирования резервов на вложения банков в государственные ценные бумаги. По крайней мере, это надо сделать в части вложений банков в валютные облигации. Для этого необходимо не только внести соответствующие дополнения в Указания 466-У, но и внести в План счетов новый балансовый счет для учета подобных резервов.

Однако и эта мера не решит всей проблемы. Облигации, при реальной оценке в 10% номинала, были приняты на баланс по номиналу. Между тем резервы, даже если бы они были созданы, не превосходили 50% балансовой стоимости облигаций. Поэтому, чтобы предотвратить возможность формирования фиктивных доходов по изложенной схеме, необходимо снять ограничение, согласно которому размер резервов не может превышать 50% балансовой стоимости ценной бумаги. При этом если возникают вопросы, связанные с налогообложением, то резервы в сумме, превышающей 50% балансовой стоимости ценных бумаг, можно было бы создавать за счет расходов, не уменьшающих налогооблагаемую базу.

Но и такая мера еще не решит всех проблем. Дело в том, что согласно нынешней методике при расчете нормативов ликвидности суммы вложений в ценные бумаги участвуют в расчете ликвидных активов по полной балансовой стоимости. Когда балансовая стоимость активов в десятки раз превышает ту сумму, которую банк реально может получить на корреспондентский счет в случае их реализации, теряется сам смысл расчета норматива ликвидности. Поэтому надо не только вводить резервы по государственным ценным бумагам, но и при расчете нормативов ликвидности (по крайней мере, текущей и мгновенной ликвидности) учитывать не балансовую стоимость ценных бумаг, а корректировать ее с учетом суммы необходимых резервов.

Эта проблема может быть решена в ходе банковской реформы, о которой речь пойдет несколько ниже.

В результате реструктуризации банковской системы в России появятся крупные коммерческие банки национального масштаба. Для таких банков акции – это имидж, а в условиях банковской конкуренции за клиентов падение курса акций, так или иначе, ущемляет престиж эмитента. В свою очередь это может повлечь за собой потерю части осторожной и изначально недоверчивой клиентуры. Поэтому такие банки будут поддерживать курс своих акций с помощью дочерних инвестиционных компаний. При выборе конкретных ценных

бумаг инвестору следует быть очень осторожным, так как в случае банкротства банка-эмитента он вряд ли сможет вернуть даже часть из вложенных средств.

За рубежом институциональные инвесторы в настоящее время занимают лидирующее положение в торговле ценными бумагами. Они контролируют более 70% дневного оборота Нью-Йоркской фондовой биржи. Более того, 20 лет назад около 25% сделок здесь заключалось с более чем пятью тысячами акций. Сегодня эта цифра превышает 65%. Рост числа крупных сделок создал угрозу перегрузки традиционной торговой системы. В связи с этим были созданы новые рыночные механизмы, в том числе торговые дома по операциям с крупными пакетами акций и взаимосвязанные торговые сети.

Институциональные инвесторы в совокупности владеют контрольными пакетами акций практически во всех крупных американских корпорациях открытого типа. Существенные усилия по оказанию подобного влияния на корпорации были предприняты только в последние десять-пятнадцать лет, и сегодня они оказывают значительное влияние на компании. Благодаря такому воздействию институциональных инвесторов в составе многих советов директоров произошли существенные перемены, и даже в ряде случаев изменилась направленность деловой активности.

В западной литературе, посвященной рассмотрению вопросов функционирования инвестиционных фондов, их структуризация всегда многообразна, а подчас просто экзотична для российского исследователя, привыкшего к строгим и четким определениям.

В российских условиях большая опасность – растущая зависимость банков от крупнейших заемщиков. На конец 2001 г. доля крупных кредитных рисков, т.е. кредитов, превышающих 5% капитала в банковских активах превышала 30%. Ухудшение положения крупных предприятий может привести к проблемам ориентированных на них банков. Но в силу низкой взаимозависимости банков, так как доля межбанковских кредитов в активах меньше 3%, банкротство одного-двух даже крупных банков системного кризиса не спровоцирует.

В 2002–2003 гг. банки стали более активно кредитовать предприятия реального сектора экономики. Но тут же возникло несколько проблем. И первая из них – проблемные активы.

Под проблемными активами понимаются главным образом просроченные кредиты и другие не обслуженные в срок обязательства. Проблемой для хозяйствующих субъектов могут стать и другие вложения – например, в неликвидные ценные бумаги или нереализуемую недвижимость. Основные генераторы проблемных активов – банки. Кредитные организации выступают

основными инвесторами на российском финансовом рынке. Как уже отмечалось, на них приходится не менее 70% от общего объема инвестиций.

Особенно остро проблема плохих активов стояла после финансового кризиса 1998 г. Дефолт российского правительства по внутренним обязательствам и резкое обесценение других госбумаг сразу же привели к банкротству множества банков, несмотря на то что капитал многих из них в несколько раз превышал минимально необходимый уровень. В момент дефолта подавляющая часть банковского капитала была вложена в гособлигации, и замораживание выплат по ним сразу же сделало их неликвидными. Окончательным ударом стало резкое падение курса рубля, Это вызвало огромные убытки у банков, имевших открытые валютные позиции. И даже хеджирование рисков (их страхование) не спасло ситуацию в силу неплатежеспособности контрагентов. Все это привело к банкротству огромного количества кредитных организаций. Из десяти крупнейших на середину 1998 г. кредитных институтов после кризиса сохранились только два банка.

Несмотря на то что основной проблемой для банков стали огромные обязательства перед нерезидентами по валютным форвардным контрактам и синдицированным займам, не последнюю роль в распространении кризиса сыграло и низкое качество банковских активов. Например, доля просроченных кредитов в кредитном портфеле одного из крупнейших в то время банков – Токобанка, по данным проведенной в апреле 1998 г. проверки московского ГУ ЦБ, достигала 45%. У Внешторгбанка (ныне второго по величине капитала российского банка) сразу после кризиса просроченные кредиты достигали почти 40% кредитного портфеля.

На момент кризиса более чем у 15% кредитных учреждений просроченными были свыше половины выданных кредитов. В конце 1998 г. среди кредитов федеральным органам власти просроченными были 9,4%, а среди кредитов предприятиям и организациям – 11,3%.

Банкротство системообразующих банков поставило экономику страны в тяжелейшее положение. В первые недели после государство предприняло определенные усилия по спасению банков и облегчению положения кредиторов. Поддержка банковской системе оказывалась напрямую через кредитование банков, организацию расшивки неплатежей, выкуп части портфеля ценных бумаг. Для оздоровления проблемных банков в конце 1998 г. было создано АРКО. За это время через его руки прошел 21 банк. Сейчас миссия агентства выполнена.

Остальные кредитные организации решали проблему самостоятельно. Капитал российских банков перестал уменьшаться к марту 1999 г., составив 60%

от докризисного уровня. С начала 1999 г. совокупный капитал действующих банков вырос в 7,6 раза, составив на 1 января 2003 г. 581,3 млрд. руб. Активы же за это время увеличились в 4 раза до 4,1 трлн руб.

В настоящее время положение кредитных организаций несравненно лучше, чем в прошлом. Но, к сожалению, и сейчас просроченная задолженность перед ними довольно значительная.

Таблица 6.8

Задолженность организаций по полученным кредитам банков предоставленным займам по отраслям экономики в 2002 г. (на юнец года)

	Млн. руб.		В процентах к итогу		Удельный вес просроченной задолженности в общей задолженности по кредитам банков и займам процентов
	всего	в том числе просро-ченная задолжен-ность	всего	просро-ченная задол-жен-ность	
Всего	**247530**	**126031**	**100**	**100**	**5,1**
Промышленность *в том числе:*	1128985	78619	45,6	62,4	7,0
электроэнергетика	67457	3419	2,7	2,7	5,1
топливная промышленность *из нее:*	252224	6259	10,2	5,0	2,5
нефтедобывающая	178265	2282	7,2	1,8	1,3
нефтеперерабатывающая	32298	352	1,3	0,3	1,1
газовая	27086	2344	1.1	1,9	8,7
угольная	14448	1274	0,6	1.0	8.8
черная металлургия	85220	4511	3,4	3.6	5,3
цветная металлургия	117502	3239	4,7	2,6	2,8
химическая и нефтехими-ческая промышленность	66082	7786	2,7	6,2	11,8
металлообработка	263298	37836	10,6	30.0	14,4
лесная, деревообрабатываю-щая и целпюлозно-бумаж-ная промышленность	47721	6579	1,9	5,2	13,8
промышленность строительных материалов	18434	820	0,7	0,7	4,4
легкая промышленность	12274	1009	0,5	0,8	8,2
пищевая промышленность	144655	6247	5,8	5.0	4,3
мукомольно-крупяная и комбикормовая промышленность	16116	582	0,7	0,5	3,6
Сельское хозяйство	74945	14824	3,0	11.8	19,8
Строительство	62939	7437	2,6	5,9	11,8
Транспорт	82380	1726	3,3	1,4	2,1
Связь	103002	7989	4,2	6,3	7,8
Торговля и общественное питание	648300	3948	26,2	3,1	0,6
Оптовая торговля продукцией производственно-технического назначения	49590	3182	2,0	2,5	6,4
Жилищно-коммунальное хозяйство	22840	3735	0,9	3,0	16,4
Другие отрасли	302319	4571	12,2	3,6	1.5

Источник: Россия в цифрах. 2003. – М.: Госкомстат России. 2003. С. 315–316.

Качество активов банков, характеризующееся прежде всего долей сомнительных и безнадежных к изысканию долгов, – главный индикатор банковской нестабильности. Резкий рост задолженности в кредитных портфелях банков, снижение стоимости их активов, сопровождающееся увеличением убытков, ведет к массовому ухудшению платежеспособности кредитных организаций и, как следствие, неспособности банковской системы осуществлять эффективное распределение финансовых ресурсов.

К традиционным причинам увеличения объема недействующих активов банков можно отнести ухудшение экономической ситуации, спад производства, снижение платежеспособности предприятий-заемщиков. Испортить структуру активов могут также недостатки в надзоре и регулировании банковской системы, нерыночные мотивации при принятии инвестиционных решений и низкое качество банковского менеджмента.

После кризиса, решая проблему неплатежей, банки активно торговали долгами предприятий перед контрагентами и кредитными организациями. Существовал целый бизнес, направленный на скупку долгов, установление контроля над должником, а затем его продажу заинтересованным покупателям по более высоким ценам.

Существовал и рынок банковских долгов. Активная торговля долгами проблемных банков. Этот спекулятивный рынок сильно зависел от новостей о предпринимаемых государством мерах по работе с проблемными банками. Рост котировок долгов наблюдался всякий раз при повышении вероятности государственной поддержки. Например, когда помимо кредитов от ЦБ банкам была предложена схема перевода их обязательств перед вкладчиками в Сбербанк или когда Центробанк предпринимал очередные меры по расшивке неплатежей в Москве и регионах. Однако не менее значимым фактором, влиявшим на котировки и активность торгов, была скупка долгов для реализации схем по выводу активов. К концу 1999 г. этот процесс в целом завершился, и котировки долгов стабилизировались на минимальном уровне.

Сейчас банковская система оправилась, неплатежи развязаны, торговля долгами банков и предприятий практически сошла на нет. И пока популярная па Западе торговля облигациями проблемных компании в России как бизнес не сложилась.

Во всем мире такая торговля – весьма выгодный вид коммерческой деятельности. Кризисные явления во многих развивающихся странах, вынуждающие объявлять дефолт или договариваться о реструктуризации долгов, портят репутацию не только государства, но и местных компаний. Инвесторы в спешном порядке избавляются от любых связанных с

недобросовестным регионом долгов, и их стоимость падает до минимальных уровней. Между тем финансовое состояние многих предприятий страны-банкрота может быть относительно стабильным и иметь хорошие перспективы.

С восстановлением банковской системы технология работы с недобросовестными заемщиками выглядит примерно следующим образом. Сначала банк пытается договориться о реструктуризации долга. По кредиту, например, такая реструктуризация предполагает уплату должником процентов и последующее удлинение срока договора. Если убедить должника не удалось, кредитор может возместить свои убытки, продав заложенное имущество. Если ссуда была выдана без обеспечения или с реализацией залога возникли сложности, то решение конфликта переносится в суд. В любом случае почистить баланс банк может, списав часть плохих долгов за счет резервов, созданных ранее под связанные с этими долгами возможные потери и обесценения. Быстрое снижение доли просроченных кредитов в портфелях банков в 1999-2000 гг. было обусловлено именно такими операциями, а вовсе не улучшением качества активов в результате экономического подъема в стране. Однако даже полное восстановление вовсе не означает, что проблема плохих активов исчезла навсегда, и опасность столкнуться с ней заново подстерегает инвесторов на каждом шагу. Ведь именно низкое качество кредитов может спровоцировать очередной теперь уже не валютный, а банковский кризис. Если на 1 июля 1998 г. совокупный объем выданных российскими банками кредитов составлял 318,6 млрд. руб., то на начало 2003 г. он превысил 2,1 трлн руб. Доля просроченной задолженности за это время снизилась. У крупнейших банков доля просроченных кредитов в течение последних полутора лет держится примерно на уровне 2,1% кредитного портфеля.

Кредитоспособность как российских компаний, так и обслуживающих их банков все еще слишком низка. Самые высокие рейтинги компаний располагаются в категории BB (вне опасности в краткосрочной перспективе), банков – в категории B (высокая уязвимость при неблагоприятных деловых, финансовых и экономических условиях). При этом очень многие банки имеют рейтинг CCC (опасная зона).

Кроме кредитного бума беспокоит и бурно развивающийся в последние два года рынок корпоративных облигации. Только за первое полугодие 2003 г. его емкость увеличилась почти в два раза. Сейчас в обращении находятся облигации компаний и банков на сумму около 100 млрд. руб. Пока ни одного случая отказа от своих долгов на этом сегменте финансового рынка не было. Немного потрепали нервы инвесторам лишь «дочка» «Газпрома» «СИБУР»

осенью 2001 г. и Московский комбинат хлебопродуктов, в конце прошлого года задержавший выплату процентов по своим бумагам.

Но участники рынка все чаще задумываются о возможной череде дефолтов. Основная угроза исходит вовсе не от компаний-заемщиков, а от инвесторов, испытывающих дефицит финансовых инструментов. Прежде всего это касается банков. Уровень риск-менеджмента на российском рынке облигаций еще оставляет желать лучшего. Инвесторы зачастую ориентируются на довольно приблизительные оценки кредитоспособности эмитентов, обращая внимание на такие вещи, как громкое имя или привлекательность отрасли. Но ведь не только эти факторы характеризуют кредитоспособность эмитента.

6.3. Новые тенденции

Можно смело утверждать, что с конца 2002 г. в российской экономике начался кредитный бум, который отчасти и привел к резкому скачку инвестиций в реальный сектор. Первый кредитный бум был отмечен в 2001 г., когда долги реального сектора банкам росли ежемесячно в среднем на 3,7%, в то время как пассивы банковского сектора – всего на 2,6% (без учета Сбербанка). В 2002 г. и пассивы, и кредиты росли помедленнее. Но в конце 2002 г. рост банковских ресурсов снова ускорился так, что сейчас сложились все условия, чтобы скачок пассивов трансформировался в новую волну кредитной экспансии.

Масштабный приток денег в экономику благодаря скачку мировых цен на нефть и расширению внешних заимствований предприятии привел к росту ликвидности банковской системы. Вновь стали расти остатки на счетах предприятий. Свободные денежные средства устремились на финансовые рынки, вызвав расширение спроса на государственные, а затем корпоративные ценные бумаги и значительное (ниже уровня инфляции) падение процентных ставок по госбумагам. За IV квартал 2002 г. – I квартал 2003 г. объем банковских портфелей госбумаг увеличился примерно на 45%, а корпоративных – на 55% (против -2% и 21% за предыдущие три квартала). Но основным источником роста банковской системы остаются вклады населения – не только самый долгосрочный и быстрорастущий, но и самый дорогой ресурс. И размещение этих средств в госбумаги, ставки но которым на 6–7 процентных пунктов ниже цены привлечения частных депозитов, для банков становится убыточным. Все это подталкивает банки к более активному кредитованию экономики. А благодаря развитию межбанковского финансирования (в первую очередь в форме векселей) есть канал для перераспределения свободных ресурсов от банков с избытком клиентских денег к банкам, у которых есть платежеспособные заемщики с неудовлетворенным спросом на кредиты.

Альтернативы наращиванию объемов кредитования экономики нет. Приток частных депозитов увеличивается, а вкладывать средства в финансовые рынки, не дающие сейчас достаточной доходности, банки не могут. В зависимости от склонности и от способности брать на себя риски одни банки выберут более активное кредитование среднего и мелкого бизнеса, другие – населения. Между тем крупные заемщики предпочитают сейчас западные ресурсы. Интерес к кредитованию российского малого и среднего бизнеса проявляют в последнее время и «дочки» крупных западных банков.

Банки наращивают свои кредитные портфели. При этом 80% выданных ссуд приходится на корпоративный сектор. Портфель кредитов предприятиям и организациям на треть состоит из валютных ссуд н на две трети – из рублевых.

Обе составляющие увеличивались в последнее время одинаковыми темпами. Но теперь эта тенденция нарушена. Кредитные требования к корпоративным заемщикам в национальной валюте увеличились, а в иностранной – снизились Снижение происходили за счет уменьшения объема кредитов сроком от одного до шести месяцев.

Падение курса доллара снизило привлекательность валютных кредитов для банков. Падение доллара к рублю в номинальном выражении уменьшает рублевый эквивалент основного долга по кредиту. Банки не заинтересованы в наращивании долларовых активов при снижающемся курсе американской валюты.

Определенную роль в изменении тенденции сыграл конъюнктурный фактор – напряженная ситуация с валютной ликвидностью. Это объясняется тем, что происходит более интенсивная продажа экспортерами валютной выручки. Ее стало выгоднее поскорее продать, а не откладывать это в расчете на падение рубля. В результате средства па валютных счетах предприятий снизились. Чтобы сбалансировать свои валютные позиции, банки решили сократить выдачу валютных кредитов.

Еще одно объяснение состоит в том, что в связи с изменением тенденции на валютном рынке от валютных займов отказываются не банки, а предприятия. Кредитоваться в долларах становится невыгодно. Интерес к рублю объясняется стабилизацией его курса и постоянным его ростом. В результате многие заемщики, особенно не имеющие валютной выручки, отдали предпочтение рублевым кредитам. Для банков же выгода в том, что им не приходится нести расходы на конвертацию средств из валюты в рубли и обратно.

Впрочем, дело не только в дешевизне кредитов. Эти кредиты должны быть еще и длинными, ведь предприятия стали больше инвестировать в новые проекты и развития производства. И их потребность в длинных ресурсах

существенно увеличилась. Важной тенденцией является удлинение сроков кредитования юридических лиц, что предопределяется долгосрочной стабилизацией политической и экономической ситуации в стране, улучшением инвестиционного климата, а также увеличением срочности пассивов банковской системы.

В портфелях банков растет доля долгосрочных кредитов (свыше года). В Госбанке, например, она на конец 2002 г, составила 30%, а на кредиты сроком свыше трех лет приходится почти 8%. Доля длинных кредитов у ВТБ составила 60%. Банки сталкиваются с уже очень зрелыми клиентами, которые хотят получить продукты и услуги, существующие на западных финансовых рынках. Им интересны большие суммы на большие сроки – до 3–5 лет. Но и здесь у западных банков есть солидное преимущество: их пассивы несопоставимо длиннее, чем у российских коллег.

Эта ситуация заставила российские банки искать замену крупным заемщикам в своих кредитных портфелях, тем более что доходность большинства финансовых инструментов продолжает снижаться и активное кредитование просто необходимо для обеспечения рентабельности банка. Происходит смещение центра тяжести кредитной политики банков в сторону регионов.

Но большинство банков видят выход в кредитовании средних и мелких предприятий, а также физических лиц и начинают уделять этому направлению бизнеса все больше внимания. Крупнейшие банки основной тенденцией в своей кредитной политике видят активизацию кредитования населения. По данным ЦВ, на начало 2003 г. общий объем выданных физлицам кредитов составил 648 млрд. руб., а их доля в совокупном кредитном портфеле банков составила почти 10%. Например, в Сбербанке она возросла с 5,5% в 2000 г. до 8,5°'° по итогам 11 месяцев 2002 г. И это далеко не предел. Ведь среднее отношение кредитов населению к общему объему кредитов в развивающихся странах превышает 20%. Поэтому в среднесрочной перспективе опережающий рост кредитов населению сохранится.

Другой способ разместить избыток средств – увеличить кредитование мелких и средних предприятий. Этот сегмент также рос опережающими темпами. Но и в этом секторе банки скоро столкнутся с конкуренцией со стороны иностранцев. Уже два из работающих в России иностранных банка – Международный московский банк и Райффайзенбанк кредитуют малые и средние предприятия, а на рынке кредитования физлиц к ним скоро присоединится Ситибанк. И такой вариант вполне логично предположить для банка, который уже начал работать с физическими лицами.

Рост доли кредитов мелкому и среднему бизнесу объясняется не только жесткой конкуренцией по крупным корпоративным клиентам. Это очень быстро растущий рынок. Сейчас любой из крупных банков понимает, что необходимо делать это сегодня, чтобы через пять лет получить какие-то серьезные результаты. Кроме того, банкам интересен более высокий уровень ставок по мелким кредитам, в частности потребительским.

Повышенные ставки связаны с большими рисками. В целом этот сегмент более рискованный, чем кредитование крупных компаний. Малые предприятия в силу своей мобильности и повышенного риска несостоятельности при ведении бизнеса являются все-таки менее надежными заемщиками и поэтому не всеми банками относятся к желаемым клиентам.

Еще одна проблема, которая мешает банкирам активнее кредитовать экономику, – несовершенство нормативной базы. Речь идет в первую очередь об изменении Гражданского кодекса так, чтобы упростить реализацию заложенного имущества. Сейчас банки, чтобы вернуть деньги, должны пройти через суд и публичные торги. На эту процедуру может уйти больше года. А, например, казахские банки сразу после нарушения заемщиком кредитного договора могут забирать залог и распоряжаться им по своему усмотрению.

Власти вроде бы озаботились этой проблемой. Этот и многие другие вопросы защиты прав кредиторов были включены в принятую в начале прошлого года пятилетнюю стратегию развития банковского сектора. Но пока изменений к лучшему не происходит. Наоборот, практически все принятые в прошлом году законы осложнили работу кредиторов, прибавив им бумажной работы.

Так, принятый в июле 2002 г. закон «О государственной регистрации юридических лиц» усложнил работу с заемщиками. Раньше регистрационная палата ставила на учредительных документах отметку о регистрации, а теперь, после перерегистрации компаний в налоговых органах, такая отметка не ставится, и подтвердить подлинность документов можно только по дополнительному запросу. А изменения в закон «Об акционерных обществах» отнесли кредиты к крупным сделкам. Теперь банкам приходится требовать от клиента решения о совершении сделки, принятое соответствующим органом управления, с указанием всех ее существенных условий. Это значительно усложняет процедуру выдачи кредита и увеличивает риск признания его недействительным.

Крупным банкам, работающим с предприятиями ВПК, сильно навредил принятый в ноябре 2002 г закон «О государственных и муниципальных унитарных предприятиях» № 161-ФЗ. Он позволяет ГУПам привлекать кредиты

только с разрешения собственника. Теперь необходимо устанавливать, в ведении какого федерального органа исполнительной власти находится соответствующей ФГУП. Дело в том, что вопреки требованиям законодательства не у всех ФГУПов в уставе определено, в чьем ведении оно находится.

Кредитовать ГУПы стало очень трудно. Получить от них правильно оформленное разрешение очень сложно. Они иногда сами не знают, какие бумаги приносить. При этом за ФГУПы, которые производят «изделия» (ракеты, танки и проч.) и имеют крупные заказы за рубежом, идет жесткая борьба. Кредитовать их выгодно – риска практически нет: ФГУП никуда не растворится, межправительственные соглашения подписаны, деньги за «изделия» почти на 100% придут. Такие ФГУПы начинают шантажировать потенциального кредитора переходом к конкуренту.

Рынок розничных банковских услуг в России переживает второе рождение. Всего за год банки, активно работающие с населением, многократно увеличили суммы как привлеченных вкладов, так и выданных потребительских кредитов.

Рост рынка ритейловых банковских услуг принял за последний год в России взрывной характер. Банки убедились в перспективности этого рынка. Даже те из них, что раньше скептически относились к работе с населением, ссылаясь на дороговизну этих ресурсов, начали активно привлекать вклады населения. Для этого было несколько причин. Главная из них состоит в том, что сегодня практически исчерпана возможность резкого роста пассивов за счет корпоративного сектора. Крупные клиенты давно поделены между банками. Популярность ритейла у банков – это чисто рыночное явление, в условиях закрытия других рынков. К тому же рынок ритейла пока свободен от абсолютной монополизации. Другой важной причиной возросшего интереса банков к ритейлу стал рост доходов граждан. И это при том, что до сих у населения в сбережениях в наличной форме находится огромное количество дензнаков.

Неудивительно, что такой огромный потенциальный ресурс не прошел мимо внимания банков и они резко активизировали работу с населением. За прошлый год все из 50 крупнейших банков по объему привлеченных средств населения показали рост. Рост на 50–70% был ординарным событием, а треть банков показали рост привеченных вкладов населения более чем на 100%. Лидерами же роста стали МДМ-банк – 341%, Собинбанк –247% и Банк Москвы – 225%.

Конкуренции на этом рынке сегодня практически нет. Комплексных программ по обслуживанию частных клиентов у российских банков сейчас

действительно немного. Это «Private banking» Ситибанка, стартовавший в апреле 2003 г. проект «Меркурий» Альфа-банка, программа развития сети круглосуточных мини-офисов БИН-банка, финансовый ритейловый супермаркет Дельта-банка. Но первые шаги к этому многими банками уже сделаны. Речь идет о потребительском кредитовании. До последнего времени банки неохотно оказывали такие услуги из-за высоких рисков. Теперь же они перестали быть чем-то экстраординарным. Об этом свидетельствует тот факт, что темпы роста объемов выданных потребительских кредитов на порядок выше темпов роста объема привлеченных банками денег населения. Среди 50 крупнейших банков по объему выданных потребительских кредитов средний рост составил порядка 200%. А данные лидеров роста еще более впечатляющие: банк «Дельтакредит» показал рост в 67 раз (правда, это ипотечные кредиты с высокими суммами по займам). Второе место по росту объема выданных потребительских кредитов занимает банк «Центральное ОВК» – в 24 раза, за ним следует Русь-банк – в 23 раза. Рост объема выданных потребительских кредитов свыше 10 раз показали также банки «Авангард», «Российский капитал» и Русский банк развития. При этом сегодня в отличие от прошлых лет доля потребительских кредитов в активах некоторых банках стала весьма существенной. Так, в КМБ-банке и банке «Совинком» она выше 20%, в банках «Дельтакредит» и «Российский капитал» больше трети, в Промэкобанке превышает 50%. В банке же «Русский стандарт» потребительские кредиты и вовсе занимают почти 76% от общего объема активов. А это означает, что данное направление стало по-настоящему серьезным бизнесом.

Таблица 6.9

Рост вкладов населения в коммерческих банках в 2002 г.

№	Банк	Город	Вклады граждан на 1 января 2003 г., *млн. руб.*	Изменения за год, %	Доля валютных вкладов	Вклады/ обязательства, %
1.	Сбербанк России	Москва	691334	41,63	27,5	71,1
2.	Банк Москвы	Москва	25363	224,8	42,47	29,19
3.	Альфа-банк	Москва	23357	70,56	64,94	19,23
4.	Внешторгбанк	Москва	15096	154,48	80,69	13,24
5.	Газпромбанк	Москва	14535	56,62	46,67	10,58
6.	Росбанк	Москва	11697	79,23	88,54	20,43
7.	«Райффайзенбанк Австрия»	Москва	8714	57,14	96,67	21,89
8.	Промышленно-строительный банк	С-Петербург	8225	66,55	48,59	18,86
9.	«Уралсиб»	Уфа	7380	113,86	40,11	20,58
10.	«МЕНАТЕП Санкт-Петербург»	С-Петербург	6562	75,39	70,24	17,88
11.	Международный Московский банк	Москва	6492	42,97	92,67	8,58

12.	Автобанк	Москва	6094	33,42	69,72	45,37
13.	Сургутнефтегазбанк	Сургуг	5390	82,8	39,07	18,29
14.	«Возрождение»	Москва	5342	88,51	51,85	33,5
15.	Импэксбанк	Москва	5309	135,47	76,39	45
16.	МДМ-банк	Москва	4028	340,56	87,55	5,44
17.	«Петрокоммерц»	Москва	3902	38,61	59,9	15,17
18.	«НИКойл»	Москва	3664	113,51	95,85	22,12
19.	Балтийский банк	С-Петербург	3045	86,72	55,12	36,71
20.	МДМ-банк Санкт-Петербург	С-Петербург	2917	51,23	30,46	32,32
21.	БИН	Москва	2739	129,02	67,75	17,79
22.	Запсибкомбанк	Салехард	3547	53,81	23,12	27,65
23.	Московский индустриальный банк	Москва	2573	83,91	41,79	24,5
24.	Гута-банк	Москва	2527	82,01	71,62	11,67
25.	Уральский Банк реконструкции и развития	Екатеринбург	2423	96,02	48,98	60,31
26.	Банк «Зенит»	Москва	2291	128,33	94,17	11,32
27.	«Северная казна»	Екатеринбург	2267	108,22	55,34	48,71
28.	Омский Промстройбанк	Омск	2031	61,14	12,19	60,39
29.	Югбанк	Краснодар	2027	93,54	36,08	34,8
30.	Собинбанк	Москва	1883	246,72	91,63	17,68
31.	«Девон-кредит»	Альметьевск	1797	79,9	5	46,77
32.	Промсвязьбанк	Москва	1677	46,34	81,53	8,05
33.	Челиндбанк	Челябинск	1662	66,8	30,62	45,94
34.	«Югра»	Мегион	1525	53,68	55,59	53,76
35.	«Кредит Урал банк»	Магнитогорск	1497	68,18	36,11	46,43
36.	Уралвнешторгбанк	Екатеринбург	1489	33,43	48,22	35,54
37.	«Первое общество взаимного кредита»	Москва	1485	134,55	64,83	28,62
38.	Нижегородпром-стройбанк	Н.Новгород	1412	32,99	23.89	37,9
39.	Далькомбанк	Хабаровск	1352	119,71	52,25	28,6
40.	Сибакадембанк	Новосибирск	1280	104,51	35,43	43,74
41.	«АК барс»	Казань	1278	95,17	25,22	10,49
42.	Доверительный и инвестиционный банк	Москва	1227	34,11	99,35	4,62
43.	«Абн амро банк а.о.»	Москва	1227	53,33	92,9	3,68
44.	«Кедр»	Красноярск	1215	55,82	32,82	51,79
45.	Номос-банк	Москва	1176	184,96	69,7	7,62
46.	«Сибирское обще-ство взаимного кредита»	Улан-Удэ	1159	85,48	20,78	48,87
47.	Ноябрьскнефте-комбанк	Ноябрьск	1143	29,17	0,03	82,76
48.	Банк инвестиций и сбережений	Москва	1092	53,55	56,81	35,92
49.	Газбанк	Самара	1066	53,41	58,75	31,07
50.	Уралпромстройбанк	Екатеринбург	1052	67,85	23.93	39,35

Таблица 6.10

Основные финансовые показатели крупнейших банков по итогам III кв. 2003 г., *млн. руб.*

Банк	Активы	Прирост с начала года, %	Собственный капитал	Прирост, %	Достаточность капитала (Н1), %	Прибыль до налогов	Кредиты российской экономике	Депозиты частных лиц		
								Сумма	Прирост, %	В % к обязательствам
1. Сбербанк	1365201	26	139924	17	13,4	29849	755699	881946	27	72
2. Внешторгбанк	220509	27	47742	-9	23,0	4288	119232	24177	52	14
3. Газпромбанк	204704	36	29999	16	14,7	5946	58119	19594	34	11
4. Альфа-банк	162312	14	24559	11	13,8	270	114591	33505	40	24
5. МПБ	134082	19	28199	2	24,2	414	98984	676	-6	1
6. Банк Москвы	41153	24	11198	6	2,0	1779	65212	32874	29	33
7. Росбанк	90233	36	10306	27	11,8	766	53090	15922	34	20
8. МДМ-банк	88749	10	7773	-5	10,0	14l	55264	6304	7	8
9. ММБ	83745	5	6283	22	10,9	2351	30262	10523	49	13
10. ТРАСТ	78081	198	5343	4	13,1	768	11026	2204	80	3
11. УралСиб	66802	53	10218	40	15,4	687	42249	10220	38	18
12. Промстройбанк	61290	30	5463	22	10,7	1818	40562	11753	42	21
13. Райффайзенбанк	56307	32	4729	33	11,8	2245	26181	12143	33	29
14. Ситибанк	53577	-9	8845	29	28,9	2539	31818	2220	215	5
15. Менатеп СПб	42937	11	3676	0	11,9	384	21446	7311	10	18
16. Петрокоммерц	38164	18	7161	11	18,3	1215	18544	6742	66	22
17. НИКойл	34654	55	7141	11	17,1	997	23037	3634	-1	13
18. Промсвязьбанк	32967	43	4366	67	12,0	459	21014	2688	57	9
19. Зенит	30974	39	3851	17	10,7	1130	17735	3075	33	11
20. Номос-банк	29069	52	5012	15	15,2	167	21220	1668	42	7
21. Гута-банк	28623	18	3606	0	12,2	113	20111	4355	70	17
22. Транскредитбанк	26188	68	3484	48	12,7	856	17494	1031	120	4
23. Ак Барс	23074	53	3234	0	15,6	304	10945	3366	163	17
24. Возрождение	22945	33	2953	93	15,0	27	15322	8464	58	41
25. Глобэкс	22530	36	10371	0	47,8	160	20767	1687	181	16
26. Ингосстрах-Союз	22200	172	4202	252	21,2	921	9129	1375	321	8
27. Еврофинанс	22155	-5	3625	-7	20,0	531	7315	969	51	5

Банк	Активы	Прирост с начала года, %	Собственный капитал	Прирост, %	Достаточность капитала (Н1), %	Прибыль до налогов	Кредиты российской экономике	Депозиты частных лиц		
								Сумма	Прирост, %	В % к обязательствам
28. Автобанк-НИКойл	21163	43	7019	275	21,4	1217	6475	7396	19	53
29. ИНГ банк (Евразия)	21066	30	2771	60	22,1	255	11854	975	7	5
30. Ханты-Мансийский банк	20956	64	2949	9	22,3	229	6054	2119	133	12
31. Импэксбанк	20918	48	3052	17	14,5	245	10798	8525	57	48
32. Сургутнефтегазбанк	20827	-32	2225	43	18,6	594	4680	7092	32	38
33. АБН АМРО	18116	26	2372	35	28,7	707	5805	1440	9	9
34. БИН-банк	17764	2	3230	-3	16,8	114	14590	4945	78	31
35. Коммерцбанк (Евразия)	17488	16	1155	22	15,9	547	10989	0	-	н/д
36. Собинбанк	16749	18	3961	1	21,7	51	14514	1693	-11	13
37. НРБ	16254	4	5454	1	27,7	400	6645	344	8	3
38. Российский кредит	15579	-10	-12760	-	н/д	3865	7564	245	-25	1
39. МБСП	15561	36	1407	20	10,4	270	4272	863	52	6
40. Запсибкомбанк	15072	43	1438	34	11,4	333	8202	3623	34	26
41. Балтийский банк	14332	60	1527	99	12,6	284	9443	5211	70	40
42. МИнБ	14142	16	1896	12	13,4	210	9742	3838	50	32
43. МБРР	13538	29	2763	-4	21,9	5	8091	1076	20	10
44. Санкт-Петербург	12360	54	1104	47	12,2	60	6613	2064	116	18
45. Судостроительный банк	12103	43	1670	-1	16,0	87	3044	39	-39	0
46. РП ММВБ	11999	177	46	-9	89,0	37	0	0	-	н/д
47. Кредитный агропромбанх	11747	101	1497	46	16,1	34	7764	671	17	6
48. Визави	11518	105	4531	197	42,7	22	4793	110	73	2
49. Авангард	11334	16	2414	24	18,6	192	9124	1202	154	13
50. ПЧРБ	11104	158	3412	708	44,7	60	2524	291	128	4

Источник: ЦЭА «Интерфакс».

Все это в конечном счете привело к тому, что прибыль банков, собственный капитал существенно возросли. Но для дальнейшего развития банковской системы, которая может эффективно кредитовать инвестиционную деятельность, необходимы определенные меры, называемые банковской реформой.

6.4. Реформирование банковской системы

Основные тезисы банковской реформы изложены в стратегии правительства и ЦБ по развитию банковского сектора. Этот документ был подписан Михаилом Касьяновым и прежним главой ЦБ Виктором Геращенко в декабре 2002 г. Так что направление, в котором ЦБ будет двигаться, было известно банкам еще в январе 2003 г.. ЦБ желает иметь устойчивую, развитую, прозрачную банковскую систему. Для того чтобы сделать ее такой, предусмотрен ряд мер. Во-первых, банки должны перейти на международные стандарты финансовой отчетности (МСФО). Тогда, по мнению ЦБ, их финансовые показатели будут лучше отражать реальное положение дел. Во-вторых, банки должны вступить в систему гарантирования вкладов. Это привлечет на их счета деньги населения, с помощью которых частично будет кредитоваться экономика. В-третьих, сам ЦБ усилит над банками надзор, что, с одной стороны, приведет к исчезновению нежизнеспособных банков, с другой, – дисциплинирует нормально работающие.

До сих пор банки не волновались по поводу ожидаемых нововведений. И это неудивительно. На бумаге можно написать, что угодно. То, что о банковской реформе правительство начало говорить сразу после кризиса 1998 г., с тех пор мало что изменилось, видимо, успокаивало банкиров.

Другое дело, когда от предложений переходят к действиям. А новая команда Банка России начала действовать. Краткое изложение того, какими будут первые шаги реформы, выглядит следующим образом. Первый шаг – борьба со схемами, используемыми банками для искусственного увеличения капитала. Следующий шаг – скорейшая разработка критериев для банков, которые будут вступать в систему гарантирования вкладов. А также утверждение в законе о гарантировании вкладов принципа обязательного вступления в систему всех без исключения банков, желающих привлекать средства физических лиц. Далее следуют изменения закона о банкротстве кредитных организаций, направленные на усиление защиты миноритарных кредиторов и повышение контроля за деятельностью конкурсных управляющих,

раскрытие банками информации о реальных владельцах, изменение системы банковского надзора и ряд других мероприятий.

Наиболее серьезные опасения у многих банков вызвало намерение ЦБ в кратчайшие сроки начать бороться со схемами, применяемыми банками для увеличения капитала. Ведь около 60% всех российских банков применяют те или иные схемы для увеличения капитала. Многие банки очень обеспокоены тем, что ЦБ намерен начать борьбу с такими схемами. Если заставить каждый шестой банка России снизить оценку капитала до той, которую ЦБ считает правдивой, это вполне может спровоцировать новый кризис российской банковской системы.

Размер собственных средств – это основной показатель, используемый при расчете банковских нормативов. В случае его снижения банк автоматически начинает нарушать закон «О банках и банковской деятельности», что является основанием для отзыва его лицензии. Если предположить, что ЦБ единовременно отзовет лицензии у 60% российских банков, то страну ждет банковский кризис, масштабы которого превзойдут 1998 год. Очевидно, что ЦБ не пойдет на такой шаг, а значит, будет подходить к банкам избирательно. Получается, что это инструмент для устранения только неугодных банков.

Различия в предпринимательских предпочтениях по использованию тех или иных финансовых каналов для поддержки реализации инвестиционных планов дают основания выделить две группы стран. В одну группу входят страны, где наибольшая доля заемных средств финансируется за счет размещения частных облигаций. Это, прежде всего США, Канада, Великобритания. Так, в США в период с 1970 по 1994 гг. корпоративные облигации обеспечивали более 60% всех заемных средств, привлекавшихся нефинансовыми корпорациями. В Канаде за тот же период эта доля превосходила одну треть. Большинство европейских стран и Япония баланс смещен в пользу банковских кредитов. Так, с 1970 по 1994 гг. в Японии банковские ссуды покрывали в среднем более 75% заемных средств, а в Германии их доля превышала половину.

В значительной степени указанные отличия связаны не только с историческими особенностями развития предпринимательства, но и ролью банковского сектора в экономике и законодательных ограничений его участия в инвестиционном процессе. В США законодательство до последнего времени запрещало банкам совмещать оказание услуг по хранению вкладов, предоставлению кредитов и осуществление операций с корпоративными ценными бумагами как за счет собственных средств, так и за счет средств клиентов. В рамках одного банковского учреждения не могли открываться

депозитные, кредитные, брокерские и инвестиционные счета. Таким образом, проведено четкое разделение деятельности по обслуживанию денежных счетов клиентов и банковское кредитование с проведением операций на рынке ценных бумаг. Обособление банковской и инвестиционной деятельности привело к созданию специализированных инвестиционных банков, которые занимают значительное положение в ряду финансовых посредников. Инвестиционные банки имеют возможность осуществлять брокерские и дилерские услуги на рынке ценных бумаг, открывать и обслуживать счета клиентов, средства которых направляются в акции и облигации, самим владеть фондовыми инструментами, сотрудничать с компаниями-эмитентами, выполняя функции андеррайтера (осуществление гарантированного размещения ценных бумаг) и др. Коммерческие банки в США занимаются, прежде всего, кредитованием, учетом векселей, банковским акцептом, финансируемых из депозитных средств.

Таким образом, можно выделить два типа финансовых систем, которые формировались благодаря разрешению или запрету для коммерческих банков доводить операции с акциями и облигациями компаний, как за счет клиентов, так и на свои средства. Особенно характерно данное отличие проявляется на облике фондового рынка и его месте в инвестиционном процессе. Отсутствие у коммерческих банков права на покупку акций, характерное для США, Канады и Великобритании, привело к формированию англосаксонской модели. В странах, где коммерческим банкам было разрешено практически неограниченно оперировать ценными бумагами, и чем они пользуются в полной мере, фондовый рынок имеет иные черты, объединенные под общим названием германской модели. Этот тип характерен, бесспорно, для Германии, а также большинства стран Европы и в меньшей степени – Японии.

Обособление указанных моделей началось с 30-х годов – времени «великой депрессии», глобального экономического и финансового кризиса. В авангарде процесса разделения инвестиционной и банковской деятельности шли США. В 1933 г. после крупнейшего краха фондового рынка и в период глубочайшего банковского кризиса, был принят Акт Меласса-Стигола, который запрещал коммерческим банкам (как прямо, так и через дочерние компании) включать сделки на товары и ценные бумаги одной и той же компании. Основной целью закона было реанимировать доверие общества к банковской системе. Достичь этого предполагалось путем принуждения более безопасного и эффективного использования банковских активов, урегулирования методов внутрибанковского управления, предотвратить неправомерное отвлечение фондов на спекулятивные операции.

Банки традиционно занимали важное место в аккумуляции сбережений домашних хозяйств и играли значительную роль в финансовой поддержке инвестиционного процесса. Особенностью развития банковской системы в странах с англосаксонской моделью финансовых рынков привело к ослаблению механизмов прямого финансирования материального производства коммерческими банками. Разделение банковской и инвестиционной деятельности привело к тому, что у собственников свободных денежных средств появилось большая свобода выбора в отношении направления вложения средств. С одной стороны, банки были лишены возможности, представить клиенту достаточную степень диверсификации оказываемых услуг, как в отношении размера дохода по вкладам, так и в отношении их использования. С другой стороны, возросли возможности по аккумуляции средств со стороны инвестиционных банков и прочих финансовых институтов (страховых, инвестиционных, брокерских, пенсионных, паевых фондов и компаний), которые оказывают существенную конкуренцию коммерческим банкам в борьбе за деньги населения и обеспечивают более гибкую шкалу доходности вложений.

В результате в странах с англосаксонской моделью нефинансовые корпорации широко применяют практику эмиссий ценных бумаг, которая представляет собой более дешевый и оперативный способ привлечения денежных средств в противовес банковским ссудам. Широкая сеть небанковских финансовых институтов-посредников развита в таких условиях особенно сильно и способна обеспечить высокий спрос на корпоративные ценные бумаги, снижая, тем самым, для предпринимателя временные издержки на аккумуляцию ресурсов и расходы за посреднические услуги при первичном размещении. Специализация институтов, оказывающих финансовые услуги, позволяет противодействовать масштабному использованию денежных средств со срочных и текущих счетов банков в краткосрочных финансовых спекуляциях, а также обеспечивает прозрачность трансакций на рынке, когда проведение операций с корпоративными ценными бумагами происходит только с ведома или по инициативе собственника сбережений.

В отличие от опыта США, большинство стран Западной Европы не приняли ограничений в отношении сферы деятельности банковских учреждений. Отсутствие запрета на операции с акциями для коммерческих банков привело, по сути, к их полному доминированию на рынке предоставления финансовых услуг. Для финансовой системы Германии, которая явилась шаблоном для определения принадлежности к одноименному типу рынка, присущи ряд характерных особенностей. Их можно отнести ко всем странам, которые развиваются по примеру германской модели. Прежде всего,

германские банки владеют значительной частью акционерной собственности немецких предприятий. В отличие от США и Великобритании, акционерный капитал здесь разделен на более крупные доли. И банковскому сектору принадлежат контрольные пакеты акций большинства ведущих промышленных предприятий. Так, крупнейший банк Германии – «Дойче банк» обладает значительной долей акций ведущих немецких производителей: 28,34% акций «Даймлер-Бенц», 30% акций «Филипп Холзман», 25,08% акций «Карлстадт»[103]. Сращивание промышленности и коммерческих банков ведет к фактическому контролю последних над корпоративным сектором и отражает его полную зависимость в решении финансовых вопросов. Господство банков в финансовой сфере объясняет использование нефинансовыми предприятиями краткосрочных и долгосрочных банковских кредитов, как основного источника внешнего финансирования.

Историческое развитие структуры корпоративной собственности в Германии не способствовало преданию исключительной значимости фондовому рынку в качестве источника инвестиций, как это произошло в США. Суммарный акционерный капитал Германии составляет около 4% общемирового уровня, в то время, как на долю американских компаний приходится до 50% общей стоимости. Отставание темпов развития немецкого рынка акций от ведущих национальных рынков ценных бумаг, консерватизм немецких инвесторов и сращивание коммерческих банков с промышленностью снижают вероятность масштабного вовлечения банковского капитала в спекулятивный оборот корпоративными акциями и уменьшают его отрицательные последствия для экономики.

Позитивным аспектом проникновения банков в акционерный капитал является дополнительная возможность контроля эффективности использования предоставленных кредитов предприятию-эмитенту. В то же время, относительная легкость доступа к кредитным средствам может привести к необоснованно широкому использованию заемного капитала в текущей производственной деятельности. Это отражается на низкой финансовой устойчивости (отношение заемного капитала к собственному – леверидж) и дефиците собственных средств. Так, французская промышленность испытывает недостаток в собственном капитале и несет нагрузку чрезмерных краткосрочных долгов, имея, таким образом, завышенную стоимость финансирования производства[104].

[103] *Адекенов Т.* Банки и фондовый рынок. – М.: Ось-89. 1997. С. 29.
[104] *Матук Ж.* Финансовые системы Франции и других стран. – М.: Финстатинформ. 1994. Т. 1. Книга 2. С. 58.

Принципиальное отличие двух финансовых моделей заключается в том, что германская характеризует главенство кредитного рынка в системе перераспределения сбережений в инвестиции, а англосаксонская оставляет приоритет за рынком ценных бумаг. Широкое использование банковских кредитов в финансировании корпоративного сектора Германии объясняет недостаточную степень развития внутреннего фондового рынка, по сравнению со странами, взявшими англосаксонскую модель. Так, в структуре внешнего финансирования промышленных корпораций Германии и Японии на долю ресурсов, получаемых в результате эмиссии ценных бумаг, приходится около 20%[105]. В то же время, германскому фондовому рынку в большей степени характерен процесс концентрации капитала, отсутствия по большому счету конкуренции среди финансовых институтов в сфере аккумуляции сбережений домашних хозяйств, полностью независимого от банков инвестиционного бизнеса.

Однако в последнее десятилетие наметились существенные подвижки к сближению германской и англосаксонской моделей рынков. Так, в Великобритании за последние два десятилетия банки получили возможность с теми или иными ограничениями приобретать в собственность акции, оказывать услуги компаниям-эмитентам на правах андеррайтера, выполнять функции дилера. Банки Канады получили право выполнять указанные операции через свои дочерние компании.

В течение последних десятилетий и в США – наиболее консервативной с точки зрения финансового права стране – прослеживалась тенденция в сторону пересмотра положений закона о разграничении банковской и инвестиционной деятельности.

Сильным аргументом в пользу либерализации банковского законодательства в указанной области является снижение конкурентоспособности и устойчивости традиционных банковских учреждений. С одной стороны, инвестиционный бизнес является не более рискованным занятием, чем кредитование коммерческой деятельности. Но ограничение сфер деятельности лишает коммерческие банки возможности дополнительной диверсификации портфеля активов и снижения риска. С другой стороны, доходность банковского сектора начала снижаться вследствие того, что корпорации находят более предпочтительным мобилизацию капиталов с помощью эмиссии ценных бумаг против использования банковских кредитов с их высокими процентными ставками. Это ставит американские банки в менее

[105] *Aoki M., Patrick H., Sheard P.* The Japanese main bank system. An introdutory overview. – Washington. World Bank, 1994.

выгодное положение по сравнению с другими финансовыми институтами и зарубежными коллегами.

Кардинальным шагом в направлении либерализации банковского законодательства в США стало принятие закона о реформировании отрасли финансовых услуг, который вступил в силу в конце 1999 г. Новый закон предусматривает отмену ограничений на слияние и поглощение банков, страховых компаний и инвестиционных фондов. Это означает, что обособление инвестиционной и банковской деятельности фактически устранено.

В пользу данного закона свидетельствует то, что действовавшее в США положение о разграничении банковской и инвестиционной деятельности в последнее время стало малоэффективным способом противодействия проникновению на фондовый рынок капиталов коммерческих банков, которое происходит, прежде всего, в форме прямого кредитования банками инвестиционных фондов для покупки акций и компаний-эмитентов для осуществления операций обратного выкупа акций (в целях поддержания высокого уровня их рыночных цен). Свою роль в активизации процесса перетока средств из банковской системы на фондовый рынок сыграло развитие опережающими темпами взаимных и хедж фондов, формируемых для инвестирования в ценные бумаги. Большинство из них финансируется за счет капиталов коммерческих банков и рост масштабов такой формы инвестирования в ценные бумаги наглядно иллюстрируют цифры. Если в 1990 г. в мире было зарегистрировано 600 хедж фондов, главным образом базировавшихся в США, с суммарным капиталом в 38 млрд. долл., то к концу 1998 г. насчитывалось уже 3300 хедж фондов с суммарным капиталом в 375 млрд. долл.[106]. Таким образом, эффективность методов противодействия бесконтрольной накачки фондового рынка заемными капиталами зависит, прежде всего, от такого, насколько они учитывают современные реалии.

В то же время, в странах с германской моделью финансового рынка проводятся мероприятия, имеющие целью снизить влияние банковского сектора на экономическую жизнь и укрепить позиции остальных финансовых посредников в инвестиционном процессе. Процесс структурного сближения двух моделей, который стал более активным в последнее десятилетие, можно проиллюстрировать на примере динамики величины базовой пропорции финансовой системы, сложившейся в этот период в развитых странах. В странах, где банки исторически имеют особо тесные связи с промышленным производством, корпорации в большей степени предпочитают работать на

[106] *Schifrin M., Waxier C.* The brokers and their golden goose. //Forbes Global Business & Finance. December 28. 1998, p. 32.

заемном капитале и, как правило, отличались незначительным размером собственных средств по отношению к общей величине пассивов. К середине 80-х годов отмеченная ситуация была особенно характерна для предприятий Франции, Австрии, Италии, Японии, то есть тех стран, где в той или иной форме проявлялись черты германской модели финансовых рынков. Начиная с этого времени, структура капиталов корпораций большинства перечисленных стран начала быстрыми темпами изменяться в сторону роста собственных источников финансирования. Так, с 1984 по 1994 гг. отношение размера собственных средств к общей сумме долгов предприятий увеличилось во Франции с 19 до 57%, в Австрии – с 24 до 45%, в Японии – с 34 до 49%. Этот процесс сопровождался довольно интенсивными эмиссиями акций. Особенно успешны в этом направлении были французские и японские компании.

Тенденция роста доли заемного капитала корпораций наблюдалась в странах, для которых была характерна англосаксонская финансовая модель. В Великобритании и, особенно, в США, где собственные средства корпораций играли большую роль, уровень использования заемных средств значительно повысился в последние десятилетия. Так, если в 1984 г. собственный капитал корпораций США на 91% покрывал их обязательства, то через 10 лет - только на 60%. Рост размера заемных средств в балансовых отчетах американских и британских компаний шел на фоне сокращения доли эмиссий новых акций в общем объеме видового выпуска корпоративных ценных бумаг. С 1980 по 1988 гг. удельный вес акций в общем объеме ежегодной эмиссии основных частных фондовых инструментов снизился в США с 14,3 до 8,4%.

Структура источников финансирования капитальных вложений в реальный сектор экономики России свидетельствует о слабой роли финансовых рынков в решении данного вопроса, их недостаточном развитии с точки зрения инфраструктуры, финансовых институтов и инструментов, правового аспекта и непривлекательности производственной сферы для масштабных капитальных вложений.

Оценивая перспективы деятельности инвестиционных банков в России важно отличать инвестиционную банковскую деятельность от других видов деятельности на фондовом рынке. Инвестиционная банковская деятельность в основном представляет собой покупку эмиссионного выпуска ценных бумаг у эмитента с целью перепродажи институциональным или мелким частным инвесторам. Долгосрочные вложения в ценные бумаги эмитентов, как правило, не являются целью инвестиционного банка.

Инвестиционные банки часто оказывают услуги компаниям при поглощении, слиянии и реорганизации капитала. Они могут работать как

консультанты, оказывая услуги компаниям при изменении финансовой структуры.

Консультированием по вопросам корпоративного финансирования в России в настоящее время занимаются иностранные инвестиционные банки, дочерние компании иностранных инвестиционных банков в России, российские брокерские и инвестиционные компании, российские банки, некоторые крупные инвестиционные фонды.

С большой степенью вероятности можно прогнозировать, что в будущем многие институты, выполняющие так или иначе, функции инвестиционных банков, сконцентрируют свою деятельность на оказании консультационных услуг российским компаниям в вопросах привлечения отечественного и зарубежного капитала через выпуск ценных бумаг. Наиболее популярными, а значит, и требующими квалифицированной помощи в реализации, представляются следующие направления консультаций: вторичные эмиссии акций (частные и публичные размещения), выпуск корпоративных облигаций, реструктуризация и управление активами, привлечение иностранных инвестиций, организация слияний и поглощений и защиты от них.

Российские банки уже получают значительную поддержку. Так, сейчас банки уже смогут выпускать опционы на свои акции. До сих пор этому препятствовало отсутствие механизма их выпуска. Теперь же этот механизм прописан в изменениях и дополнениях к инструкции ЦБ о правилах выпуска и регистрации банками ценных бумаг, которые вступили в силу 21 июля 2003 г. Правда, касаются они только банков, чьи акции котируются на открытом рынке. При размещении опционов у банков появилась возможность повысить свою капитализацию. Размещать же опционы банки могут как среди своих сотрудников, так и на рынке.

Эта инициатива ЦБ РФ направлена на повышение капитализации банковской системы. Размещение опционов среди менеджеров банка дает им дополнительную мотивацию и заинтересованность в повышении капитализации банка.

На данный момент банковская система России достаточно слабая. Одним из способов ее улучшения помимо притока западного капитала является стимуляция менеджеров банка путем выдачи им опционов. Основная цель этих опционов очевидна. Благосостояние менеджмента банка будет завязано с его капитализацией. Таким образом, управляющие менеджеры будут иметь интересы, аналогичные интересам акционеров. В результате повысится и общая капитализация банковской системы. А это является одним из условий предоставления России инвестиционного рейтинга.

Другой путь размещения опционов – на открытом рынке. И если на Западе это общепринятая практика, то в России говорить об этом пока рано. Сейчас банков, акции которых котируются на рынке, единицы. Впереди еще этап фьючерсного рынка, который российские рынки еще не прошли, а только потом рынок опционов. К тому же имеются опасения, что сейчас появление опциона на открытом рынке позволит спекулянтам или самим банкам создать определенную финансовую пирамиду по разогреву каких-либо конкретных акций.

Серьезным ресурсом для банков становятся облигационные займы. Корпоративные облигации в России занимают сегодня значительную часть финансового рынка. Затри с небольшим года свои облигационные выпуски разместили 60 эмитентов, а объем привлеченных ими средств составил около 80 млрд. руб. Заметную роль на этом рынке теперь играют и банки. И не только как организаторы займов, андеррайтеры, финансовые консультанты и агенты, но и как эмитенты облигаций.

Активность финансовых институтов на рынке корпоративных облигаций с каждым годом возрастает. Два года назад на рынке банковских займов присутствовали три кредитные организации – Внешторгбанк, банк «Кредит Свисс Ферст Бостон» и МДМ-банк. Большинство же других кредитных организаций предпочитало выпускать векселя. Но сейчас около двух десятков банков и их дочерних компаний разместили облигации на сумму свыше 15 млрд. руб. И к этому процессу подключаются все новые банки.

Банки пришли на рынок корпоративных облигаций позже компаний. Но в настоящее время именно они идут первыми в разработке и внедрении новых для российского рынка финансовых продуктов. Так, Внешторгбанк более двух лет назад ввел в оборот понятие оферты –обязательства эмитента по досрочному выкупу ценных бумаг. Это позволило банку разместить двухлетние бумаги с доходностью трехмесячных выпусков и даже отказаться от купонных выплат. И сейчас без обязательства о досрочном выкупе не обходится ни один выпуск облигаций. Наметилась устойчивая тенденция к удлинению сроков оферты, и вместо трех месяцев она составляет шесть, а то и 12 месяцев.

А банк «Кредит Свисс Ферст Бостон» одним из первых разместил облигации через 100-процентную дочернюю компанию «Речная русалочка». Это было в декабре 2000 года. Сейчас привлечение средств через дочернюю компанию уже не выглядит экзотикой. К тому же банкам подобное размещение позволяется обходить несуразностями закона «Об акционерных обществах». Дело в том, что по закону размещение облигационных займов ограничено величиной уставного капитала эмитента. У банков же определяющим является собственный капитал, который может в сотни раз превосходить уставный. Но

ориентироваться на него при выпуске своих облигаций он, понятно, не может. Зато гарантировать займы сторонних организаций банк имеет право на сумму, равную ¼ собственного капитала. Этим и объясняется появление в последнее время тандемов банков с компниями – «Рабо-инвест» (Рабо-банк), «Альфафинанс» (Альфа-банк), «Русский стандарт финанс» (банк «Русский стандарт»). К тому же регистрация проспекта эмиссии облигаций в этом случае заметно ускоряется. В настоящее время рассмотрение проспекта эмиссии в ФКЦБ (для небанковских организаций) составляет две недели. ЦБ же рассматривает эмиссии банков не меньше месяца. К тому же и вопросов к давно работающим банкам гораздо больше, чем к только что созданной структуре.

Привлекать средства банки могут и другими способами. Например, выпуская собственные акции, привлекая кредиты других банков, средства частных и юридических лиц. Однако занять средства с помощью этих инструментов оперативно и по возможности дешево удается банкам далеко не всегда.

Рублевые кредиты на длительные сроки банки, как правило, предпочитают не выдавать. К тому же процентные ставки на сроки 6–12 месяцев вполне сопоставимы с процентными ставками по облигационным займам и составляют 17–20% годовых. А условия обслуживания этих кредитов могут быть гораздо более жесткими, чем условия облигационных займов. В частности, банки могут потребовать погашения займа в течение всего срока равными долями, а также обязательное обеспечение кредита. А валютные займы иностранных банков доступны очень узкому кругу крупных банков. В свою очередь, риск обесценивания рубля остается высоким.

Для привлечения частных лиц требуется широкая сеть филиалов и активная рекламная кампания. К тому же при нынешних ставках депозитов для физических лиц их обслуживание обходится не намного дешевле облигационных займов. Ведь под вклады населения приходится создавать резервы на счете в ЦБ. В результате в распоряжении банка остается чуть более 90% от суммы вклада. А начислять проценты приходится на всю сумму. В принципе, по облигационным займам также требуется создавать резервы. Однако банки это требование обходят: например, размещают облигации на сроки более пяти лет или размещают бумаги по закрытой подписке среди банков. Опять же могут выпускать бумаги через дочернюю компанию, что также не требует создания резервов. Помимо этого, привлечение депозитов – пассивное управление ликвидностью. Вкладчик сам выбирает, стоит ли ему нести деньги в банки на какой именно срок. К тому же ставки пересматриваются нечасто. По облигациям банки, как правило, принимают решение о размещении

за две-три недели и имеют возможность предложить инвесторам такую комбинацию доходности и срока инвестирования, которая гарантирует успешное размещение выпуска.

Новые же акции приходится размещать среди старых акционеров, так как эти финансовые инструменты еще не приобрели популярность у сторонних инвесторов. На фоне перечисленных недостатков этих инструментов облигационные выпуски и становятся довольно популярным средством привлечения средств.

Эффективность выпуска облигационного займа определяется рентабельностью операций банка. Но в настоящее время даже высокодоходные облигации в большинстве случаев приносят прибыль своим эмитентам.

Например, банк «Авангард» активно занимается лизингом. Некоторое время назад он разместил свои бумаги под 20,5% годовых. В лизинговых кредитах рентабельность составляет 25% и выше, что делает облигационный заем вполне эффективным. Банк «Русский стандарт» активно развивает программу потребительского кредитования. Ставки по его кредитам составляют 49–55% годовых, а свои облигации банк разместил с доходностью 21% годовых. Рентабельность, причем колоссальная, облигационного займа налицо. Неудивительно, что банк разместил еще один выпуск облигаций в объеме 500 млн. руб. через дочернюю компанию «Русский стандарт финанс».

При этом все чаще банки выступают как агенты по привлечению средств для развития финансово-промышленных групп, в которые они входят. В начале сентября 2003 г. облигациопный заем выпустил Московский банк реконструкции и развития, входящий в холдинг АФК «Система». В середине июня выпустил на рынок свои бумаги «Альфафинанс». Афилированный с «Альфа-групп».

Помимо основной задачи облигационный заем выполняет для банка еще одну – помогает восстановить или заработать имидж надежного заемщика. Череда кризисов с середины 90-х годов, закончившаяся в 1998 дефолтом и поголовным неисполнением обязательств, подорвала и без того небольшое доверие к российским банкам. Так что своевременно расплачиваясь по своим облигациям, банки зарабатывают себе репутацию в глазах прежде всего западных институтов. К тому же последующие займы, как правило, обходятся банкам дешевле предыдущих. Впрочем, похвастаться многочисленными выпусками облигаций могут единицы. Например, Номос-банк разместил уже шесть выпусков, по два выпуска имеют Внешторгбанк, «КСФБ Капитал», Промсвязьбапк, Пробизнесбанк и др.

Так что в ближайшее время число банков – эмитентов облигаций может резко возрасти. По оценкам экспертов, за год их число может удвоиться. Однако большого бума вряд ли стоит ожидать. Список банков, реально способных предложить рынку облигации, не выходит за пределы второй сотни. Это на порядок меньше, чем число промышленных предприятий.

ГЛАВА VII. ИНСТИТУТЫ КОЛЛЕКТИВНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ

7.1. Аккумулирование финансовых ресурсов в специальных фондах

В настоящее время для обеспечения финансирования экономики невозможно полагаться только на бюджетную систему и банковский сектор. Особую актуальность приобретает развитие эффективной и масштабной системы коллективных инвесторов как посредника между населением и предприятиями.

Важнейшую роль в перемещении средств в рамках финансовой системы играют финансовые посредники, взаимодействующие с хозяйствующими субъектами, населением и между собой. Их деятельность, по сути, сводится к аккумулированию небольших сбережений многих мелких инвесторов и последующему долгосрочному инвестированию аккумулированных средств.

В данном случае наибольший интерес вызывают два типа финансовых посредников: инвестиционные и контрактно-сберегательные (пенсионные и страховые) фонды. Эти финансовые посредники, по сути дела, являются коллективными инвесторами, поскольку они мобилизуют разрозненные средства многих субъектов для последующего целенаправленного инвестирования.

Коллективные инвесторы могут быть названы институциональными инвесторами. Именно так во многих странах коллективные инвесторы и называются. В их руках за последние десятилетия произошла концентрация огромного капитала. Нужно отметить особую значимость институциональной организации сбережений мелких инвесторов в современной российской экономике. Эти структуры выполняют не только экономические, но и социальные функции – вовлечение массового инвестора в механизм рыночных процессов, способствуют развитию предпринимательства.

Коллективное инвестирование отличается от вклада в банк тем, 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 19931994 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 ценных бумаг в таком портфеле должно быть много, а один человек приобрести их не сможет. Более того, один человек часто 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, например, 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.

Сейчас особенно актуальным является 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.

Первые паевые инвестиционные фонды появились в США в начале 20-х годов прошлого века. Сперва ПИФы занимались преимущественно инвестициями в акции. Но в то время острой необходимости в существовании подобных форм инвестиций не было. Рисковые инвесторы могли напрямую выходить на фондовый рынок. Для этого не требовалось больших сумм. Консервативные же вкладчики удовлетворялись процентом на банковский депозит.

Интерес к паевым фондам возник только в начале 50-х годов. Настоящий бум на рынке коллективных инвестиций начался в конце 70-х. Банковские вклады уже не покрывали растущие темпы инфляции. Вложение в государственные ценные бумаги могли позволить себе только довольно состоятельные люди – минимальные суммы начинались с 10 тыс. долл. Поэтому потребность небольших частных инвесторов в доходных и надежных финансовых инструментах возрастала. Здесь и пригодились паевые фонды.

Наибольшую популярность на первом этапе получили валютные фонды. Ведь это было время отхода от золотого стандарта и перехода к плавающим валютным курсам. Резко возросла волатильность мировых валют, расширился список инструментов. Паи валютных фондов в начале 80-х годов приносили до 20% в год. К 1982 году их активы достигли 200 млрд. долл. К этому времени стали набирать популярность другие виды ПИФов. Опережающими темпами росла клиентура фондов акций. Этому способствовал стремительный подъем фондового рынка, начавшийся в середине 90-х годов. И если в 1990 г. активы фондов акций составляли 2 трлн долл., то к 2000 г. они выросли до 3 трлн долл. Отдельные фонды оперируют десятками миллиардов долларов. Так, активы знаменитого Fidelity Magellan временами достигали 60 млрд.долл.

Благодаря большому разнообразию ПИФы покрывают практически весь спектр финансовых инструментов, причем как внутренних, так и внешних. Основная ниша рынка коллективных инвестиций принадлежит фондам акций и облигаций. Фонды акций делятся на инвестирующие в высоко-, средне- и малокапитализированные акции – с соответствующим возрастанием риска. Фонды облигаций разделяются по срочности покупаемых ими облигаций и их типу: государственные, муниципальные, иностранные и т. д. Кроме того,

существуют ПИФы, занимающиеся инвестициями в иностранные акции или драгоценные металлы.

Более рискованными, но потенциально и более доходными являются фонды акций. Относительно долгая история существования таких ПИФов позволяет делать выводы об их успехах. Показателен пример фонда Templeton Growth. Этот фонд акций появился в конце 1954 г. И если бы тогда прозорливый инвестор купил его паи на 10 тыс. долл., то к началу XXI века его капитал с учетом реинвестирования составил бы более 3,5 млн. долл., т.е. в 350 раз за 50 лет.

В настоящее время на рынке становится все больше фондов, специализирующихся на отдельных отраслях или направлениях бизнеса. Можно встретить фонды, специализирующиеся на ценных бумагах гигантских машиностроительных корпораций или мелких биотехнологических компаниях. Но, по-прежнему высококапитализированные компании занимают значительное место. Акции 25 крупнейших корпораций США составляют 12% активов фондов акций. При этом самые популярные среди ПИФов акции компании Philip Morris составляют около 1% активов.

Фонды облигаций считаются более надежными, обеспечивающими стабильный доход. Однако нередки ситуации, когда фонды облигаций терпят убытки. Особенно часто это происходит при резком изменении процентных ставок. Кроме того, в настоящее время существенную роль в фондах облигаций играет и использование производных инструментов, например фьючерсов. Хотя их вес в активах фондов редко превышает 5%, неверная игра на этих высокорискованных инструментах грозит существенными убытками. Вместе с тем основными пайщиками фондов облигаций являются корпоративные клиенты. Физические лица используют их преимущественно как дополнение к фондам акций.

Кроме этих двухосновных категорий, существуют и более экзотические ПИФы. Например, интересные возможности для пайщиков предоставляют фонды драгоценных металлов. В долгосрочной перспективе их доходность невелика: сказывается слабое изменение цен на драгоценные металлы в длительный период времени. Однако в отдельные годы они дают очень высокий доход. Рекордный результат по доходу за год поставил именно фонд золота – Lexington Strategic Investments. В 1993 году он принес своим пайщикам 265%. В тот год цена золота на мировом рынке подскочила с 300 до 400 долл. за тройскую унцию. Кстати, аналогичная ситуация складывается и в настоящее время. В пятерку лидеров по результатам работы за последние 12 месяцев входят четыре ПИФа, инвестирующих в золото, а первое место занимает First

Eagle So-Gen Gold Fund с результатом 70,7%.Современному инвестору выбрать ПИФ в США нелегче, чем акции. Выбирать приходится скорее среди секторов рынка, на которых и будет обеспечено профессиональное управление средствами инвесторов. Но для облегчения выбора существуют так называемые индексные фонды. Созданы они были для простого следования определенному сегменту рынка, а не для получения лучшего результата. И популярность их в последние годы неуклонно возрастает. Так, в 1997 году индексный фонд Vanguard Index Trust 500 Portfolio вышел на второе место по размеру активов среди ПИФов – 43 млрд. долл.

Независимо от принадлежности фондов к различным рынкам они делятся по способу получения доходов. Некоторые фонды делают ставку на рост стоимости пая, другие осуществляют различные выплаты. Разделяются фонды и по схеме работы с пайщиками. Паи открытых фондов доступны для покупки и продажи в любой момент. Паи закрытых фондов можно покупать только в момент их создания. В дальнейшем пайщик может выйти из фонда только путем продажи пая на бирже или другому инвестору.

Услуги ПИФов в США переросли в целую индустрию. Существуют даже специальные агентства, помогающие потенциальным пайщикам подобрать подходящий фонд. Часто клиентам составляют целый портфель из паев разных фондов. При этом рассчитывается оптимальная доходность на запланированный уровень риска.

Нередко пайщики переводят средства из фонда одного вида в другой, чтобы поспеть за ростом доходности в разных секторах финансового рынка. Навстречу этой тенденции идут и сами фонды. Крупные управляющие компании образуют целые сети ПИФов разного предназначения. Одновременно они экономят на маркетинговых затратах, да и доступ к корпоративным клиентам заметно упрощается. Например, компания Fidelity предлагает своим клиентам выбор из более чем сотни фондов. При этом, купив паи одного из этих фондов, впоследствии можно перекладывать деньги в другие ПИФы при минимальных затратах.

Популярно составление инвестиционных планов с запланированной доходностью. Доходность ПИФов подвержена колебаниям – и порой не меньше, чем у фондового рынка. Однако специалисты разрабатывают оптимальные схемы инвестиций, например, для тех, кто собирается купить дом через 10 лет или поступить в колледж через 20 лет.

Большинство фондов входят в корпорации, и, чтобы избежать двойного налогообложения их деятельности, все налоговые выплаты по доходам ПИФа перекладываются на его пайщиков. Для сохранения этого специального

налогового статуса ПИФы должны выполнять ряд установленных правил. Первое касается диверсификации: ПИФ не может контролировать больше 10% голосующих акций одной компании. Кроме того, ПИФы должны выплачивать не менее 98% прибыли и дивидендов своим пайщикам, причем делать это в том календарном году, в котором данные доходы были получены. Те ПИФы, которые не выполняют данное предписание, облагаются налогом 4% на нераспределенные доходы.

Немалую роль в росте популярности американских ПИФов сыграло правительство. В них власти справедливо видели надежный источник денег не только для фондового рынка, но и для государственных облигаций. Поэтому для привлечения инвесторов правительство пошло на налоговые уступки.

Полученные пайщиком инвестиционные доходы различаются по налоговой ставке. Сами ПИФы в своей отчетности перед пайщиком четко разделяют эти доходы по источникам. Так, дивиденды, процентные доходы и краткосрочные подъемы стоимости активов облагаются налогами так же, как и доходы обычного акционера. В этом случае ставка может доходить до 39,6% от совокупных доходов пайщика. Инвестиционный рост за срок более года, но менее 18 месяцев попадает на налоговую ставку 28%. Долгосрочный рост стоимости (за период более 18 месяцев) облагается ставкой 20%. Тем самым правительство стимулирует граждан делать долгосрочные вложения.

Некоторые схемы деятельности ПИФов позволяют пайщикам еще больше выигрывать на налогах – например, программа 401(k), в которой фонды могут принимать участие. Согласно этой программе, работники – часто с помощью своего работодателя – регулярно отчисляют часть своего дохода на покупку паев. Например, сотрудники General Motors с 1995 г. имеют возможность выбирать из 50 фондов Fidelity. При этом работник сам определяет, какой процент доналоговых доходов он будет отчислять на инвестиции. Максимальная планка зависит от работодателя – обычно это 10%, но иногда доходит до 15%. Правда, законом ограничена и максимальная фактическая сумма инвестиций. Основное преимущество этого плана заключается в том, что доходы, направленные на инвестиции, не облагаются налогом. Кроме того, доходы от этих инвестиций также освобождаются от налогов до тех пор, пока пайщик не начнет их тратить.

Массовость вкладчиков была также достигнута за счет включения ПИФов в пенсионные схемы компаний. Вкладчики получают возможность по своему желанию открывать в паевых фондах индивидуальные пенсионные счета (individual retirement accounts, IRAs). Такой вид инвестиций весьма привлекателен для ПИФов, так как деньги остаются в фонде на долгие годы – до

выхода пайщика на пенсию. И в настоящее время около половины всех счетов IRAs обслуживаются именно ПИФами. Преимущество этого плана для пайщиков заключается в том, что налоги по доходам как с сумм, перечисленных в ПИФ, так и с того, что будет заработано на инвестициях, придется платить только при выходе на пенсию. Но в этот период жизни общие доходы граждан обычно меньше, чем в период активной экономической деятельности. Уменьшается и доля налоговых отчислений.

Прибыльность ПИФов напрямую зависит от доходности рынка, на котором он специализируется. Основная масса американских фондов инвестирует в акции американских корпораций. Но в последние несколько лет дела на фондовом рынке США идут неважно. А на «медвежьем» рынке лучшее, что может сделать ПИФ, – это сократить свои потери. Тем не менее, массового оттока клиентов пока не наблюдается, хотя активы фондов постепенно сокращаются.

Дело в том, что в США сложилась устойчивая инвестиционная культура. Падение стоимости пая американцы рассматривают как временное явление. Ведь инвестиции делаются на длительные сроки. А за это время все может случиться. Другое дело, что виртуальный капитал пайщиков снижается, и реагировать на это им приходится снижением собственных расходов. Но даже сейчас благодаря разнообразию ПИФов инвесторы могут выбрать высокодоходный фонд. Например, среди наиболее успешных за последний год оказались фонды ING Russia Fund-A с доходностью 52% (общее третье место) и Third Millenium Russia Fund с доходностью 41%. Эти фонды занимаются инвестированием в российские ценные бумаги[107].

Институты коллективных инвестиций сокращают инвестиционный риск мелких частных инвестиций. Но сами же формируют новые риски. В этой связи целесообразно, с одной стороны, содействовать развитию коллективных инвестиций, удобства для инвесторов, а с другой – развивать механизмы, направленные на предупреждение убытков инвесторов, возникающих в результате неэффективного функционирования отдельных институтов коллективных инвестиций.

Эффективная организация рынка коллективных инвестиций, удобство осуществления сбережений через институты коллективного инвестирования является важным фактором развития коллективных инвестиций. В связи с этим весьма важно развитие новых форм коллективного инвестирования, таких, как закрытые паевые инвестиционные фонды, фонды недвижимости, венчурные и индексные фонды.

[107] *Байбаков А.* Русский кусок американского пирога. // Деньги. 2002. № 44. С. 138–140.

Не менее важно в развитии отрасли коллективных инвестиций обеспечить информирование потенциальных инвесторов. Ведь большинство участников коллективного инвестирования являются частными инвесторами с низким уровнем финансовой грамотности. Информирование и обучение инвесторов особенно важно в условиях применения на рынке ценных бумаг новых технологий, таких, как осуществление торговли финансовыми продуктами через сеть Интернет.

Повышение доли коллективных инвесторов способствует развитию и повышению эффективности фондового рынка. Следствиями роста-коллективных инвестиций становятся количественное и качественное развитие финансового рынка. С одной стороны, развитие коллективных инвестиций позволяет увеличить такие показатели финансового и фондового рынков, как их объем, глубина и ликвидность. С другой стороны, происходят качественные изменения: инновации в финансовом секторе, появление новых инвестиционные продуктов как в виде новых схем коллективного инвестирования, так и разработанных специально для коллективных инвесторов.

Мировой опыт показывает, что прямым следствием роста доли частных инвесторов, институтов коллективного инвестирования на фондовом рынке становятся структурные изменения предложения капитала в экономике, рост спроса на финансовые инструменты долгосрочного характера и соответственно расширение возможностей финансирования, рефинансирования компаний, удлинение срочности рынка долговых инструментов. Привлечение сбережений населения на фондовый рынок на долгосрочной основе, в том числе и в первую очередь через институты коллективного инвестирования, способствует также существенному повышению устойчивости рынка по отношению к потрясениям на мировых финансовых рынках.

Разнообразие и количество финансовых инструментов, предлагаемых фондовым рынком, приводит к тому, что частный инвестор зачастую не имеет возможности, а возможно и желания, оценить всю совокупность рисков, связанных с инвестированием в конкретные финансовые инструменты. Кроме того, столкнувшись с рисками, присущими неорганизованному рынку ценных бумаг (риск неисполнения обязательств контрагентом, риски манипулирования ценами, сохранности и подлинности ценных бумаг, отсутствия достоверной информации и т.п.), частные инвесторы осознали необходимость обращения к специализированным финансовым посредникам. Они стали делегировать свои полномочия и ответственность за принятие инвестиционного решения специализированным финансовым посредникам, которые за определенное вознаграждение взяли на себя ответственность за минимизацию

инвестиционных рисков и защиту интересов инвестора, в том числе страхование инвестора от того или иного вида рисков. Принимая инвестиционные решения в рамках, заранее оговоренных инвестором, институциональные инвесторы тем самым страхуют инвестора от риска принятия неверного инвестиционного решения. Данный риск не исчезает, но, с точки зрения частного инвестора, трансформируется в риск неудачного выбора коллективного инвестора либо операционных или технических сбоев в его деятельности.

7.2. Паевые инвестиционные фонды

Классифицировать инвестиционные фонды целесообразно по двум направлениям: во-первых, в зависимости от организационной формы осуществления членами инвестиционных фондов своего права собственности; во-вторых, в зависимости от выбранного управляющим инвестиционным фондом типа экономического механизма, обеспечивающего управление финансовыми активами фонда и выраженного в его коммерческой ориентации.

Паевые инвестиционные фонды (ПИФы), пожалуй, наиболее совершенный инструмент для частных инвестиций в ценные бумаги. Человек, не обладающий достаточными знаниями или временем, чтобы следить за ситуацией на торгах, вряд ли сможет сделать правильный выбор из десятков обращающихся на рынке акций и облигаций и скорее всего потеряет большую часть вложенных денег. Для непрофессиональных инвесторов на развитых рынках уже давно существует специальный механизм, позволяющий зарабатывать на фондовом рынке и защищающий от всех рисков – конечно, кроме обвала рынка. Это ПИФы.

Из денег инвесторов (а точнее, пайщиков) формируется фонд. Сам ПИФ не является юридическим лицом, а представляет собой совокупность имущества, разделенную на равные доли, т.е. паи. Права собственности каждого пайщика на определенное количество паев учитываются регистратором, имеющим лицензию ФКЦБ.

Активами ПИФов управляет компания, имеющая специальную лицензию ФКЦБ. Эта управляющая компания вкладывает средства фонда в ценные бумаги и финансовые инструменты и проводит операции с ними так, чтобы стоимость активов фонда росла, а пайщики богатели. Делается это в соответствии со специальной инвестиционной декларацией, которую также регистрируют в Федеральной комиссии. Это проверяет специализированный депозитарий, в котором хранятся все ценные бумаги фонда. Кроме того, в ФКЦБ регистрируют и правила работы фонда, в которых прописаны практически все направления его работы вплоть до адресов, где можно купить или продать паи, и образцов

документов, которые для этого надо заполнить. До тех пор пока эти документы не зарегистрированы, управляющая компания не имеет права продавать инвесторам паи фонда.

Такая схема надежно защищает от мошенничеств. Во всяком случае, за почти восемь лет работы ПИФов в России не было ни одного такого прецедента. Кроме того, управляющие компании регулярно подсчитывают стоимость активов всего фонда и одного пая и обязаны раскрывать эти данные в соответствии с правилами работы фонда. А раз в квартал управляющие обязаны публиковать подробную структуру активов фонда в «Приложении к Вестнику ФКЦБ».

Если управляющая компания грамотно распоряжается имуществом фонда, то его стоимость растет. Но у пайщиков нет гарантий, что их инвестиции не обесценятся из-за падения стоимости ценных бумаг. В этой ситуации управляющая компания практически не в силах избежать убытков. Она может только постараться уменьшить их. Но сами управляющие компании предупреждают, что в паевые фонды надо инвестировать на длительный срок, желательно не менее чем на год.

По данным Национальной лиги управляющих компаний, сейчас в России зарегистрировано сотни паевых фондов. Они различаются по двум основным критериям. Первый – в какие инструменты размещаются деньги пайщиков. Второй – когда можно купить паи или забрать из фонда свои деньги.

По закону управляющая компания может вкладывать средства пайщиков в самые разные инструменты: акции промышленных предприятий, государственные, муниципальные или корпоративные облигации, а также на счета в банках в различных пропорциях. Именно эти пропорции и отличают один фонд от другого. В зависимости от преобладающего инструмента инвестиций ПИФы делятся на фонды акций, облигаций либо смешанные фонды. Впрочем, в последнее время на российском рынке появляются новые типы фондов. Документы ФКЦВ разрешают также создавать фонды недвижимости и венчурные фонды.

Самыми надежными считаются фонды облигаций, поскольку цены облигаций гораздо более устойчивы, чем котировки акций. Более высокие риски у смешанных; фондов, а максимальные – у фондов акций. Но тут действует общее правило: чем меньше риск, тем меньше и доход. И обычно на длительном отрезке времени самыми прибыльными оказываются фонды акций, затем идут смешанные фонды и фонды облигации.

Инвестор может выбрать фонд согласно своим представлениям о желаемой доходности и риске. Но управляющие компании советуют пайщикам распределять вложения по фондам разных видов.

Но быть пайщиком ПИФа – это не только получать доход. Нужно еще брать на себя и определенные риски и некоторые расходы. Их необходимо учитывать не только при выборе конкретного ПИФа, но и перед тем, как принимать решение о вложении денег в паи.

Рост или падение стоимости пая еще не означает, что инвестор получил прибыль или понес убытки. Виртуальное изменение цены превращается в реальные деньги только при продаже пая. Разница между ценой покупки и продажи за вычетом накладных расходов и налогов и есть финансовый результат инвестиций в ПИФ.

Условия продажи пая установлены правилами фонда, и в зависимости от этого механизма фонды делятся на два вида – открытые и интервальные. Управляющая компания открытого фонда обязана продавать и выкупать паи каждый рабочий день, а вот интервальные фонды открываются для покупки-продажи паев в определенный период времени (но не реже раза и год).

Главное преимущество открытого фонда – возможность оперативно реагировать на изменение рыночной конъюнктуры. Например, получить прибыль, продав подорожавшие паи, или, наоборот, вложить деньги в фонд, когда рынок падает и цена пая минимальная.

Зато интервальные фонды, как правило, более доходны. Им легче планировать свои инвестиции, поскольку пайщики не могут в любой момент забрать из фонда часть своих средств. Поэтому ФКЦБ разрешает управляющим компаниям интервальных фондов вкладывать до 50% средств в бумаги, не котирующиеся на биржах. У открытых фондов этот показатель составляет лишь 10%. Между тем долгосрочные инвестиции в такие акции часто приносят очень большой доход.

В ПИФах существует многоуровневая система защиты пайщиков от мошенничества. Но все ее составляющие стоят клиентам ПИФов денег. Пайщики платят управляющей компании, регистратору, ведущему реестр пайщиков, аудитору фонда, а также специализированному депозитарию, который хранит ценные бумаги ПИФа и контролирует все операции с его активами. Все они взимают комиссионные в виде процентов от стоимости имущества фонда, даже управляющая компания берет проценты не от прироста стоимости паев, а от активов фонда.

Аппетиты управляющих компаний ограничены не только конкуренцией, но и законом об инвестиционных фондах. Суммарное вознаграждение

управляющего, депозитария, регистратора и т. д. не должно превышать 10% от среднегодовой стоимости активов фонда. Все эти сборы вычитаются из активов ПИФа перед расчетом стоимости пая, поэтому объявляемая управляющей компанией стоимость паев уже очищена от всех комиссий.

Но, несмотря на это, паи редко можно купить или продать по расчетной стоимости. Управляющая компания или уполномоченные ею агенты по размещению и выкупу паев имеют право устанавливать комиссию за оформление сделок. Закон ограничивает размер надбавки 1,5% стоимости пая, а скидки – 3%. Чтобы стимулировать пайщиков, часто управляющие компании устанавливают размер скидки при выкупе пая у клиента в зависимости от времени владения паями: чем дольше пайщик владел паями, тем меньше скидка. Таким образом стимулируются более длительные инвестиции в фонд.

Как правило, покупать и продавать паи выгоднее непосредственно в управляющей компании, а не у ее агентов. Управляющие компании часто вводят минимальные скидки и надбавки, а зачастую и вовсе пренебрегают ими.

Прибылью от инвестиций в паевые инвестиционные фонды, как всегда, придется поделиться с государством. При продаже паев, как и любого другого имущества, надо уплатить 13-процентный налог на доход. Никакими другими налогами операции с паями не облагаются.

Налог на доходы уплачивается с разницы между выручкой от продажи пая и всеми затратами на их приобретение, включая надбавки при покупке. При этом скидка при продаже пая учитывается при расчете выручки, уменьшая ее. Если паи проданы с убытком, налог не взимается.

Налоговый кодекс допускает и другой способ налогообложения паев. Он особенно выгоден тем, кто продает паи на небольшие суммы, до 125 000 руб. Тогда вместо расчета прибыли от владения паями (разница между выручкой от продажи паев и затратами на их покупку) можно раз в год использовать имущественный вычет, т.е. снижать облагаемые налогом доходы. Если инвестор владел паями менее трех лет, то выводить из-под налогообложения можно 125 000 руб., а если срок еще больше, то от налога должна освобождаться вся выручка от продажи паев.

Управляющие компании часто используют этот аргумент, чтобы убедить пайщиков инвестировать деньги на длительный срок. Однако на практике воспользоваться вычетом не так-то просто.

Во-первых, если в календарном году инвестор воспользовался имущественным вычетом при налогообложении дохода от продажи другого имущества, например квартиры или машины, то воспользоваться им при реализации паев будет уже невозможно. Кодекс разрешает применять вычет,

только если пайщик не может документально подтвердить свои расходы на покупку паев. Управляющие компании, будучи налоговыми агентами, могут предоставлять пайщикам имущественные вычеты и в то же время располагают данными обо всех операциях пайщиков и легко могут рассчитать прибыль от реализации паев и размер налога.

Но не стоит судить об успешности фонда лишь на основании доходности за один конкретный период. Некоторые фонды, показав не слишком высокие результаты за период с начала года, оказались в выигрыше на более длительном временном отрезке. Это еще раз подтверждает тезис о том, что такие формы инвестиций не являются краткосрочными, особенно в части, касающейся рынка акций с его трудно предсказуемыми взлетами и падениями.

О том, в какой мере эффективнее вкладывать сбережения в ПИФы, можно судить по событиям, связанным с ЮКОСом. Резкий спад на фондовом рынке в октябре, естественно, отразился на показателях работы паевых фондов. За последний месяц паи многих из них потеряли в цене 5–15%. Однако, исходя из более длинного периода (6–12 месяцев), их результаты пока остаются весьма высокими. Большинство из них показали результаты выше инфляции, причем фонды акций перекрыли этот показатель в десятки раз. Впрочем, часть фондов ничего не смогла противопоставить росту потребительских цен ни в годовом, ни даже в полугодовом измерении. А в условиях выбора управляющей компании для инвестирования пенсионных средств такие результаты должны стать наиболее показательными.

Лучшие результаты по итогам десяти месяцев 2003 г. показали три фонда ЛУКОЙЛа (УК «НИКойл») и ПИФ «Поддержка» (УК «Паллада Эссет Менеджмент»). Они продемонстрировали результаты выше фондовых индексов в среднем на 10%. При этом и по другим периодам их показатели выглядели лучше индексов. Тактика действий портфельных управляющих этих фондов немного различались, хотя оба они сокращали долю ликвидных акций.

Лучшие результаты за десять месяцев 2003 г. среди открытых фондов акций показали: «Базовый» (УК «Капитал Эссет Менеджмент»), «Солид «Инвест» (УК «Солид Менеджмент») и «Петр Столыпин» (УК ОФГ «Инвест»). Но даже самые низкие результаты (14,7%) оказались все-таки выше инфляции (табл. 7.1).

Среди интервальных фондов лучшие результаты показали фонды: «Поддержка» (УК «Паллада Эссет Менеджмент»), «ЛУКОЙЛ фонд первый» (УК «НИКойл»), «ЛУКОЙЛ фонд отраслевых инвестиций» (УК «НИКойл»), «ЛУКОЙЛ фонд перспективных вложений» (УК «НИКойл»).

Обращает внимание то, что, во-первых, интервальные фонды дали более высокие результаты, чем открытые фонды, во-вторых, уровень доходности всех фондов отнюдь не корреспондирует с величиной чистых активов фондов. Так, открытый фонд «Второй Сибирский – открытый», который уж никак нельзя отнести к крупным фондам, показал весьма впечатляющие результаты по итогам работы за 9 месяцев – 30,4% с начала 2003 г. – 28,8%, за 12 месяцев – 61% и за 18 месяцев – 46,4%. У фонда «Добрыня Никитич» (УК «Тройка Диалог»), который почти в 12 раз больше «Второго Сибирского – открытого», результаты во все перечисленные периоды времени значительно скромнее. Все это можно повторить и по отношению к интервальным ПИФам (табл. 7.1).

Из данных этой таблицы отчетливо видно, что доходность фондов акций подвержена довольно значительным колебаниям. Например, результаты работы почти всех их за 18 месяцев оказались ниже, чем за 12 месяцев и даже за 9 и 10 месяцев. Исключение из этого составил лишь один фонд – «Второй Сибирский – открытый».

Очень интересны результаты деятельности фондов облигаций (табл. 7.2). Вложения в эти фонды, как уже отмечалось, сопряжены с меньшим риском, чем в фонды акций, но зато и доходность они дают меньшую. Однако в данном случае эта доходность за 18 месяцев 2002–2003 гг. была почти равна доходности фондов акций. И характерно то, что эта доходность постоянно нарастала с увеличением сроков вложений: от –3,% до + 7,5% за 6 месяцев, от 1,7% до 21,9% за 9 месяцев, от 2,5% до 24,8% с начала 2003 г., т.е. за 10 месяцев, – от 6,3% до 33,6% и, наконец, от 8,9% до 42,4% за 18 месяцев. Исключение составил только фонд «Русские облигации (УК ОФГ «Инвест»), который показал не только более низкую результативность среди других фондов за 18 месяцев, но и даже почти в четыре раза меньшую, чем этот фонд получил за 12 месяцев.

Как и следовало ожидать, высокую и устойчивую доходность обеспечивают фонды смешанных инвестиций (табл. 7.3).

Кризисные дни на фондовом рынке в конце октября высветили и еще одну проблему российского рынка коллективных инвестиций – ограниченную ликвидность паев интервальных фондов. В такие моменты пайщики лишены возможности что-либо делать со своими паями. Попытка некоторых управляющих компаний торговать паями на бирже пока не привела к росту ликвидности. Сделки по-прежнему заключаются эпизодически. Впрочем, можно ожидать, что последние события заставят и самих управляющих, и других профучастников и инвесторов активизировать деятельность по расширению этого сегмента рынка.

Таблица 7.1

Результаты работы паевых инвестиционных фондов (фондов акций) в 2002–2003 гг. ***(на начало ноября 2003 г.)***

Фонд	Управляющая компания	Чистые активы, *млн. руб.*	Изменение с начала 2003 г.	Стоимость пая, *руб.*	Изменение, %				
					за 6 мес.	за 9 мес.	с начала 2003 г.	за 12 мес.	за 18 мес.
Открытые ПИФы									
«Базовый»	«Кэпитал Эссет Менеджмент»	108,36	+468,7	145261,60	+25,5	+47,3	+43,9	+44,2	+33,9
«Солид-Инвест»	«Солид Менеджмент»	32,40	+35,2	125,43	+24,5	+45,3	+41,6	+46,1	+43,7
«Петр Столыпин»	ОФГ «Инвест»	187,41	+246,4	306,74	+20,7	+48,0	+41,2	+40,7	+18,3
«Долгосрочные взаимные инвестиции»	«Монтес Аури»	110,62	+408,9	29,59	+12,6	+31,6	+35,5	+42,1	+31,2
«ПиоГлобал – фонд акций»	«ПиоГлобал Эссет Менеджмент»	330,62	+38,2	2049,45	+18,9	+37,9	+32,8	+36,5	+23,0
«Паллада – корпоративный фонд»	«Паллада Эссет Менеджмент»	35,64	+122,3	3220,97	+11,3	+29,3	+30,7	+38,0	+17,5
«Второй сибирский – открытый»	«Алемам»	82,52	+851,2	1754,43	+16,7	+30,4	+28,8	+61,9	+46,4
«Добрыня Никитич»	«Тройка Диалог»	946,17	+102,4	2382,22	+10,5	+31,3	+28,6	+36,5	+26,9
«Перспектива»	«Мономах»	85,31	+321,3	1866,08	+9,7	+29,1	+28,2	+26,8	+7,2
«Церих фонд акций»	«Церих»	6,19	+102,0	116,91	+11,1	+23,6	+19,7	+16,9	
«Ермак – фонд краткосрочных инвестиций»	«Ермак»	4,86	+61,2	689,92	+10,4	+14,7	+15,4	+17,0	+3,3
Интервальные фонды									
«Поддержка»	«Паллада Эссет Менеджмент»	39,37	+90,6	14910,03	+29,0	+47,8	+56,7	+67,8	+61,4
«ЛУКойл фонд первый»	«НИКойл»	5425,95	+55,7	2889,32	+27,9	+54,4	+56,7	+62,5	+47,5
«ЛУКойл фонд отраслевых инвестиций»	«НИКойл»	2197,05	+47,7	2965,56	+27,7	+54,0	+56,3	+62,1	+47,1
«ЛУКойл фонд перспективных вложений»	«НИКойл»	1545,34	+53,1	3125,29	+27,7	+53,5	+56,0	+62,2	+48,6
«Промышленный»	«Менеджмент-Центр»	173,39	+27,8	284899,30	+13.6	+33,2	+31,0	+32,3	+34,4
«Энергия»	«Мономах»	22,96	-5,1	3227,55	+11,9	+30,8	+30,3	+32,3	+19,7
«Энергетический»	«Менеджмент-Центр»	540,51	+6,6	29582,44	+11,5	+20,1	+22,5	+26,2	+23,4
Нефтяной фонд промышленной реконструкции и развития	«Менеджмент-Центр»	660,83	+15,6	36669,11	+13,4	+19,4	+22,4	+22,1	+17,0
«Инвест-Проект»	«Менеджмент-Центр»	421,03	+31,0	936673,60	+10,1	+23,5	+19,3	+27,6	+19,3
«Высокие технологии»	«Менеджмент-Центр»	241,62	-53,6	76342,01	+7,0	+16,9	+17,3	+19,2	+16,6

Таблица 7.2

Результаты работы паевых инвестиционных фондов (фондов облигаций) в 2002–2003 гг. ***(на начало ноября 2003 г.)***

Фонд	Управляющая компания	Чистые активы, *млн. руб.*	Изменение с начала 2003 г.	Стоимость пая, *руб.*	Изменение, %				
					за 6 мес.	За 9 мес.	С начала 2003 г.	за 12 мес.	За 18 мес.
Открытые ПИФы									
«Русские облигации»	ОФГ «Инвест»	27,96	+563,3	446,87	+7,5	+21,9	+24,8	+33,6	+8,9
«АВК – фонд государственных ценных бумаг»	«Дворцовая площадь»	58,81	+288,4	1749,49	+3,9	+16,5	+19,2	27,5	+39,6
«ЛУКОЙЛ фонд консервативный»	«НИКойл»	55,72	+184,5	1540,85	+4,3	+16,2	+18,9	+28,5	+442,4
«ПИОГлобал – фонд облигаций»	«ПиоГлобал Эссет Менеджмент»	180,32	+148,3	39,63	+1,9	+13,6	+16,3	+23,4	+34,2
«Илья Муромец»	«Тройка Диалог»	786,78	+159,6	8792,87	+1,6	+13,1	+16,2	+24,6	+38,1
«Паллада-ГБЦ»	«Паллада Эссет Менеджмент»	25,62	+42,4	50,26	-0,1	+11,4	+14,0	+21,5	+32,1
Фонд долгосрочных инвестиций «Солид	«Солид Менеджмент»	104,88	+3810,9	1173,42	+1,1	+10,4	+12,4	+11,1	
Сибирский фонд облигаций	«Алемар»	13,35	+65,9	1167,76	-3,0	+1,5	+2,5	+6,3	+12,0
«КИТ – фиксированный доход»	«Креативные инвестиционные технологии	7,77		34307,91	+2,7	+14,5	–	–	–
«Садко»	«Тройка Диалог»	24,39		10194,87	-2,2	+1,7	–	–	–
Интервальный ПИФ									
«Петровский фонд ГЦБ»	«Петровский фондовый дом	7,57	+24,2	166,14	+0,8	+11,7	+13,9	+24,2	+36,0

Таблица 7.3

Результаты работы паевых инвестиционных фондов (фондов смешанных инвестиций) в 2002–2003 гг. *(на начало ноября 2003 г.)*

Фонд	Управляющая компания	Чистые активы, *млн. руб.*	Изменение с начала 2003 г.	Стоимость пая, *руб.*	Изменение, %				
					за 6 мес.	за 9 мес.	с начала 2003 г.	за 12 мес.	за 18 мес.
Открытые ПИФы									
«АВК – фонд ликвидных активов»	«Дворцовая площадь»	120,81	+273,9	2299,84	+17,3	+39,8	+36,8	+38,2	+31,5
«Проспект фонд первый»	«Проспект»	68,29	+23,7	126029,00	+21,5	=36,8	+30,1	+27,6	
«Партнерство»	«Интерфин Капитал»	34,58	+43,3	2089,15	+18,5	+32,1	+29,9	+31,9	+22,4
«Элби-Накопительный»	«Элби-Траст»	51,07	+759,8	150,39	+13,5	+26,1	+27,1	34,9	+14,6
«ПиоГлобал – фонд сбалансированный»	«ПиоГлобал Эссет Менеджмент»	152,32	+44,1	76,93	+7,0	+26,4	+23,9	27,4	+22,0
«Дружина»	«Тройка Диалог»	110,16	+96,4	18581,62	+8,2	+24,1	+22,7	30,6	+36,8
«Тактика»	«Регионгазфинанс»	410,08	+50,2	1768,10	+11,1	+25,1	+22,6	+29,1	+20,0
«Резерв»	«Паллада Эссет Менеджмент»	15,38	-4,7	1568,36	+4,1	+17,6	+19,8	+27,3	+27,8
«Капитал»	«Энергокапитал»	32,11	+130,1	225,65	+9,7	+24,7	_19,6	+22,0	+16,1
«Капитальный»	«Пифагор»	43,90	+1071,5	3695,45	+5,8	+15,5	+15,5	+18,7	+18,6
«ДИТ – фонд сбалансированный»	«Дойчер ИнвестментТраст»	304,28	+59,3	70,12	+0,4	+13,7	+14,2	+20,7	+24,5
Фонд ликвидных акций и валютных активов	«Брокеркредитсервис»	10,35	-40,1	1000,80	+5,7	+16,2	+13,5	+16,9	+11,9
«Трансфонд»	«Транс-Инвестиция»	45,75	+44,2	117,58	+2,7	+10,3	+11,2	+15,6	
«Российская электроэнергетика»	«Креативные инвестиционные технологии»	19,42	–	43363,86	+22,7	+44,8	–	–	–
«Российская нефть»	«Креативные инвестиционные технологии»	13,72	–	41596,04	+18,9	+38,9	–	–	–
«КИТ – фонд сбалансированный».	«Креативные инвестиционные технологии»	31,93	–	37818,44	+9,4	+26,2	–	–	–
«Профит»	«Система Инвест ментс»	5,83	–	1136,88	+3,7	+14,1	–	–	–
«Уралсиб фонд сбалансированный»	«Аккорд Эссет Менеджмент»	81,07	–	1105,91	+3,0	+10,7	–	–	–
«Юбилейный»	«Элтра Инвест»	8,28	–	118,71	+19,2	–	–	–	–
«Молодежный»	«Агана»	3,55	–	107,47	+7,7	–	–	–	–
«Лидер Инвест»	«МонтесАури»	38,27	–	11,28	+7,2	–	–	–	–
«Российские телекоммуникации»	«Креативные инвестиционные технологии»	16,37	–	31692,95	+4,8	–	–	–	–
Интервальные ПИФы									
«ЛУКОЙЛ фонд профессиональный»	«НИКойп»	268,22	+440,2	2240,99	+20,3	+39,6	+40,2	+49,8	+65,7

Фонд	Управляющая компания	Чистые активы, *млн. руб.*	Изменение с начала 2003 г.	Стоимость пая, *руб.*	Изменение, %				
					за 6 мес.	за 9 мес.	с начала 2003 г.	за 12 мес.	за 18 мес.
«Первый профессиональный»	«Паллада Эссет Менеджмент»	2,36	-66,7	28450,12	+9,5	+28,5	+28,9	+34,5	+41,8
«Альфа-капитал»	«Альфа-капитал»	896,92	+29,9	41,90	+16,4	+24,4	+27,7	+45,7	+28,8
«Петровский универсальный фонд»	«Петровский фондовый дом»	111,60	+1492,6	182,57	+11,4	+24,2	+25,1	+26,7	+34,1
«Стратегия»	«Регионгазфинанс»	76,17	+38,7	1823,59	+7,1	+20,4	+19,9	+23,8	+17,9
«Александр Невский»	«Парма Менеджмент»	3,09	+18,0	1832,10	+16,1	+21,0	+18,4	+22,2	+39,4
«Алемар – первый сибирский»	«Алемар»	31,68	+43,8	371,38	+9,3	+17,8	+16,9	+22,5	+30,0
«АВК – фонд сбережений»	«Дворцовая площадь»	2,88	-61,8	1504,51	+1,9	+14,2	+16,0	+21,1	+30,3
«Солид интервальный»	«Солид Менеджмент"»	15,05	+118,6	16Ю75	+7,5	+14,5	+9,5	+11,6	+10,3
«Профессиональные инвестиции»	«Атон-менеджмент» Санкт	33,07	+44,0	34372,19	+0,1	+8,2	+9,1	+15,0	–
«Петербургский промышленный»	Петербургская центральная УК	7,93	+3,0	1601,92	+0,3	+12,2	+7,8	+11,4	+11,0
«Энергия-инвест»	«Энергия-инвест»	8,17	-0,2	1633,45	-0,5	+2,0	+3,2	+7,0	+11,7
«Альфа-каптал корпоративный»	«Альфа-капитал»	754,41	-0,5	496,55	+0,0	-).!	-0,5	-0,3	–
«Дивидендные акции и корпоративные облигации»	«Регион Эссет Менеджмент»	141,31	–	1150,80	+5,2	+15,1	–	–	–

Вместе с тем кризисный месяц довольно легко пережили фонды облигаций. За редким исключением, они продемонстрировали рост на 1–2%, оставив позади и фонды акций, и фонды смешанных инвестиций. Фондовый кризис слабо затронул рынок долговых инструментов. Однако в связи с этим показательна реакция пайщиков. Активы открытых фондов облигаций заметно сократились за последние три месяца. При этом стоимость паев в них возросла. Это свидетельствует о том, что пайщики, привлеченные растущим рынком акций, перекладывались в соответствующие фонды.

Фонды облигаций демонстрировали и самые стабильные результаты – без резкого роста, но и без катастрофического падения. Эти результаты также оказались значительно выше показателей инфляции. Однако, как и в случаях с фондами акций, многие фонды облигаций также не смогли переиграть существующие индексы долгового рынка. И оказывалось, что порой лучше было держать активы в таких консервативных инструментах, как гособлигации, чем вкладывать в куда более рисковые ПИФы, которые крайне редко инвестируют средства в гособлигации. Впрочем, сейчас намечается обратное движение среди пайщиков.

Как всегда, смешанную реакцию продемонстрировали фонды смешанных инвестиций. Довольно большие объемы долговых ценных бумаг в их портфелях помогли смягчить падение на рынке акций. Однако за три месяца они показали довольно слабые результаты, во многом даже хуже, чем фонды облигаций. Лишь в более длинном периоде (от 6 месяцев) часть из них продемонстрировали результаты, близкие к фондам акций. Это свидетельствует о том, что существенную долю в их портфелях занимают акции, а в периоды резких колебаний фондового рынка это приводит к резкому изменению стоимости пая. В этом сегменте стоит выделить фонд «ЛУКОЙЛ фонд профессиональный», занявший первое место среди аналогичных фондов. Фактически на любом из рассматриваемых периодов он занимал либо лидирующую позицию, либо близкую к ней.

Одним из критериев эффективности работы управляющих является превышение доходности вложений в фонд соответствующего рыночного параметра – какого-либо индекса. Вместе с тем, как правило, даже за границей большинство фондов, не ориентированные на сам индекс, демонстрируют гораздо более скромные результаты. Российская специфика накладывает свои ограничения. Как правило, фонды акций сравнивают с индексом РТС. Этот индекс является капитализационным, т.е. акции входят в него по весу, пропорциональному капитализации компаний. В нем наибольший объем занимали бумаги ЮКОСа. При этом по нормативам Федеральной комиссии по рынку

ценных бумаг вложения в инструменты одного эмитента для фондов ограничены. И они порой не имеют возможности держать у себя именно такой пакет акций, какой представлен в индексе. Кроме того, российский рынок остается малоликвидным. Число высоколиквидных акций не превышает десятка. Вместе с тем в портфель фондов входят и другие акции. А в случае отсутствия сделок с ними на биржах их приходится переоценивать по котировкам покупки. И помимо этого существует еще целый ряд объективных и субъективных факторов, которые не позволяют управляющим обыгрывать индексы. Выходом из этой ситуации становится создание индексных фондов. Пока на российском рынке работает лишь один такой фонд – «ПиоГлобал – индекс ММВБ». В целом он повторяет движение соответствующего индекса. В целом потому, что по его правилам, да и по нормам ФКЦБ существует определенный люфт между составом активов фонда и составом индекса. Впрочем, интерес к такому виду фонда постепенно растет. Его активы увеличиваются. А в скором времени можно ожидать и появления новых индексных фондов, ориентированных на индексы и фондового, и долгового рынков. По итогам последних лет большинство фондов показало положительные результаты. Доходы оказались выше инфляции, и выше того, что принесли бы депозиты в коммерческих банках. Настораживает тот факт, что у фондов, работающих в основном с акциями, достижения в большинстве случаев средние. Прибыль они принесли, и весьма существенную. Однако на фоне роста индекса РТС эти результаты не столь уж впечатляющие.

Между тем, если бы структура активов фондов акций не расходилась бы со структурой индекса РТС по основным бумагам, результаты были бы более убедительными. Фонды смешанных инвестиций, у которых нет предпочтительных направлений инвестирования, по итогам года показали, как и положено, средние результаты между фондами акций и фондами облигаций. Вложение части средств в инструменты с фиксированной доходностью позволили им смягчить последствия падения рынка акций из-за событий, связанный с ЮКОСом.

Можно внимание и на фонды, инвестирующие средства преимущественно или исключительно в облигации. Их не так много. И доходность за год у них оказалась заметно ниже, чем у фондов акций. Но отличительная черта этих фондов – стабильность. В то время как подавляющее большинство остальных ПИФов показало по итогам последних шести и трех месяцев снижение стоимости пая (порой на 15–20%), фонды облигаций оказались в плюсе. При этом они уверенно перекрыли текущую инфляцию. Стоит отметить, что стабильная «положительность» фондов облигаций освобождает владельцев их паев от головной боли во времена резкой смены настроений на фондовом рынке.

Впрочем, все приведенные результаты являются идеальными, т.е. не учитывают комиссионные управляющих компаний и их агентов. Между тем, эти затраты пайщиков могут существенно снизить их прибыль. Некоторые компании взимают надбавку при продаже пая в размере до 1,5%. Кроме того, на сроки инвестиций до полугода при выкупе пая скидки к цене могут составлять 1,5–3%. Скорректировать доходы инвестора может также неизбежное ожидание возврата средств за выкупленный пай (две недели). Вместе с тем никогда не стоит забывать, что паевые фонды – это инструмент долгосрочных инвестиций. Во всяком случае, срок должен быть не меньше чем полгода, а лучше – несколько лет.

Структура вложений паевых инвестиционных фондов постепенно меняется. Продолжает сокращаться доля акций нефтегазовых предприятий. У крупных фондов (с размером активов более 100 млн. руб.) она теперь меньше 30%, тогда как год назад составляла 37%. Впрочем, в ближайшее время ожидать столь же существенного сокращения вложений в нефтяные бумаги вряд ли стоит. Все-таки они остаются наиболее ликвидными на российском рынке. Да и по доходности, в частности по приносимым дивидендам, нередко превосходят другие инструменты.

Одновременно за счет высвобожденных средств выросла доля «энергетики» – в настоящее время на нее приходится более 11% активов ПИФов. Прежде всего это ценные бумаги РАО «ЕЭС России». В начале года они пользовались высоким спросом лишь у спекулянтов, благодаря своей фантастической для российского рынка ликвидности. Между тем долгосрочные инвесторы большого доверия к ним по-прежнему не испытывали из-за неясных перспектив в деле реструктуризации энергохолдинга. Ближе к осени отношения инвесторов с менеджерами РАО несколько потеплели. И к этому времени ПИФы стали увеличивать долю энергетических акций в своих портфелях. Тем более что часть региональных компаний довольно существенно выросла в цене, опять-таки на ожиданиях предстоящей реструктуризации.

Доля телекоммуникационных компаний в активах ПИФов в последний год стабильна (примерно 2–3%). Впрочем, с укрупнением региональных операторов связи и ростом их капитализации и ликвидности она может увеличиться. Пока же управляющие компании наращивают вложения в другие сегменты фондового рынка. В два раза с начала года выросла доля активов металлургии («Норильский никель»), финансового сектора (Сбербанк), транспортных компаний («Аэрофлот», «Транснефть»). Увеличилась и доля машиностроительных предприятий (за счет ОМЗ и АвтоВАЗа).

Примерно шестая часть общих активов – вложения в инструменты с фиксированной доходностью. При этом с начала года здесь произошли кардинальные изменения. На фоне снижения доходности и слабой ликвидности рынка гособлигаций их доля в совокупном портфеле крупных ПИФов сократилась вдвое. В полтора раза уменьшилась доля облигаций субъектов Федерации. Теперь основную часть вложений в консервативные инструменты занимают корпоративные облигации. За последний год объем этого сегмента финансового рынка вырос почти в два раза и продолжает увеличиваться рекордными темпами. Вместе с тем, риск вложений в эти бумаги покрывается за счет повышенной (на два-три процентных пункта) доходности этих бумаг.

Выбор оптимальной структуры портфеля ПИФа – дело управляющей компании и ее менеджеров. Естественно, в своей работе они придерживаются стратегии фонда, зафиксированной в инвестиционной декларации. Эта же стратегия определяет ограничения по рискованным, но зачастую более перспективным финансовым инструментам. При выборе конкретного объекта для инвестирования управляющие компании активно используют собственные аналитические материалы, а также материалы других компаний, через которые работают на рынке. Вместе с тем появившиеся в последнее время многочисленные рейтинги финансовых инструментов, прежде всего корпоративных облигаций, пока не вызывают доверия у управляющих компаний. Российские рейтинги пока еще не привились на рынке. Существующие рейтинги очень сырые, реально не отражают положения дел. Да и сами составители рейтингов обращают внимание не на конкретные оценки, а на пояснительные записки, которыми сопровождают свои исследования. Впрочем, нынешнее недоверчивое отношение к рейтингам, скорее всего, явление временное. Они будут более активно браться на вооружение, как только докажут свою состоятельность.

В конце октября 2003 г. Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг (ФКЦБ) зарегистрировала правила первых закрытых паевых инвестиционных фондов. Таким образом, на рынке коллективных инвестиций появился новый перспективный институт. Правда, рассчитан он на состоятельных инвесторов.

До сих пор на российском рынке коллективных инвестиций было два вида ПИФов – открытые и интервальные. Теперь впервые зарегистрированы правила новых – закрытых – фондов. Первые ПИФы нового типа – «Медиаинвест», «Стратегические инвестиции», «Информационные технологии» управляются компанией «Менеджмент-Центр».

Основным отличием таких фондов от существовавших до сих пор является то обстоятельство, что выход из числа их пайщиков может произойти

лишь в исключительных случаях. Однако из-за того, что закрытые фонды создаются обычно на длительные сроки, пайщики получают и дополнительные права. Так, они могут участвовать в ежегодном общем собрании и принимать решения по деятельности фонда, в том числе и изменения инвестиционной декларации. При этом только ПИФы закрытого типа могут инвестировать средства и недвижимость.

Но создающиеся сейчас закрытые ПИФы будут фондами акций. Фонд «Стратегические инвестиции» будет ориентирован на вложения в ценные бумаги страховщиков, риэлтеров, инвестиционных компаний и фондов. Пока считается, что не имеет смысла создавать фонды на столь длительный срок (в данном случае 15 лет) в размере менее 1 млн. долл.

Показательно, что первые фонды были зарегистрированы спустя всего пять дней после вступления в силу последнего постановления ФКЦБ, регулирующего деятельность таких ПИФов. А документы были поданы сразу после официальной публикации постановления ФКЦБ. Вообще же интерес к подобного вида фондам проявляли многие управляющие компании: «Альфа-Капитал», «Паллада Эссет Менеджмент», ОФГ «Инвест», «ПиоГлобалЭссет Менеджмент» и др. Такой вид инвестиций может быть интересен крупным промышленным компаниям для разделения профильных и непрофильных активов.

Закрытый паевой инвестиционный фонд – это абсолютно новый инструмент на рынке. Он весьма удобен для аккумулирования ценных бумаг, которые на сегодняшний день не получили распространения в активах пенсионных фондов, а также открытых и интервальных ПИФов, но тем не менее представляет интерес и для управляющих компаний, и для инвесторов. Поэтому основная задача ФКЦБ заключается в регулировании требований к активам этих фондов.

Вместе с тем закрытость фондов не позволяет инвесторам оперативно управлять своими средствами. Поэтому законодатели предусмотрели возможность организации вторичного рынка паев. Более подробные нормативные акты еще предстоит разработать ФКЦБ, однако по аналогии с выпусками государственных и корпоративных облигаций для создания более или менее ликвидного рынка паев необходимо создание фондов с активами не менее 0,5–1 млрд. рублей. Сейчас на рынке таких ПИФов еще мало, а создавать их с нуля довольно проблематично.

Новыми, но имеющими большое будущее, являются венчурные инвестиционные фонды. Они появились в начале 1990-х, а первые венчурные инвестиции были сделаны в 1995 г. Подкосил венчурный бизнес кризис 1998 г.,

хотя инвесторам нужно было не бежать из России, а скупать по дешевке российские компании.

Сейчас в России насчитывается около 40 венчурных фондов с суммарным капиталом в 4 млрд. долл., однако объем вложенных ими средств с 1994 по 2001 г. составил всего 580 млн. долл. в 250 проектов. Хотя средневзвешенная доходность этих проектов составила 16% – один из лучших показателей среди развивающихся экономик.

Успех объясняется просто: венчурный капитал в России вкладывается не в высокие технологии, как на Западе, а по-русски – в быстро окупаемые проекты. Так, 27% средств венчурных фондов, работающих в России, было направлено в пищевую промышленность, 9% – в медицину и фармацевтику, 5% – в упаковку, а в высокотехнологичную сферу телекоммуникаций – лишь 25%, В Минпромнауки утешаются тем, что в России еще надо поискать научные разработки, готовые к запуску в производство.

Между тем большинство крупных российских корпораций уже пошли по пути создания собственных венчурных фондов. Свой фонд есть у ЮКОСа, скоро появятся фонды у компании «Базовый элемент» и у ЛУКОЙЛа. Хотя наибольшую прибыль, судя по мировому опыту, в этой сфере приносят как раз малые компании, какими в свое время были теперешние компьютерные гиганты Intel, Apple и Microsoft.

Именно венчурный капитал принимает на себя риски новых видов бизнеса и перераспределяет их в другие пакеты. Именно так развивалась компьютерная промышленность в США. Срок венчурных инвестиций, по подсчетам председателя ФКЦБ, составляет семь–десять лет. Инвестор же при таком виде инвестиций заботится о своем выходе из тени. «Наш фондовый рынок уже созрел для венчурного инвестирования, и для него есть необходимые механизмы – закрытые паевые фонды»,– заверил господин Костиков[108].

С акционерными инвестиционными фондами проблем больше. Они связаны, во-первых, с регулированием структуры активов; во-вторых, с процессом преобразования существующих АО, бывших ранее чековыми инвестиционными фондами, в лицензируемые инвестиционные фонды. В основном бывшие ЧИФы сомневались, будет ли процесс преобразований цивилизованным. Сейчас механизм преобразования АО в инвестфонды в законе прописан, и деятельность комиссии станет наиболее важной, когда этот процесс начнется.

Таким образом, помимо ПИФов продолжают существовать и преемники недоброй памяти чековых инвестиционных фондов – акционерные

[108] Коммерсантъ, 29 мая 2003 г.

инвестиционные фонды. Их число незначительно. Но и у них есть будущее, если серьезно отнестись к ним.

Практика общения с институтами коллективного инвестирования вызвала у населения обоснованное опасение, можно ли доверять им свои средства. Наиболее запомнившимся уроком стало создание под мощную государственную рекламу чековых инвестиционных фондов (ЧИФ) и последующая ликвидация их самим же государством. Отношение граждан к акционерным инвестиционным фондам (ПИФ) с тех нор примерно то же, что и к НЛО: может быть, они и есть, но на своем пут их лучше не встречать.

Во время чековой приватизации акционерами ЧИФов (их было почти 700) стало 16% населения страны. ЧИФы аккумулировали приватизационные чеки и вложили их в акции предприятий. Однако ограничения но структуре активов не позволяли ЧИФам играть на рынке наравне с другими финансовыми институтами, а двойное налогообложение съедало большую часть прибыли. С 1 января 1999 г. действие лицензий ЧИФов было прекращено указом президента. Немногие ЧИФы были преобразованы в паевые (ПИФ) и акционерные инвестиционные фонды, часть перестала заниматься инвестициями, а почти с сотней, по формулировке ФКЦБ, «связь утеряна».

В 1999–2000 гг. правовая основа деятельности АИФов отсутствовала: не было утвержденного правительством положения об их лицензировании. В качестве легитимных инвестфондов функционировали только паевые. Наиболее упорные преемники ЧИФов (преобразованные в ОАО) затаились в ожидании новых законов. Наконец в декабре 2001 г, вступил в силу закон об инвестиционных фондах. Для ПИФов это изменило ситуацию к лучшему. А АИФы обречены и должны умереть. Почему?

Законодательно вмененные АИФам затраты при одинаковой с ПИФами структуре активов априори делают их менее привлекательными для инвестора: АИФы несут дополнительные расходы по обеспечению деятельности АО (аппарат, проведение собраний) и налогообложению.

О ликвидности акций АИФов смешно говорить. Попробуйте где-либо найти котировку акций любого российского АИФа. Более того, по новому закону все пайщики закрытого ПИФа, голосовавшие на собрании против существенных изменений правил фонда, вправе потребовать досрочного выкупа всех своих паев. АИФ же в аналогичной ситуации может выкупить не более 10% размещенных акций.

Распространено мнение, что АИФ надежнее ПИФа, поскольку акционеры участвуют в управлении фондом. Это заблуждение. В 2003 г. в собраниях

«Пионера Первого» и «Фонда Ямал» участвовало менее 1% миноритарных акционеров.

Между тем АИФы как организационная форма удобны для того, чтобы:

– привлекать национальные средства в регионы и отрасли, мало привлекательные для иностранных инвесторов;

– инвестировать в акции предприятий второго и третьего эшелона и в венчурные проекты;

– формировать у населения положительный опыт инвестирования.

Чтобы АИФы могли работать, надо:

– разделить права и ответственность учредителей АИФ и привлеченных инвесторов (риски должны в большей мере возлагаться на первых);

– предоставить АИФам право выпуска нескольких видов собственных ценных бумаг – акций, привилегированных акций и облигаций, ограничивая только их общую величину;

– разрешить работать с бумагами второго и третьего эшелонов, предоставлять гарантированные займы;

– разрешить нанимать нескольких управляющих;

– разрешить выкупать свои бумаги без обязательного погашения.

Тогда у региональных администраций и корпораций появится резон учреждать АИФы и они будут привлекать деньги населения регионов, эмитируя:

– привилегированные акции с гарантированной выплатой части ежегодного дохода в виде дивидендов. Назначение этого актива – финансирование некрупных проектов и обеспечение функционирования АИФа;

– целевые облигации. Средства используются только дня инвестирования *к* определенные проспектом эмиссии сферы. Привлеченные средства передаются предприятиям в виде обеспеченных кредитов. Этот инструмент предназначается для финансирования субъектов, для которых выпуск собственных ценных бумаг мало эффективен, для венчурных проектов и развития малого бизнеса;

– облигации городов. Привлеченные средства направляются на модернизацию коммунального хозяйства; в опционы новых предприятий, При доходности этих бумаг близкой к доходности банковских депозитов, они будут иметь большую привлекательность для населения за счет гарантий возврата, социальной направленности и возможных имущественных прав при реализации городских проектов.

В этом случае АИФы смогут заполнить ниши между неискушенным инвестором и фондовым рынком, малым и средним бизнесом. Они предложат населению заслуживающий доверия инструмент инвестирования в развитие

своих регионов и станут профессиональным посредником между мелким инвестором и региональным бизнесом.

Другой очень важный аспект – создание единой системы управления инвестфондами. Прежде всего, путем подтягивания порядка управления для акционерных инвестиционных фондов к тому порядку, который уже сложился по открытым и интервальным паевым фондам. Сейчас по тексту закона есть разделение между так называемыми инвестиционными резервами, то есть теми средствами, которые фонд инвестирует, и средствами, которые могут использоваться им для оперативной деятельности (некая фиксированная величина активов фонда, которая идет на расходы). Эту проблему можно решить следующим образом: инвестиционные резервы в обязательном порядке передаются управляющей компании. И весь процесс передачи и деления инвестиционных резервов, а также взаимоотношения исполнительных органов фонда и управляющих компаний остается в центре внимания комиссии.

И, наконец, обращение паев интервальных и закрытых ПИФов. Согласно закону, инвестиционные паи свободно обращаются на вторичном рынке по окончании формирования паевого фонда. Ограничение обращения может устанавливаться только федеральным законом. Учет прав на инвестиционные паи осуществляется на лицевых счетах, а также на счетах депо депозитариями, которым для этих целей в реестре владельцев инвестиционных паев открывается лицевой счет номинальных держателей.

Законом предусмотрен следующий механизм размещения паев инвестиционного фонда. Когда профучастник желает разместить среди своих клиентов паи инвестиционного фонда, ему для этого необязательно указывать этого клиента в качестве приобретателя инвестиционного пая. Достаточно самому быть отраженным в реестре пайщиков и вести у себя реестр реальных владельцев. С одной стороны, это позволяет профучастнику оперативно перемещать паи между своими клиентами. С другой, – вводит ограничение: под первым уровнем номинального держателя не может быть вторых уровней номинальных держателей.

Паи по своей сути ничем не отличаются от акций. Поэтому здесь должны быть дополнительные требования по раскрытию информации и по управляющей компании, и по самим фондам. Там, где есть ограничение на возможность продажи своего имущества, вся нагрузка ложится на информированность, открытость, требования к отчетности, контроль за управляющими. Поэтому для закрытых и интервальных фондов эти требования должны быть более жесткими. Здесь же возникает вопрос с оценщиком. На сегодняшний день проблема состоит в том, что оценщиков инвестфондов как таковых никто не лицензирует.

Комиссия предпринимает следующее в отношении фондов, которые перестают соответствовать нормативам ФКЦБ по объему чистых активов после ухода части пайщиков. Как только выходит последний пайщик, считается, что фонда больше нет. И соответственно, для того чтобы управляющий смог начать размещение паев этого ПИФа, он должен зарегистрировать новые правила, новый проспект эмиссии и начинать все заново. Если после первичного размещения паев в силу каких-либо обстоятельств остается один, два или три владельца, чистые активы опускаются ниже 2,5 или 5 млн. руб., значит, фонд продолжает существовать. И уже дело управляющей компании решать, закрыть фонд или работать дальше.

С 1 июля 2002 г. ужесточились требования к собственному капиталу профучастников. Вместе с тем требования к управляющим компаниям остаются неизменными. Размер собственного капитала управляющей компании не играет ключевой роли в обеспечении надежности инвестиционного фонда. У нее нет встречных актов, контрактов и прочих документов, которые бы требовали от нее выполнения каких-то финансовых обязательств, как это бывает у профучастников, приобретающих ценные бумаги для себя. Весь бизнес по управлению активами построен на том, что с определенной отметки в геометрической прогрессии начинают расти объемы активов, находящихся в управлении по отношению к собственному капиталу. Однако требования к управляющим компаниям в дальнейшем все равно будут подтягиваться к общему уровню требований для финансовых институтов, которые работают на российском рынке.

Таким образом, приведенный выше обзор деятельности инвестиционных фондов в какой-то мере позволяет прогнозировать на ближайшие два-три года весьма существенное увеличение привлечения средств индивидуальных инвесторов, в первую очередь населения. Общая сумма вложений в открытые и интервальные инвестиционные фонды может простираться до 300–350 млрд. руб. Не менее трети этой суммы фонды. В свою очередь, инвестируют в приобретение корпоративных акций и облигаций.

Дело в том, что интерес инвесторов к ПИФам явно увеличился, причем именно со стороны физических лиц. Прежде всего это объясняется ростом фондового рынка – в такие периоды всегда заметен всплеск обращений инвесторов. Да и активные разговоры о пенсионной реформе, особенно в части инвестирования накопительной части пенсионных резервов, способствуют росту интереса населения к фондовому рынку вообще и к инструментам инвестирования на этом рынке в частности.

Если корректно проводить параллели, ситуация напоминает 1997 г., когда рынок показывал очень хорошие результаты. И ПИФы как инструмент только что появились на рынке и показывали значительный рост стоимости паев. В результате люди поверили и пошли. Потом из-за дефолта довольно надолго доверие к инструменту было подорвано, но сегодня оно возрождается. И причин для этого много. Это и снижение уровня ставок по депозитам и по государственным ценным бумагам, и хорошие результаты, продемонстрированные ведущими управляющими компаниями в 2003 г. Нельзя сбрасывать со счетов и хорошие макроэкономические показатели России – об этом сейчас много говорят, и информация, безусловно, воздействует на инвесторов.

Кроме того, принятие нового законодательства привело к созданию множества новых типов паевых инвестиционных фондов и к широкому освещению этого вопроса в прессе. Сейчас можно создавать около тридцати различных видов паевых фондов. Появились первые закрытые фонды, паи фондов начали котироваться на бирже, появились индексные фонды, фонды валютных облигаций, регистрируется много новых управляющих компаний, которые наверняка захотят начать развивать свои семейства паевых фондов.

ПИФы в ближайшее время будут продолжать активно развиваться. Много будет зависеть от пропаганды фондового рынка и данного института, и, конечно, катализатором может служить пенсионная реформа. Положительные перспективы рынка тоже будут способствовать росту вложений в ПИФы. Вторичное обращение паев интервальных и закрытых ПИФов также будет играть позитивную роль.

7.3. Пенсионные фонды

Еще более динамично, чем инвестиционные, развиваются и пенсионные фонды. Эти фонды даже в мировой практике представляют собой относительно новое явление. Первый современный пенсионный фонд в США создала компания Дженерал моторз в 1950 г. С тех пор пенсионные фонды росли очень быстро. В настоящее время примерно 40% работающего населения США участвует в пенсионных фондах. Активы пенсионных фондов, составлявшие всего 170 млрд. долл. в 1970 г., к концу века стали превышать 3 трлн. долл.

До 70-х годов пенсионные фонды США осуществляли консервативную инвестиционную политику, покупая американские облигации и акции. С тех пор эти организации стали движущей силой, внедрившей много новшеств в инвестиционный бизнес. Они вложили средства в акции и облигации международных корпораций, в производные ценные бумаги и осуществили

различные альтернативные вложения, такие, как нефть, газ, лесные участки и рискованные кредиты малым предприятиям. Сверх того, они популяризировали разнообразные технологии управления инвестициями, такие, как стратегии пассивного управления и выбора времени операций на рынке.

На Западе диапазон продуктов в области пенсионного обеспечения очень велик. На зарубежном рынке существует три основных вида пенсионных систем – США, континентальная Европа и Великобритания. При этом пенсионные продукты и этих странах предлагают не только частные фонды, но и страховые компании, пенсионные кассы, банки, инвестиционные компании. Но розничный пенсионный бизнес строится па двух основаниях – коллективном и индивидуальном инвестировании. Такие программы адаптированы к потребностям клиентов и отличаются налоговыми и юридическими аспектами. Кроме того, программы разнятся по схемам инвестирования. Как правило, это смешанные портфельные формы, к которым относятся так называемые тракерные схемы, когда процесс инвестирования привязывается к какому-либо рыночному индексу или фиксированному портфелю инвестиционных инструментов. Есть и фонды социально ответственного инвестирования (SR1), когда портфель формируется на основе специальной расчетной методики.

В США рынок добровольного пенсионного обеспечения образуют пенсионные и взаимные инвестиционные фонды, аннуитеты, а также индивидуальные инвестиционные продукты (счета и планы). Суммарные активы американских пенсионных фондов составляют около 3,5 трлн долл. Частным лицам предлагаются индивидуальные пенсионные счета, а сотрудникам компаний – пенсионные планы. Индивидуальные пенсионные продукты различаются по стоимости администрирования, налоговым льготам и простоте схем. Каждый человек к зависимости от уровня дохода, возраста, семейного положения может выбрать для себя соответствующую программу.

Накопительные планы работодателей формируются вокруг двух основных альтернатив схемы с установленными взносами и с установленными выплатами. Однако в условиях падающих фондовых индексов схемы с установленными выплатами являются проблемными, поскольку доходность от инвестирования постоянно снижается. С учетом роста обязательств дефицит фондов оказался еще большим. У многих из них возникла проблема недофинансирования, решать которую, согласно американскому законодательству, компании должны за счет собственных средств. По данным рейтингового агентства S&P, в середине этого года средний коэффициент финансирования корпоративных пенсионных фондов с гарантиями фиксированных выплат составил 94% против 100% в конце прошлого года. Частная пенсионная система США находится на грани кризиса.

Европейская модель пенсионной системы основана на опыте реформы пенсий в Германии. Немецкая частная пенсионная система переживает кардинальную реформу, которая стартовала в прошлом году. Ожидается, что ее результатом станет двукратное увеличение объема пенсионных накоплений. Этому может способствовать введение новых пенсионных продуктов через частные пенсионные фонды. Реформа открыла путь для развития накопительных схем рыночного стиля. Но основная часть населения предпочитает пользоваться традиционными страховыми пенсионными схемами. 90% заключенных после начала реформы контрактов имеют страховую основу. Так, планы страхования жизни составили в этом году 28% от объема всех проданных пенсионных продуктов. Из-за этого новые пенсионные фонды пока терпят фиаско. Немцы не спешат инвестировать в них средства из-за высокой волатильности фондового рынка и из-за недостатка информации о новом пенсионном инструменте.

Несколько иная пенсионная модель работает в Швеции. Там действует один государственный агент, который по выбору работающих направляет их средства в многочисленные управляющие компании. Они отличаются инвестиционными декларациями и способами управления.

В Великобритании рынок добровольного пенсионного страхования оценивается в 450 млрд. долл. Англосаксонская схема пенсионных продуктов (помимо Великобритании эту схему используют в Нидерландах и Ирландии) характеризуется наличием большого числа корпоративных пенсионных планов, формируемых частными пенсионными фондами. При этом пенсионные схемы могут создаваться даже для двух-трех человек. Выбирая пенсионные продукты, новые участники присоединяются к уже существующим схемам по принципу пирамиды.

В последние годы пенсионные фонды США стали во все возрастающей мере проявлять интерес и к российским ценным бумагам.

В России сейчас действует Пенсионный фонд России (ПФР), который является государственным, и система негосударственных пенсионных фондов. С помощью негосударственных пенсионных фондов можно откладывать средства на старость постепенно, малыми порциями в течение длительного времени. В этом и, конечно, в надежности – их основное преимущество. Работу фондов постоянно наблюдает Инспекция НПФ при Минтруде. Она выдает фондам лицензии и отзывает их. Кроме того, она может приостановить деятельность фонда.

Каждые три месяца НПФ отчитываются перед инспекцией о своих финансовых результатах, в том числе о приросте пенсионных резервов, количестве людей, которые получают или будут получать пенсию (они

называются участниками фонд), вкладчиков (тех, кто платит взносы в фонд). Инспекция также проверяет устойчивость фонда, т.е. соответствие его текущих обязательств резервам. Кроме того, за деятельностью ПИФ ведется и внутренний контроль. Каждый фонд обязан создавать попечительский совет из представителей вкладчиков и участников фонда, общественных деятелей и др.

Чтобы НПФ получил лицензию, учредители должны вложить в него не менее 3 млн. руб. С 1 января 2005 г, эта планка поднимется в 10 раз – до 30 млн. руб. Выдавая фонду лицензию, инспекция регистрирует его главный документ – правила фонда, по которым фонд работает со своими участниками и вкладчиками.

По данным Инспекции НПФ, сегодня в России работают около трехсот фондов. Но большинство из них корпоративные и со случайными клиентами не работают. Они созданы компаниями, которые платят взносы за своих работников. Среди них такие, как НПФ «ЛУКОЙЛ-Гарант», «Благосостояние» (МПС) и «Газфонд».

Обслуживают частных клиентов, в частности строят для них индивидуальные пенсионные планы, не более трети фондов. Возможно, скоро их станет намного больше. Ведь с 1 июля 2004 г. будущие пенсионеры смогут размещать накопительную часть своей пенсии в негосударственные фонды.

Принцип работы НПФ прост: вкладчик выбирает себе накопительную программу и по указанному в ней графику платит в фонд взносы. Это можно делать только деньгами. Эти средства не смешиваются с деньгами других участников, а учитываются на индивидуальном счете будущего пенсионера, даже если компания копит пенсию тысячам людей.

НПФ стремятся приумножить деньги будущих пенсионеров и размещают собранные взносы на финансовом рынке. Их задача не в том, чтобы добиться максимального прироста резервов, а в том, чтобы сохранить их, по возможности защитить от инфляции. Поэтому в пенсионном договоре НПФ указывает лишь минимальный гарантированный доход, который будет начисляться на накопления, В среднем это 3% годовых в рублях. Но есть фонды, которые декларируют доходность и 1,5%, и 8%. Если доходность от размещения резервов окажется ниже, фонд начислит указанный в договоре гарантированный процент на счет участника из собственных средств.

Обычно инвестиционный доход рассчитывается и начисляется на личные счета в конце каждого года. Тогда же участники получают из НПФ выписку о состоянии накоплений.

Срок накопления может быть любым. Закон ограничивает его лишь тем, чтобы он был достаточным для формирования пенсии в размере не менее 50% от минимальной государственной пенсии, т.е. не меньше 250 руб.

Закон об НПФ разрешает фондам начинать выплату пенсий в одном из трех случаев: при достижении пенсионного возраста (55 лет для женщин и 60 лет для мужчин), получении инвалидности, выходе на пенсию по старости на льготных основаниях – в связи с тяжелыми условиями труда или за выслугу лет.

НПФ может платить пенсию до конца жизни или в течение ограниченного срока, например 5 или 10 лет. Такая срочная пенсия при прочих равных условиях будет меньше пожизненной.

Если участник фонда умер до начала выплаты пенсии, накопленные на его счете средства получат его наследники. Им же достанется остаток накоплений, если пенсионер, получающий срочную пенсию, не доживет до конца срока выплат. А вот пожизненная пенсия после начала выплат не наследуется.

Получить сразу всю накопленную к пенсии сумму по закону нельзя, а вот уплатить все взносы за один раз можно. НПФ может оговорить размер минимального периодического взноса, обычно это 100–150 руб.

Каждый вкладчик имеет право в любой момент разорвать отношения с фондом. Но это невыгодно. Дело и том, что при этом НПФ оставляет себе часть накоплений в качестве неустойки. Вкладчику же выплачивается выкупная сумма, размер которой определен в договоре. Обычно выкупная сумма зависит от того, сколько времени платились взносы, и рассчитывается как определенный процент от накопленной на счете суммы. На практике фонды составляют договор так, чтобы выкуп был не меньше внесенных взносов. К примеру, при расторжении договора выплачивают 70% от суммы на индивидуальном пенсионном счете, но не менее внесенных взносов. Кроме того, при досрочном расторжении договора нужно заплатить 13- процентный налог на доходы. Он взимается с разницы между выплаченной фондом выкупной суммой и объемом всех внесенных взносов.

Обычно НПФ предлагают клиентам одну из двух классических схем накопления пенсии: с установленными взносами и с установленными выплатами. Впрочем, сейчас в России наиболее популярны схемы с установленными выплатами.

В схеме с установленными взносами вкладчик сам исходит из того, сколько денег, с какой периодичностью и в течение какого времени он будет перечислять в фонд. В зависимости от накопленной суммы будет определен размер пенсии. Когда подойдет время получать пенсию, клиент выберет, какую он хочет получать – пожизненную или срочную, а НПФ рассчитает ее размер,

исходя из накопившихся на личном счету средств и среднестатистической продолжительности жизни и стране.

В схеме с установленными выплатами вкладчик, наоборот, исходит из того, какую пенсию он хотел бы получать: к примеру, 3000 руб. в месяц пожизненно или 20 тыс. руб. ежеквартально в течение 15 лет. Эти условия включается в договор. Опираясь на эти условия, фонд рассчитывает сумму которую нужно накопить к достижению пенсионного возраста, и размер необходимые для этого взносов. Подписавшись под договором, фонд будет обязан платить записанную в нем пенсию независимо от того, удастся накопить необходимую сумму или нет, – конечно, если вкладчик исправно платил взносы. Если средств на личном счете не хватит, НПФ будет выплачивать пенсию из собственных средств.

Единственное исключение состоит в том случае, когда участник НПФ получит инвалидность до начала выплаты пенсии. В этом случае фонд начнет выплату пенсии, но получит право уменьшить ее, исходя из накопившейся к этом моменту суммы. Это происходит, даже если вкладчик выбрал схему с фиксированными выплатами.

Мораторий на выдачу новых лицензий для НПФ начался в январе 2003 г., когда президент подписал поправки в закон «О НПФ». Они вводили новые лицензионные требования. Требовалось провести чистку пенсионного рынка перед началом работы с миллиардами рублей пенсионных накоплений граждан. С 1 января 2004 г. НПФ получили доступ к обязательному пенсионному страхованию. Это обернулось сложной юридической коллизией. Потребовалось внести изменения в закон «О лицензировании», а также в целый ряд нормативно-правовых актов правительства. И Минтруд, контролирующий этот рынок, прекратил выдачу лицензий.

Теперь Минтруд вправе лицензировать новые фонды. Однако требования к соискателям лицензий заметно ужесточены. Для того чтобы получить лицензию НПФ, надо пройти тщательную проверку, а на капитализацию нового фонда потребуется не 1,5 млн. руб., а 3 млн. руб. С 2005 г. эти требования вырастут до 30 млн. руб., а с 2009 г. – до 50 млн. руб.

Однако вряд ли, что пенсионный рынок ожидает массовый приход новичков. Конечно, после решения о допуске НПФ к пенсионной реформе желающих заняться пенсионным бизнесом было много. Однако для претендентов на новые лицензии вопрос времени является ключевым. Ведь по закону для начала работы с пенсионными накоплениями нужен двухлетний опыт работы на рынке добровольного пенсионного обеспечения.

Нет смысла создавать новый фонд, если через два года основные ниши пенсионного рынка будут заняты. Те, кому он был интересен, купили действующие фонды с необходимым опытом работы. Действительно, многие предпочли приобретать НПФ с действующими лицензиями. К тому же многих насторожила ситуация с управляющими компаниями, уже получившими право работать с пенсионными накоплениям.

Но перерыв в лицензировании был на пользу. Удалось избежать наплыва недобросовестных соискателей лицензий, которые пришли бы на пенсионный рынок за легкими деньгами. Поэтому новые игроки будут масштабнее и сильнее нынешних НПФ. Те, кто стоял в очереди на получение новых лицензий целый год, придут с серьезными намерениями. Их приход изменит рынок до неузнаваемости.

Совокупный объем рынка с начала 2003 г. на 1 августа составил 92,4 млрд. руб., пенсионные резервы – 63,3 млрд. , число участников НФП достигло 4,97 млн. чел., а пенсионеров – превысило 400 тыс. при этом основная доля активов (94%) сконцентрирована а 50 крупнейших фондах.

Темпы роста рынка НФП в этом году опережают прошлогодние показатели. Надо полагать, что если схожие темпы сохранятся, годовые показатели будут еще боле впечатляющими. С начала года объем пенсионного рынка вырос на 45%, а имущество для обеспечения уставной деятельности – и вовсе на 182%.

Столь стремительный рост вполне объясним. В начале года президент подписал поправки к закону о НФП, допускающие фонды к рынку обязательного пенсионного страхования с 1 января 2004 г. Объем пенсионных накоплений, на управление которыми претендуют НПФ, как ожидается, достигнет 5–7 млрд. долл. в год. И результаты работы рынка говорят об одном: фонды находятся в готовности для выхода на новый рынок.

Ведь для того, чтобы получить доступ к этим средствам, фонды должны казаться большими и надежными. Так, размер уставного имущества НПФ должен быть не меньше 30 млн. руб. Этот показатель и подтягивали фонды, а точнее, их учредители. Старейшие игроки наращивают имущество для обеспечения уставной деятельности, для того чтобы инвестировать в собственное развитие. Размещение этих средств на рынке позволит заработать деньги, необходимые для завоевания устойчивых позиций на рынке обязательного пенсионного страхования.

Имущество же новых НПФ, образовавшихся в результате многочисленных слияний и поглощений, растет за счет инвестиций новых собственников. В результате сейчас один рубль пенсионных резервов обеспечен в среднем 46

копейками уставного имущества, т.е. почти в два раза больше, чем в прошлом году. Но, к сожалению это лишь иллюзия надежности. Для покрытия обязательств перед вкладчиками фонды должны создавать страховой резерв. У большинства же НПФ он минимальный.

На фоне впечатляющего роста финансовых показателей гораздо скромнее выглядят результаты практической работы пенсионных фондов. Прирост пенсионных резервов составил 23%. Характерно, что темпы прироста новых участников и пенсионеров получились одинаковыми –14%. Это, вне всякого сомнения, связано с системой налогообложения взносов в НПФ. По закону предприятия должны платить с пенсионных взносов единый социальный налог в размере 35,6%

Это очень дорого для предприятий. Соцналог можно не уплачивать лишь в солидарных пенсионных программах, в которых открывается один пенсионный счет предприятия, Его сотрудники накапливают пенсию в общем котле, а персонификация пенсионных накоплений возникает только после выхода на пенсию. Число участников растет медленно, поскольку НПФ работают с солидарными счетами предприятий. Поэтому прирост числа участников совпадает с приростом числа пенсионеров. Когда человек выходит на пенсию, ему приходится открывать отдельный счет.

Учитывая особую социальную значимость накоплений ПФР и НПФ нужно особо тщательно следить за правильным и эффективным их использованием. Поэтому инвестирование средств пенсионных накоплений должно осуществляться в соответствии с определенными принципами. Во- первых, нужно обеспечить сохранность и доходность пенсионных накоплений. Во-вторых, учитывать качество ценных бумаг, в том числе посредством кредитных рейтингов и рейтингов корпоративного управления. В-третьих, должна быть информационная открытость и понятность процесса инвестирования средств пенсионных накоплений для всех участников системы, включая собственников средств пенсионных накоплений. В-четвертых, необходима прозрачность и подконтрольность инвестиционного процесса для органов государственного и общественного контроля и надзора.

С 2004 г. негосударственные пенсионные фонды допущены к участию в пенсионной реформе. Объем рынка накопительного пенсионного страхования оценивается в миллиарды рублей. Однако переводить пенсионные накопления в частные фонды будет невыгодно из-за высоких налогов.

Таблица 7.4

Крупнейшие негосударственные пенсионные фонды (на 1 августа 2003 г.)

	Название фонда	Собственное имущество, *млн. руб.*	Изменение объема собственного имущества с начала года, %	Пенсионный резерв, *млн. руб.*	Изменение пенсионного резерва с начала года, %	Число участников	Изменение числа участников с начала года, %	Число получающих пенсию
1.	«Газфонд»	31690	9	28816	10	70132	1	25280
2.	«Благосостояние»		57	7081	59	140280	1	42691
3.	«ЛУКОЙЛ-Гарант»	2257	354	3340	49	165071	1	6505
4.	«Электроэнергетики»	2004	27	1943	27	235298	15	23603
5.	«Телеком-Союз»	1299	36	1265	37	30207	0	13023
6.	Национальный НПФ	1359	15	1176	10	182104	0	8880
7.	«Алмазная осень»	1199	26	1172	27	39006	1	10377
8.	«Ростелеком-Гарантия»	1094	19	1021	22	27476	-3	6673
9.	Регионфонд	1000	30	921	33	4138	3	192
10.	«Профессиональный»	1085	42	912	36	29507	1	6169
11.	«Нефтегарант»	862	55	841	56	58294	21	232
12.	Внешэкономфонд	1152	13	802	20	6139	0	692
13.	«Сургутнефтегаз»	2921	7	732	6	8006	11	6770
14.	«Ангарск-Тасо-Приангарье»	722	*	720	*	13121	*	0
15.	«Шексна-Гефест»	668	66	636	61	115290	23	4406
16.	«ТНК-Владимир»	678	13	569	16	30171	-5	1651
17.	«Социум»	1059	3	551	2	164791	-6	42828
18.	НПФ Сберегательного банка	500	20	500	22	163155	7	1532
19.	«Санкт-Петербург»	I51	81	495	90	43087	70	4773
20.	«Уголь»	609	5	467	5	21526	0	19834
21.	«Социальное развитие»	434	30	431	30	47110	-3	2010
22.	НПФ АО «АвтоВАЗ»	429	80	413	77	26973	-3	3781
23.	«Благоденствие»	455	19	411	24	83231	-15	3396
24.	«Промрегионсвязь»	475	52	408	45	71256	22	3747
25.	«Социальная защита старости»	358	41	323	47	81431	20	1672
26.	«Мега»	328	3	323	3	20350	-1	2638
27.	Сургутский МНПФ	255	6	247	7	20444	0	1953
28.	«Мосзнерго»	237	64	216	64	8796	5	8796
29.	«Аквилон»	224	14	211	34	14828	35	135
30.	«Империя»	202	16	189	15	6590	1	4845

Источник: Инспекция НПФ при Минтруда Российской Федерации.

Активы российского пенсионного рынка составляют всего 3 млрд. долл. – это гораздо скромнее остальных сегментов финансового рынка. Между тем на Западе пенсионные фонды являются крупнейшими инвесторами в экономику. Причина этого кроется в системе налогообложения.

Согласно Налоговому кодексу, со взносов в НПФ, уплачиваемых предприятиями за своих сотрудников, берется подоходный налог в 13%. Если предприятие уплачивает взносы в НПФ из прибыли, возникает налоговая база по налогу на прибыль в размере 24%. При этом, если взносы в НПФ составляют не более 12% от фонда оплаты труда, их можно относить на себестоимость. Однако тогда вкладчики НПФ обязаны заплатить единый социальный налог в 35,6%. Сами НПФ обязаны инвестировать привлеченные средства на фондовом рынке. С дохода, полученного от размещения, они уплачивают налог на прибыль в случае, если доход превышает ставку рефинансирования ЦБ.

Но в конце 2003 г. было выпущено сразу два документа, вносящих коррективы в систему налогообложения пенсионных фондов. Президент подписал поправки в Налоговый кодекс, увеличивающие льготу по подоходному налогу со взносов в НПФ в два с половиной раза. Теперь работодатель, уплачивая в пенсионный фонд взносы за сотрудников в размере не более 5 тыс. руб. в год на человека, может не платить подоходный налог. Прежде от этого налога освобождалось 2 тыс. руб. Кроме того, Совет Федерации одобрил проект бюджета России на 2004 г. В приложении 20 к нему отменена норма Налогового кодекса, обязывающая уплачивать подоходный налог не только со взносов в НПФ, но с выплачиваемых пенсий.

Казалось бы, все это должно улучшить ситуацию. Однако принятые документы коренным образом ничего не изменят. Нужно менять всю систему налогообложения в целом. С этой целью НПФ уже третий год добиваются отмены налогов на взносы в НПФ и инвестиционный доход. Фонды предлагают заменить существующую систему налогообложения на систему EET, когда налоги уплачиваются только при выплате пенсий. При этом пенсионные взносы и доход от их размещения от налогов освобождены. Против этих предложений возражает Минфин, полагая, что такая системы приведет в серым схемам.

Действующие налоговые нормы для НПФ и их вкладчиков были введены два года назад. Тогда частная пенсионная система лишилась значительной части налоговых льгот. Участники рынка в один голос заявляли, что взносы в НПФ перестанут поступать и фонды будут вынуждены уйти с финансового рынка. Этого не произошло. Год назад взносы в НПФ действительно резко сократились, однако в этом году их объем по сравнению с прошлым годом увеличился почти

в два раза. При этом налоговая система осталась прежней. Дело в том, что вкладчики НПФ просто перестали платить налоги.

Минтруд предлагает освободить НПФ от налога на прибыль, а работодателей – от уплаты подоходного налога за своих работников со взносов в ППФ. Налог на прибыль НПФ сейчас уплачивают, если доходность размещения пенсионных резервов превышает ставку рефинансирования ЦБ (сейчас – 16%). Подоходный налог Минтруд предлагает собирать не «на входе», а «на выходе» – с выплачиваемых НПФ пенсий. По такой же системе выстроено налогообложение НПФ в большинстве развитых стран. Ее смысл в том, чтобы брать налоги не с пенсионных взносов и не с ППФ, накапливающих пенсии, а только с выплачиваемых пенсий.

Если поправки будут приняты, то, по расчетам инспекции, бюджет-2004 недосчитается примерно 610 млн. руб. (в том числе 595 млн. руб. из-за льготы по подоходному налогу). Но освобожденные от налогов взносы будущего года дадут бюджету 2,3–2,6 млрд. руб. подоходного налога в 2005–2010 гг.

Минфин не поддержит предложения Минтруда. Дело в том, что льготы могут использоваться для построения разного рода схем увода от налогообложения значительных сумм, тем более, что большинство НПФ – кэптивные организации при крупных коммерческих структурах. Но, с другой стороны, участвовать в зарплатных схемах НПФ не могут по двум причинам: из-за долгосрочности накопительных программ и в силу того, что выплаты производятся лишь пенсионерам, а не всем сотрудникам.

Обязательное пенсионное страхование, включая и накопительные пенсии, в лучшем случае позволит выплачивать будущим пенсионерам 30–32% их нынешних заработков. Если же правительство хочет, чтобы отношение пенсий к зарплатам составляло порядка 70%, то ему придется проявлять политическую волю и идти навстречу Минтруда. Принятие предложений Минтруда увеличит взносы в частные фонды как минимум на 50–60%.

Добровольное накопление пенсий приживается тяжело, поскольку налоговая система никак не стимулирует работодателей, решивших профинансировать пенсии своих сотрудников. Но наиболее острой проблемой остается уплата работодателями соцналога с добровольных взносов.

Согласно закону «Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в РФ», пенсионные средства будут размещаться в госбумаги, облигации и акции российских эмитентов, паи (акции, доли) индексных инвестиционных фондов, размещающих средства за рубежом, ипотечные ценные бумаги и на банковские депозиты.

Государственная система накоплений будет консервативна. Ее модель работает уже сейчас – все средства, которые аккумулируются на счетах граждан в Пенсионном Фонде России, вкладываются исключительно в госбумаги. Большую доходность по ним получить невозможно, поскольку она привязана к уровню инфляции. Поэтому приумножить пенсионные накопления таким способом инвестирования не удастся. Они просто не будут обесцениваться. Впрочем, у госбумаг есть одно неоспоримое преимущество – госгарантии. Во всем мире считается, что этот инструмент самый надежный для инвестиций. После кризиса 1998 г. надежность российских госумаг ставится инвесторами под вопрос.

Государственный пенсионный фонд может предложить и другие инвестпортфели. В них будут включены так называемые муниципальные ценные бумаги, которые выпускают субъекты Федерации, и ипотечные бумаги. Часть пенсионных средств может быть размещена в госбумаги, номинированные в валюте. Такие инвестиции диверсифицируют рублевые риски.

Частную систему пенсионных накоплений образуют негосударственные пенсионные фонды (НПФ). Если при вложении средств в ПФР основным плюсом для будущих пенсионеров является максимальная государственная защищенность вложений средств инвесторов, то негосударственные структуры могут при увеличении рисков повысить эффективность управления пенсионными накоплениями.

По прогнозу Минэкономразвития, средства в накопительной системе вырастут с 1,3 млрд. долл. на начло 2003 г. до 17,5 млрд. долл. к 2008 г. А объем торгуемых на внутреннем рынке государственных, муниципальных и корпоративных облигаций составит лишь примерно 10,5 млрд. долл. Управляющие компании столкнутся с недостатком подходящих для пенсионного инвестирования инструментов.

Пенсионные накопления инвестируются в низкорисковые инструменты, доходность которых перекрывает инфляцию. Портфели должны быть сильно диверсифицированы, чтобы пенсия не зависела от судьбы 1–2 корпораций. Но реальные процентные ставки по гособлигациям сейчас опустились очень низко, а рынке доминирует всего несколько эмитентов. Наконец, очень велики кредитные риски: у лучших российских корпораций рейтинг означает 33-процентную вероятность дефолта в течение 10 лет. А настоящих ипотечных бумаг и других структурированных продуктов, позволяющих абстрагироваться от кредитного риска эмитента, еще нет. Но реальное положение не столь печально, как это выглядит на первый взгляд. Финансовый рынок спокойно освоит пенсионные деньги, поскольку на начальном этапе реформы накопления

не превысят 4% организованного рынка. Весь финансовый рынок можно оценить в 233 млрд. долл., включая в него все акции, еврооблигации и банковские депозиты. Пенсионные деньги слабо повлияют на рынок акций, но сильно повысится спрос на инструменты с фиксированным доходом и облигации.

Конечно, российский рынок акций рискован для пенсионных сбережений. В основном они пойдут в облигации. К 2008 г. из 34 млрд. долл. правительственных еврооблигаций будет погашено 6,5 млрд. долл., и пенсионные 17,5 млрд. долл. окажутся для этого рынка критичной суммой. Но за пять лет и рынки, и их участники сильно изменятся. С появлением новых денег вырастет и количество эмитентов.

Закон об инвестировании пенсионных накоплений установил общие ограничения на структуру инвестиционного портфеля управляющих пенсионными активами. Максимальная доля одного эмитента или группы связанных эмитентов в нем, за исключением госбумаг РФ, не должна превышать 5%, бумаг, эмитированных аффилированными компаниями управляющей компании и спецдепозитария, – 5%, средств, размещенных в иностранные ценные бумаги, – 20%, средств на депозитах в банке и ценных бумаг, эмитированных этим банком, – 10%. Кроме того, объем средств на валютных и рублевых счетах в банках или на банковских депозитах не должен превышать 20%. Правительство может устанавливать дополнительные ограничения на структуру портфеля.

Постановлением правительства № 379 от 30 июня 2003 г. «Об установлении дополнительных ограничений на инвестирование средств пенсионных накоплений» установлено, что сделки, связанные с инвестированием пенсионных накоплений, должны совершаться через организаторов торговли на рынке ценных бумаг на условиях поставки против платежа. Одновременно ценные бумаги должны быть внесены в котировальные листы организаторов торговли. Пенсионные накопления могут быть инвестированы в котируемые на бирже акции ОАО при условии, что:

– эмитент представляет бирже ежеквартальные отчеты, сообщения о существенных фактах в своей финансово-хозяйственной деятельности, информацию о количестве акционеров, а также о том, что одно лицо и (или) его аффилированные лица стали владельцами более 75% обыкновенных акций компании;

– количество акционеров эмитента составляет не менее 1000;

– одно лицо и (или) его аффилированные лица владеют не более чем 75% обыкновенных именных акций эмитента;

– у эмитента отсутствуют убытки по итогам двух из последних трех лет, а в случае существования эмитента менее трех лет – за весь срок его существования;

– стоимость чистых активов эмитента превышает 500 млн. руб., рыночная стоимость всех ценных бумаг – 300 млн. руб., а среднемесячная сумма рыночных сделок с акциями, рассчитанная по итогам последних шести месяцев, – 2 млн. руб.

Доля средств, приходящихся на гособлигации, облигации субъектов Федерации и муниципальных образований, а также ипотечные облигации, не должна превышать 40% в каждый сегмент. В отношении корпоративных бумаг – акций и облигаций – сделано существенное послабление. С 2004 но 2007 г. разрешенная доля инвестиций вырастет с 40% в каждый сегмент до 65 и 80%, соответственно.

Таблица 7.5

Дополнительные ограничения на инвестирование пенсионных накоплений

Вид бумаги	**Предельная доля, %**
Госбумаги одного выпуска	35
Госбумаги субъектов РФ	40
Муниципальные облигации	40
Корпоративные облигации	2004 г. – 50
	2005 г. – 60
	2006 г. – 70
	2007 г. – 80
Акции ОАО	2004 г. – 40
	2005 г. – 45
	2006 г. – 55
	2007 г. – 65
Ипотечные ценные бумаги	40

Это распределение между активами, безусловно, полезно для частных управляющих, так как дает реальные конкурентные преимущества по сравнению с государственной компанией. Последней по закону разрешено инвестировать только в государственные и ипотечные бумаги. Если будущие пенсионеры рассчитывают на потенциально более высокую доходность, то им придется идти в частную УК. Тем не менее на начальном этапе инвестирования тот объем средств, который поступит в управляющие компании, несоизмеримо мал по сравнению с теми объемами, которые существуют на рынке.

Таблица 7.6

Структура активов крупнейших кредитных негосударственных пенсионных фондов, %

Название фонда	Доля вложений на срок:			Доля вложений в:									
	менее 3 мес.	от 3 мес. до 1 года	свыше 1 года	федеральные ценные бумаги	ценные бумаги субъектов РФ	банковские вклады	акции	облигации	векселя и другие неэмиссионные ценные бумаги	другие направления инвестирования	ценные бумаги учредителей и вкладчиков	инструменты с установленной доходностью	инструменты с рыночной доходностью
1. «Газфонд»	0	91	8	8	0	7,4	81,1	0,2	1,4	1,9	63,4	18,4	81,6
2. «Благосостояние»	17	70	11	0,3	4,3	29,3	10	7,7	44,2	4,2	3	88,9	11,1
3. «ЛУКОЙЛ-Гарант»	6	91	1	0	6,4	0	32,1	29,5	31,7	0,3	24,3	67,7	32,3
4. «Электроэнергетики»	4	66	30	8,5	6,7	23,3	1,4	31,2	26,1	2,8	2,4	95,8	4,2
5. «Алмазная осень»	7	93	0	0,7	0	44,5	0	51,7	0	3,1	0	100	0
6. Национальный НПФ	0	39	56	0	11,6	3,4	1,2	42,8	40,8	0,2	82,8	100	0
7. «Телеком-Союз»	3	8	88	17,2	11,9	23,5	7,3	40,1	0	0,03	15,1	92,7	7,3
8. «Ростелеком-Гарантия»	6	29	64	17,7	0	0	0,2	47,8	34,2	0,1	11	99,8	0,2
9. Регионфонд	17	50	31	0	0	60,8	17,4	0,8	18,9	2,1	17,6	82,6	17,4
10. «Сургутнефтегаз»	13	27	60	1	0,7	29	59,8	0,8	0	8,7	59,8	40,2	59,8
11. «Профессиональный»	27	38	33	1,1	10,6	0	10	15	23,6	39,7	0	50,3	49,7
12. «Внешэкономфонд»	54	7	39	18.5	8,1	14,9	12,6	14,6	27,4	3,9	0	67,5	12,5
13. ОПК	43	53	3	0	0	4,2	21,2	22,5	52,1	0	0	78,7	21,3
14. «Социум»	39	49	10	0,5	0,5	26,6	16,7	0	49,1	6,6	0	83	17
15. «Нефтегарант»	17	57	26	25	0	22,9	0	18	33,8	0,3	0	100	0
16. «ТНК-Владимир»	20	76	0	0	0	39,5	0	19,2	41,1	0,2	26,6	100	0
17. «Уголь»	15	73	12	1	6,6	47,5	11,1	18,2	14,5	1,1	0	70,7	29,3
18. Пенсионный фонд Сберегательного банка	0	17	80	37	0	4	40	3	13	3	0	60	40
19. «Шексна-Гефест»	12	66	21	15,5	8,5	50	1,4	4,6	17,4	2,6	0	96,3	3,7
20. «Благоденствие»	5	50	44	4,6	1	24,2	2,1	0	46,2	21,9	0,5	77	23
21. «Социальное развитие»	11	22	67	9,8	39,7	2,4	32,8	0	15,3	0	0	100	0
22. «Мега»	10	90	0	0,4	8,4	18,4	4,2	25,5	38,6	4,5	9,5	95,7	4,3
23. «Промрегионсвязь»	0	98	2	0	11,6	30,5	0	30,7	27.2	0	35,6	100	0
24. «Санкт-Петербург»	5	45	50	10,6	9,7	33,2	0,1	1,5	44,9	0	15	99,9	0,1
25. Сургутский МНПФ	10	43	46	17,9	5,3	21	14,8	7,8	24,9	8,3	0	76,7	23,3
26. «Социальная защита старости»	43	25	33	0	0	0	0	36,3	43,8	19,9	0	100	0
27. «АвтоВАЗ»	77	18	5	4,7	0	35,9	7,5	0	49,2	2,8	6,5	87,8	12,2
28. «Империя»	16	7	76	8,8	9,2	14,5	46,7	20,8	0	0	0	53,3	46,7
29. «Аквилон»	0	99	0	0,3	9,6	19,3	2,8	48,7	15,5	3,8	0	97,2	2,8
30. «Моспромстрой-Фонд»	8	87	4	0	9	5,3	4	0	4,1	86,6	0.4	90,3	9,7

Источник: «Коммерсантъ». 15 мая 2003 г.

Однако этого рынка может оказаться недостаточно. Хотя объем рынка акций оценивается в 150 млрд. долл., рублевых гособлигаций – в 20 млрд. долл., а корпоративных облигаций – в 4 млрд. долл. Дело в том, что пенсионные накопления будут приносить на рынок ежегодно не менее 1–2 млрд. долл. И это не считая медицинского страхования, автогражданки. Значительную долю средств требуется вложить в довольно узкий сегмент – облигации. К тому же гособлигации уже давно показывают отрицательную реальную доходность. Количество акций в свободном обращении в последнее время неуклонно сокращается. Оцениваются они весьма высоко, а появления новых эмитентов не видно. Поэтому без иностранного рынка управляющим компаниям не обойтись.

Правительство не разрешило размещать часть пенсионных активов за рубежом. Таким образом, вопрос об иностранных эмитентах отложен.

Для определения управляющих компаний негосударственными пенсионными фондами в сентябре 2003 г. был проведен конкурс.

Победителями конкурса были признаны компании, собственный капитал которых на 1 августа превышал 50 млн. руб., а активы – 100 млн. руб. Компания должна была обладать лицензией ФКЦБ на управление активами ПИФов, НПФ и инвестфондов и управлять активами двух паевых или пенсионных фондов. Кроме того, у компаний не должно быть убытков и просроченной бюджетной задолженности в течение двух лет. В 2004 г. УК, включая государственную, будут управлять 38 млрд. руб. пенсионных взносов 2002 г., в дальнейшем эта сумма будет возрастать.

Условия конкурса, как можно видеть, были весьма либеральными. Чтобы выполнить требования конкурса, надо было просто иметь временно свободные 5 млн. долл. или занять их к 1 августа, чтобы показать оборот и капитал. Чтобы победить, достаточно было найти два НПФ, застраховать там своих сотрудников в общей сложности на 5 млн. долл. и взять эти деньги в управление.

Таблица 7.7

Показатели некоторых управляющих компаний (на 1 августа 2003 г.)

Место	**Управляющая компания**	**Сумма активов в управлении, *млн. руб.***	**Прирост активов за июль 2003 г., *%***	**Собственный капитал, *млн. руб.***	**Прирост капитала за июль 2003 г., *%***
1.	Лидер	28884,0	2,3	234,0	10,5
2.	Капиталъ	21478,0	0,0	1363,0	-0,2
3.	Менеджмент-Центр	14086,0	6,3	84,5	41,6
4.	Менеджмент-Консалтинг	12543,0	*	42,2	*
5.	НИКойл	8716,8	-3,0	248,3	7,5
6.	Тройка Диалог	4989,0	0,8	88,0	-16,3
7.	ПИОГЛОБАЛ Эссет Менеджмент	4014,9	1,7	106,1	3,3
8.	ТРИНФИКО	3420,7	11,5	50,0	13,2

9.	Альфа-Капитал	2657,3	21,3	51,6	-1,2
10.	РЕГИОН Эссет Менеджмент	1513,8	-8,5	51,9	1,1
11.	Атон-менеджмент	1190,7	-2,9	57,7	4,9
12.	НИКойл-Сбережения	1153,0	9,6	51,4	2,8
13.	Интерфин КАПИТАЛ	1136,0	3,7	66,4	0,9
14.	Паллада Эссет Менеджмент	1112,5	8,4	50,8	-0,7
15.	Креативные инвестиционные технологии	644,8	14,8	52,5	0
16.	Национальная УК	636,7	03	51,5	157,6
17.	ОФГ ИНВЕСТ	623,7	14,7	51,6	44,9
18.	ПИФАГОР	621,0	44,1	51,0	2
19.	Ермак	557,0	-3,1	61,0	5,2
20.	ВИКА	467,0	*	60,0	*
21.	РЕГИОНГАЗФИНАНС	424,8	-22,4	61,2	133,1
22.	Монтес Аури	377,6	8,4	54,0	-1,3
23.	Мегатрастойл Инвест	325,1	0,0	24,3	0
24.	Дойчер Инвестмент Траст	323,7	21,9	60,1	17,9
25.	ИНТРАСТ	307,9	0,1	49,8	17,4
26.	ИНВЕСТ-ЦЕНТР	306,0	*	115,0	*
27.	СОЛИД Менеджмент	249,3	7,8	52,3	0,4
28.	Брокеркредитсервис	231,2	15,9	55,8	167
29.	АВК Дворцовая площадь	165,0	*	54,1	*
30.	Петровский Фондовый Дом	152,7	-1,7	52,6	5,1
31.	РБ Эссет Менеджмент	129,9	*	65,7	*
32.	Доверие Капитал	122,2	*	54,2	*
33.	Металлинвесттраст	117,6	-21,4	50,1	66,9
34.	АГАНА	115,5	816,3	50,2	148,6
35.	Мономах	114,8	117,6	52,6	58,1
36.	Система Инвестментс	113,0	-3,7	52,0	3,3
37.	МЕТРОПОЛЬ	111,0	*	120,0	*
38.	Алемар	108,3	3,4	53,6	0,9
39.	Аккорд Эссет Менеджмент	108,)	*	50,0	*
40.	Санкт-Петербургская Центральная УК	104,6	*	50,1	*
41.	Элби-Траст	104,2	410,6	50,9	143,2
42.	Парма-Менеджмент	100,9	1180,5	50,2	147

Источник: «Ведомости». 1 октября 2003 г.

Из данных табл. 7.7 видно, что многие управляющие компании поступили описанным способом: за короткий срок увеличили и активы, и собственный капитал во много раз.

Самый важный вопрос пенсионной реформы – это инвестирование образовавшихся накоплений. Мало собрать деньги и сохранить их в целостности до наступления страхового случая. Граждане, участвующие в накоплении, выйдут на пенсию самое раннее лет через 10. Значит, деньги должны работать, прирастать процентами. Это в будущем даст людям возможность получать достойную пенсию.

Главное, чтобы при этом пенсионные средства не растаяли и не крутились вхолостую. Вот почему при их инвестировании коммерческие риски должны быть сведены к минимуму. Сегодня законодательство все это предусматривает.

Таблица 7.8

Сводный рейтинг УК, получивших доступ к пенсионным накоплениям (по итогам III квартала)

Компания		Год начала работы	Рейтинг		Активы в управлении	Собственный капитал	Количество клиентов	
			Эксперт РА	НАУФОР			ПИФ	НПФ
1.	Лидер	1995	A++	A	29500,6	279,3	0	3
2.	Капиталъ	1996	A++	AAA	19840,0	1461,0	0	23
3.	НИКойл	1993	A++	AAA	10666,3	248,3**	5	1
4.	Тройка Диалог	1996	A++	AAA	5989,0	90,8	4	40
5.	ПИОГЛОБАЛ Эссет Менеджмент	1996	A+	A	4055,6	111,4	4	0
6.	Тринфико	2002	A+	BBB	3505, 7	50,6	0	3
7.	Альфа-Капитал	1998	A+	AAA	3135,8	51,0	6	9
8.	Ямал	2003	B+	BBB	2205,2	53,7	1	1
9.	Атон-Менеджмент	2001	A	AAA	1873,0	57,0	1	19
10.	РТК-Инвест	1996	A	BBB	1466,42*	50,42*	0	2
11.	Интерфин-Капитал	1997	B+	A	13971,1	67,0	3	1
12.	НИКойл-Сбережения	1996	A		1308,9	51,4**	0	9
13.	Интерфинанс	1996	B++		1187,0*	н/д	0	5
14.	Паллада Эссет Менеджмент	2002	A+	A	1164,9	49,0	5	17
15.	Регион Эссет Менеджмент	2002	A	BBB	1151,0	51,4	2	15
16.	ВИКА	2003	B++		1044,0*	н/д	0	21
17.	ОФГ Инвест	1997	A+	AAA	793,8	51,6	2	7
18.	Национальная УК	2002	A+	BBB	766,7	50,2	0	3
19.	Аналитический центр	2003	B++		710,0*	н/д	0	5
20.	Креативные инвестиционные технологии	2003	B++	A	691,0	52,8	6	4
21.	Регионгазфинанс	2001	B+	BBB	680,3	62,9	3	1
22.	Ермак	1996	B+	BBB	666,0	67,0	1	1
23.	Пифагор	1998	A	BBB	617,0	52,0	2	2
24.	Монтес Аури	1997	A++	AA	582,0	54,5	3	5
25.	Промышленно-строительного банка УК	2002	B+	BBB	525,9	61,8	3	3
26.	Промышленные традиции	2002		BBB	466,0	57,0	0	4
27.	Инвест-центр	2003		BBB	325,8	125,2	0	2
28.	Солид-менеджмент	2000	B	BBB	262,7	52,2	3	1
29.	Брокеркредитсервис	2000	B+	A	245,3	56,0	2	18

Компания	Год начала работы	Рейтинг		Активы в управлении	Собственный капитал	Количество клиентов	
		Эксперт РА	НАУФОР			ПИФ	НПФ
30. Росбанка УК (бывшая «РБ Эссет Менеджмент»)	2002		A	228,0	67,1	0	3
31. Дворцовая площадь	1998	B++	AA	197,4	53,9	6	5
32. Золотое сечение	2003		B	167,5	52,9	0	4
33. Петровский Фондовый Дом	2001	B	BBB	164,0	50,0	2	1
34. Парк Авеню Капитал	2003		CC	150,0	50,0	0	2
35. Доверие Капитал	2003	B	A	134,0	54,2	2	1
36. Металлинвесттраст	2002	B++	BB	123,6	50,4	0	6
37. Алемар	1998	B+	BB	123,4	65,8	3	1
38. Аккорд Эссет Менеджмент	2003	A	BBB	121,0	50,0	2	3
39. Националъ	2201	C	BB	119,5	50,1	0	7
40. Профессионал	2003	B	BB	117,8	60,0	1	1
41. Мономах	1999		A	116,9	60,1	2	0
42. Менеджмент. Инвестиции. Развитие	2002		BB	115,7	50,3	0	2
43. НВК УК	н/д		BBB	114,0	65,0	0	2
44. Метрополь	2003		BBB	113,5	120,0	0	2
45. Портфельные инвестиции	2000		BBB	113,0	51,0	1	6
46. Финам Менедмент***	2002			109,6	50,1	1	3
47. Пенсионный резерв (бывшая «Русэнерго»)	2003			105,9	50,3	0	2
48. Система-Инвестментс	2002	B+	BBB	105,5	52,0	3	2
49. Санкт-Петербургская ЦУК	1998	B+		105,0*	н/д	2	3
50. Базис-инвест88	2003			102,5	54,8	0	3
51. АГАНА	2003	C	A	102,2	50,2	1	5
52. НПФ УК	2002			н/д	н/д	0	н/д
53. РН-Траст	2002			н/д	н/д	0	2
54. Ростовская трастовая компания	2002			н/д	н/д	0	н/д

Источник: Форум. Ноябрь 2003 г.

Теперь важно, чтобы его применение на практике проходило без неприятных неожиданностей. Уже создана целая система контроля над инвестированием пенсионных накоплений. Есть спецдепозитарий, который проверяет управляющие компании, контрольно-ревизионное управление Минфина, Главное контрольное управление Президента, Счетная палата, органы прокуратуры, есть Пенсионный фонд. Как видим, это многоуровневая система. По Указу Президента РФ создан Общественный совет, который должен отслеживать, как она работает; до какой степени все, что связано с инвестициями пенсионных накоплений, соответствует законодательству Российской Федерации и тем нормативным документам, которые будут приниматься Правительством; насколько эффективно работают управляющие компании.

Вторая задача Общественного совета по инвестированию средств пенсионных накоплений – анализ российского законодательства и разработка рекомендаций по его усовершенствованию. Совет, по всей видимости, тоже будет участвовать в этой работе и от имени общественности вносить свои предложения в Правительство.

Деятельность управляющих компаний по работе с пенсионными накоплениями будет контролироваться в режиме реального времени. Управляющие компании, которые прошли конкурс на управление пенсионными накоплениями, выбирались по номинальным признакам, которых недостаточно для определения степени их надежности. В частности, более 50% из них не имеют опыта работы с пенсионными накоплениями, у большинства небольшой капитал. Поэтому сделать однозначные выводы по качеству компаний нельзя. Сделки, которые совершаются компаниями с пенсионными накоплениями, будут просматриваться каждый день. Будет рассматриваться каждый случай понижения актива и минимальное отклонение от стандартов сделок на рынке. Также будет отслеживаться документооборот по каждой сделке компаний с Объединенной депозитарной компанией. Это будет обеспечиваться через единый программный продукт.

* * *

Подводя итог изложенному, можно сделать вывод о том, что необходимые для быстрого роста валового внутреннего продукта и структурной перестройки российской экономики инвестиции вполне возможно получить от отечественных инвесторов: государства, предприятий и населения. Но для этого необходима весьма серьезная и целенаправленная работа по развитию и совершенствованию отечественного фондового рынка.

Сейчас совокупные вложения в акции составляют около 30 млрд. руб. Выпуск облигаций как средства привлечения капитала уже стал нормой, и не является каким-то исключением. Десятки предприятий выпускают облигации, причем многие из них на местном рынке и на рынке европейском. При этом нужно не забывать, что эти денежные средства идут на развитие уже заявивших о себе крупных компаний, естественных монополий, сырьевых корпораций. На руках населения в настоящее время преобладают акции 4–6 эмитентов: РАО ЕЭС, ЛУКОЙЛ, Ростелеком, Газпром, Мосэнерго, Сургутнефтегаз.

Проведение государством политики косвенного стимулирования сбережений и прибыли могло бы привести к увеличению потенциальной базы денежных средств. Введение дополнительных гарантий расширило бы возможности кредитования и привлечения денежных средств. Уже сейчас создание и развитие страховых компаний, пенсионных фондов, инвестиционных компаний является серьезным источником долгосрочного привлечения средств.

Но при всем этом происходящие изменения в структуре инвестиций по источникам финансирования в целом нельзя расценить как потенциально положительные. Такая структура не в состоянии обеспечить прорыва в инвестиционной сфере и слабо соотносится с мировым опытом обеспечения экономического роста. Когда подавляющее большинство производственных предприятий испытывают финансовые трудности, роль привлеченных средств в активизации инвестиционного процесса является ключевой. В 90-х годах и в развитых и в развивающихся странах прослеживалась четкая тенденция снижения доли внутренних ресурсов предприятий (прибыль и амортизация) в финансировании инвестиций и повышение ориентации на использование внешних источников (привлеченных средств).

Допуская оправданность уменьшения инвестиций за счет федерального и региональных бюджетов по причинам их низкой эффективности, нельзя недооценивать и явной опасности, связанной со снижением объемов государственного инвестирования. Это может обернуться утратой контроля над ситуацией, возрастанием стихийности экономических процессов, неопределенности перспектив развития отраслей и регионов, а также затруднит выбор и реализацию приоритетных направлений структурных преобразований в экономике, отвечающих национальным интересам.

Для активизации инвестиционного процесса необходимо расширить объемы высокодоходных капитальных вложений за счет всех источников финансирования, включая бюджеты всех уровней, средства предприятий, населения и иностранных инвесторов. При этом государство обязано закрепить за собой роль стратегического инвестора.

БИБЛИОГРАФИЯ

Законы Российской Федерации. Постановления Правительства. Источники статистических данных.

1. Гражданский кодекс Российской Федерации. Части I–II. 1994–1996 гг.
2. Закон Российской Федерации «О внесении изменений и дополнений в Закон РСФСР "О приватизации государственных и муниципальных предприятий в РСФСР"» от 5 июня 1992 г.
3. Закон Российской Федерации «О банках и банковской деятельности» от 02.12.1990 № 395-1.
4. Закон Российской Федерации «О защите прав и законных инвесторов на рынке ценных бумаг» от 05.03.99 № 46-ФЗ.
5. Закон Российской Федерации «О конкуренции и ограничении монополистической деятельности на товарных рынках» от 22 марта 1991 г.
6. Закон Российской Федерации «О предприятиях и предпринимательской деятельности» от 25 декабря 1990 г.
7. Закон Российской Федерации «О рынке ценных бумаг» от 22 апреля 1996 г.
8. Закон Российской Федерации «Об акционерных обществах» от 26 декабря 1995 г.
9. Закон Российской Федерации «О налоге на операции с ценными бумагами» (редакции 1991 и 1995 гг.).
10. Закон Российской Федерации «Об инвестиционных фондах» от 29.11.2001.
11. Закон Российской Федерации «Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации» от 24.07.2002.
12. Закон Российской Федерации «О бюджете Пенсионного фонда Российской Федерации на 2003 год» от 31.12.2002.
13. Налоговый кодекс Российской Федерации (часть первая) от 02.01.2000.
14. Налоговый кодекс Российской Федерации (часть вторая) от 30.05.2001.
15. Постановление Правительства Российской Федерации «Об уполномоченном федеральном органе исполнительной власти по регулированию, контролю и надзору в сфере формирования и инвестирования средств пенсионных накоплений» от 02.04. 2003.
16. Постановление Правительства Российской Федерации «О конкурсах по отбору специализированного депозитария и управляющих компаний для

заключения с ними Пенсионным фондом Российской Федерации договора об оказании услуг специализированного депозитария и договоров доверительного управления средствами пенсионных накоплений» от 08.05.2003.

17. Программа социально-экономической политики Правительства Российской Федерации на среднесрочную перспективу (2003–2005 гг.).

18. Положение по бухгалтерскому учету «Информация об аффилированных лицах» 11/2000, утвержденное Приказом Минфина РФ от 13.01.2000 № 5н.

19. «Положение о порядке дачи согласия на совершение сделок, связанных с приобретением активов или акций (долей в уставном капитале) финансовых организаций, а также прав, позволяющих определять условия предпринимательской деятельности либо осуществлять функции исполнительного органа организации», утвержденное Приказом МАП РФ от 28.02.01 № 210.

20. Инструкция Министерства финансов Российской Федерации «О правилах выпуска и регистрации ценных бумаг на территории Российской Федерации» от 3 марта 1992 г. № 2.

21. Инструкция Министерства финансов Российской Федерации «О правилах совершения и регистрации сделок с ценными бумагами» от 6 июля 1992 г. № 53.

22. Инструкция Центрального банка России «О порядке регулирования деятельности коммерческих банков» от 30 апреля 1991 г. № 1 (с последующими изменениями и дополнениями).

23. Инструкция Центрального банка России «О правилах выпуска и регистрации ценных бумаг коммерческими банками на территории Российской Федерации» № 8 (утверждена Письмом Центрального банка России от 21 октября 1992 г. № 19, с изменениями и дополнениями).

24. Методические указания Центрального банка России «О создании и деятельности коммерческих банков на территории РСФСР» (с дополнением «О порядке регистрации и лицензировании коммерческих банков», утверждено Письмом Центрального банка России от 1 октября 1991 г. № 4).

25. Письмо Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 22 сентября 1997 г. № ИБ-5643 «О включении в себестоимость продукции (работ, услуг) затрат по оплате процентов по эмиссионным ценным бумагам – долговым обязательствам».

26. Положение Министерства финансов Российской Федерации «О лицензировании деятельности на рынке ценных бумаг в качестве инвестиционных институтов» от 21 сентября 1992 г. № 91.

27. Положение Министерства финансов Российской Федерации «О лицензировании биржевой деятельности на рынке ценных бумаг» от 13 апреля 1992 г. № 20.

28. Положение Министерства финансов Российской Федерации «О порядке выплаты дивидендов по акциям и процентов по облигациям» от 10 января 1992 г. № 1.

29. Положение о выпуске и обращении ценных бумаг и фондовых биржах в РСФСР. Утверждено постановлением Правительства РСФСР от 28 декабря 1991 г. № 78.

30. Положение о депозитариях (утверждено распоряжением Госкомимущества Российской Федерации от 20 апреля 1994 г. и решением Комиссии по ценным бумагам и фондовым биржам при Президенте Российской Федерации от 14 апреля 1994 г.).

31. Положение о реестре акционеров акционерного общества (утверждено распоряжением Госкомимущества Российской Федерации от 18 апреля 1994 г. и решением Комиссии по ценным бумагам и фондовым биржам при Президенте Российской Федерации от 14 апреля 1994 г.).

32. Положение о Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку при Правительстве Российской Федерации (утверждено Указом Президента Российской Федерации от 4 ноября 1994 г. № 2063).

33. Положение об акционерных обществах. Утверждено постановлением Совета Министров РСФСР от 25 декабря 1990 г. № 601 (с изменениями и дополнениями).

34. Постановление Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 14 января 1998 г. № 2 «О внесении изменений в Положение о порядке лицензирования различных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации, утвержденное постановлением Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 19 сентября 1997 г. № 26 "О внесении дополнений в постановление Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 18 августа 1997 г. № 25 "Об утверждении Положения о порядке лицензирования различных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации".

35. Постановление Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 17 сентября 1996 г. № 19 «Об утверждении Стандартов эмиссии акций при учреждении акционерных обществ, дополнительных акций, облигаций и их проспектов эмиссии» (с изменениями и дополнениями от 12 февраля 1997 г., 4 марта 1997 г., 6 октября 1997 г., 31 декабря 1997 г.).

36. Постановление Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 19 сентября 1997 г. № 26 «О внесении дополнений и изменений в постановление Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 18 августа 1997 г. № 25 "Об утверждении Положения о порядке лицензирования различных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации" и об утверждении новой редакции Положения о порядке лицензирования различных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации» (с изменениями и дополнениями от 4 ноября 1997 г. и 14 января 1997 г.).

37. Постановление Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 2 октября 1997 г. «Об утверждении Положения о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг» (с изменениями и дополнениями от 31 декабря 1997 г., 12 января 1998 г.).

38. Постановление Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку от 12 октября 1995 г. № 13 «О типовых правилах открытого паевого инвестиционного фонда» (с изменениями и дополнениями от 12 января 1996 г., 19 июня 1996 г., 27 июня 1996 г., 20 июня 1997 г., 9 октября 1997 г., 28 ноября 1997 г.).

39. Постановление Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 30 августа 1995 г. № 5 «О предварительном перечне документов и условиях по вопросам преобразования финансовых компаний, привлекающих денежные средства граждан».

40. Постановление Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг «О порядке допуска к обращению за пределами Российской Федерации эмиссионных ценных бумаг, выпущенных эмитентами, зарегистрированными в Российской Федерации, обращение которых не предполагается осуществлять через иностранных организаторов торговли на рынке ценных бумаг» от 22.03.2002 г. № 7/пс.

41. Постановление Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг «Об утверждении положения о требованиях, предъявляемых к организаторам торговли на рынке ценных бумаг» от 04.01.2002 № 1-пс.

42. Постановление Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг № 32, Минфина РФ «Об утверждении порядка ведения внутреннего учета сделок, включая срочные сделки, и операций с ценными бумагами профессиональными участниками рынка ценных бумаг, осуществляющими брокерскую, дилерскую деятельность и деятельность по управлению ценными бумагами» от 11.12.2001 № 108н.

43. Постановление Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 03.12.2001. № 31 «Об утверждении перечня ценных бумаг, с которыми могут совершаться срочные сделки и сделки купли-продажи ценных бумаг, расчет по которым производится брокером с использованием денежных средств или ценных бумаг, предоставленных клиенту брокером с отсрочкой их возврата».

44. Постановление Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 23.11.2001 № 29 «Об утверждении положения о порядке допуска эмиссионных ценных бумаг, выпущенных эмитентами, зарегистрированными в Российской Федерации, и обращение которых предполагается через иностранных организаторов торговли на рынке ценных бумаг, к первичному размещению за пределами Российской Федерации и к обращению через иностранных организаторов торговли на рынке ценных бумаг».

45. Постановление Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 26.10.2001 № 28 «Об утверждении Положения о системе контроля организаторов торговли на рынке ценных бумаг и дополнительных требованиях к участникам торгов и эмитентам ценных бумаг».

46. Постановление Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 19.10.2001 № 27 «Об утверждении стандартов эмиссии облигаций и их проспектов эмиссии».

47. Постановление Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 19.07.2001 № 16 «Об утверждении Положения о внутреннем контроле профессионального участника рынка ценных бумаг».

48. Постановление Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 27.04.2001 № 9 «Об утверждении Положения о требованиях к операциям, связанным с совершением срочных сделок на рынке ценных бумаг».

49. Постановление Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 22.09.2000 № 18 «Об утверждении Правил осуществления брокерской деятельности на рынке ценных бумаг с использованием денежных средств клиентов».

50. Постановление Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 15.08.2000 № 9 «О размере собственных средств соискателей лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг и организаций, имеющих названные лицензии».

51. Постановление Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 15.08.2000 № 8 «Об утверждении Методики расчета собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг».

52. Постановление Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 15.08.2000 № 10 «Об утверждении порядка лицензирования отдельных видов

профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации».

53. Распоряжение Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг «Об утверждении рыночной цены эмиссионных ценных бумаг допущенных к обращению на бирже или через организатора торговли на рынке ценных бумаг и предельной границы колебаний рыночной цены» от 05.10.98 № 1087-р.

54. Указ Президента Российской Федерации «О мерах по государственному регулированию рынка ценных бумаг в Российской Федерации» от 4 ноября 1994 г. № 2063.

55. Указ Президента Российской Федерации «О дальнейшем развитии деятельности инвестиционных фондов» от 23 февраля 1998 г. № 193.

56. Указ Президента Российской Федерации «О Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг» от 1 июля 1996 г. № 1009.

57. Указ Президента Российской Федерации «Об утверждении Концепции развития рынка ценных бумаг в Российской Федерации» от 1 июля 1996 г. № 1008.

58. Указ Президента Российской Федерации «Об утверждении Комплексной программы мер по обеспечению прав вкладчиков и акционеров» от 21 марта 1996 г. № 408.

59. Указ Президента Российской Федерации «О дополнительных мерах по обеспечению прав акционеров» от 31 июля 1995 г. № 784.

60. Указ Президента Российской Федерации «О дополнительных мерах по повышению эффективности инвестиционной политики Российской Федерации» от 26 июля 1995 г. № 765.

61. Указ Президента Российской Федерации «О мерах по формированию общероссийской телекоммуникационной системы и обеспечению прав собственников при хранении ценных бумаг и расчетах на фондовом рынке Российской Федерации» от 3 июля 1995 г. № 662.

62. Указ Президента Российской Федерации «О мерах по государственному регулированию рынка ценных бумаг в Российской Федерации» от 4 ноября 1994 г. № 2063.

63. Указ Президента Российской Федерации «О мерах по обеспечению прав акционеров» от 27 октября 1993 г. № 1769.

64. Бюллетень банковской статистики, 2001–2003 гг.

65. Инвестиции в России. – М.: Госкомстат РФ, 2001.

66. Инвестиционная деятельность в России: условия, факторы, тенденции. – М.: Госкомстат, 2001.

67. Материалы к заседанию Круглого стола в Совете Федерации. – М., НФА, 14.11.2001.

68. Россия в цифрах. – М.: Госкомстат России, 2001, 2002, 2003.

69. Российский статистический ежегодник. – М.: Госкомстат России, 2001, 2002, 2003.

70. Росстатагентство. Информационный статистический бюллетень, 1998, № 12.

71. Социально-экономическое положение России. 1999–2003.

Специальная литература

72. *Абалкин Л.И.* Выбор за Россией. – М.: ИЭ РАН, 1998.

73. *Абалкин Л.И.* Вызовы нового века. – М.: ИЭ РАН, 2001.

74. *Абалкин Л.И.* Логика экономического роста. – М.: ИЭ РАН, 2002.

75. *Абалкин Л.И.* Отложенные перемены или потерянный год. – М.: ИЭ РАН, 1997.

76. *Абалкин Л.И.* Российская школа экономической мысли: поиски самоопределения. – М.: ИЭ РАН, 2000.

77. *Абалкин Л.И.* Спасти Россию. – М.: ИЭ РАН, 1999.

78. *Абалкин Л.И.* Стратегия: выбор курса. – М.: ИЭ РАН, 2003.

79. *Абалкин Л.И.* Экономическая роль государства. В кн. «Роль государства в становлении и регулировании рыночной экономики». – М.: ИЭ РАН, 1997.

80. *Агарков М.М.* Учение о ценных бумагах. – М.: БЕК, 1994.

81. *Адекенов Т.* Банки и фондовый рынок. – М.: Ось - 89, 1997.

82. *Акиндинова И.* Склонность населения к сбережению: тенденции 1990-х годов. // Вопросы экономики, 2001, № 10.

83. Актуальные проблемы внешнеэкономической стратегии России. /Колл. авторов. – М.: Наука, 2003.

84. *Албегова И.М., Емцов Р.Г., Холопов А.В.* Государственная экономическая политика. – М.: Дело и сервис, 1998.

85. *Афонина С.М.* Рынок ценных бумаг. – М., 1997.

86. *Байбаков А.* Русский кусок американского пирога. // Деньги, 2002, № 4.

87. *Барт В.* Инвестиционные проблемы российской экономики. – М.: Экзамен, 2000.

88. *Беденков Д.А.* Банковское дело в России: реальный сектор ждет перемен. // Рынок ценных бумаг, 1999, № 20.

89. *Беденков Д.А.* Некоторые аспекты развития российского рынка акций приватизированных предприятий. В сб. «Банковская система России: новый этап развития?» – М.: ИЭ РАН, 1997.

90. *Беденков Д.А.* Неустойчивый рост как господствующий тренд. // Финансист, 2000, №2.

91. *Беденков Д.А.* Подходы к определению «акций роста». // Рынок ценных бумаг, 1997, № 13.

92. *Беденков Д.А.* Рынку угрожает рубль. // Финансист, 1999, № 11.

93. *Белов В.А.* Государственное регулирование рынка ценных бумаг в современной России: Учеб. пособие. – М., 2000.

94. *Белолипецкий В.Г.* Финансы фирмы. – М., 1998.

95. *Белоусов А.Р.* Этапы становления российской модели воспроизводства.//Проблемы прогнозирования, 2001, № 2.

96. *Бергер Ф.* Что Вам надо знать об анализе акций. – М., 1998.

97. *Берзон Н.* Формирование инвестиционного климата в экономике. // Вопросы экономики, 2001, № 7.

98. *Бессонов В.А.* О трансформационных структурных сдвигах российского промышленного производства. // Экономический журнал Высшей школы экономики, 2000, № 2.

99. Бизнес на рынке ценных бумаг. Российский вариант: Справочно-практическое пособие. – М., 1998.

100. Биржевой портфель./Под ред. Ю.Б. Рубина. – М., 1993.

101. *Блохина Т.* Рынок институциональных инвестиций: состояние и перспективы. // Вопросы экономики, 2000, № 1.

102. *Богачева Г.* Государственное воздействие на сферу фиктивного капитала.// Экономист, 2000, № 10.

103. *Боффа Д.* История Советского Союза. Т. I. – М.: Международные отношения, 1994.

104. *Брайен Дж., Шривасава С.* Финансовый анализ торговли ценными бумагами. /Пер с англ. – М., 1995.

105. *Брейли Ю.Р., Майерс С.* Принципы корпоративных финансов. – М. 1997.

106. *Булатов А.* Капиталообразование в России. //Вопросы экономики, 2001, № 3.

107. *Булатов В.В.* Фондовый рынок в структурной перестройке экономики. – М.: Наука, 2002.

108. *Быков П.* Гиперболоид инженера Рубина. // Деньги, 1999, № 43.

109. *Бычков А.* Институты, инструменты и инфраструктура современного мирового рынка ценных бумаг. – М., 1998.

110. *Бычков А.П.* Мировой рынок ценных бумаг: Институты, инструменты, инфраструктура. – М., 1998.

111. *Валентей С.Д., Нестеров Л.И., Елизаров В.В.* Россия в меняющемся мире: внешние и внутренние вызовы. – М.: ИЭ РАН, 2001.

112. *Ван Лолинь, Пэй Чжанхун, Лу Шэнлян.* Иностранные инвестиции в Китае: структура, динамика и тенденции развития. //Проблемы Дальнего Востока, 2001, № 1.

113. *Васильев С.* Структурные реформы в России после финансового кризиса 1998 г. // Инвестиции в России, 2000, № 6.

114. Ведомости, 2001-2003 гг.

115. *Витин А.* Рынок ценных бумаг и инвестиции: надежды на лучшее. // Инвестиции в России, 2000, № 5.

116. *Виттенберг Е.Я.* Инвестиции в реальный сектор экономики: возможности и потребности. // Россия и современный мир, 2000, № 4.

117. *Войтешонок Г.А.* Организационные основы и методы эффективного использования факторов устойчивого развития рыночной экономики. – М.: ИЭ РАН, 2001.

118. *Волков К., Воропаева Е.* Манипулирование ценами на фондовом рынке и его ограничение: от лозунга к практике. // Рынок ценных бумаг, 1997, № 17.

119. *Волков П.В.* Использование сделок РЕПО с ценными бумагами в качестве кредитного механизма. // Финансы и кредит, 2000, № 5.

120. Всемирная история. Том XI. – М.: мысль, 1977.

121. *Гайдар Е.* Перспективы экономического развития России.// Финансовые известия, 25.02.2003.

122. *Галкин И.В., Комов А.В., Сизов Ю.С., Чижов С.Д.* Фондовые рынка США и России: становление и регулирование. – М.: Экономика, 1998.

123. *Гарнер Д., Оуэн Р., Конвей Р.* Привлечение капитала. – М., 1995.

124. *Генкин А.С,* Эффективный траст. Опыт западной Европы и российской практики. – М.,1999.

125. *Глазьев С.* Будет ли переход к политике роста? Реальные и мнимые возможности антикризисной политики. // Аналитический вестник Информационно-аналитического управления Аппарата Совета Федерации. М., 1999.

126. *Глазьев С.* Новый программный документ прежнего курса (о принятой правительственной программе социально-экономического развития на среднесрочную перспективу). //Российский экономический журнал, 2001, № 8.

127. *Глазьев С.* Пути преодоления инвестиционного кризиса. // Вопросы экономики, 2000, № 11.

128. *Голубович А.Д.* Траст. – М., 1994.

129. Государственная экономическая политика. /Под. ред. Сидоровича А.В. – М.: Дело и Сервис, 1998.

130. Государственное регулирование рыночной экономики. – М.: Дело, 2002.

131. *Григорьев Л.* Трансформация без иностранного капитала: 10 лет спустя. //Вопросы экономики, 2001, № 6.

132. *Дементьев В.* Отечественные ФПГ: испытания кризисом.// Российский экономический журнал, 1999, № 11–12.

133. *Дерябина М.* Реструктуризация российской экономики через передел собственности и контроля. //Вопросы экономики, 2001, № 10.

134. *Долан Э.Дж. и др*. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика. – М.-Л.,1991.

135. *Дондокова Е.Б.* Рынок ценных бумаг в России: особенности становления и развития. – СПб., 1999.

136. *Дорнбуш Р.* Российская экономика на пути к выздоровлению. // Русский фокус, 2002, № 1.

137. *Дружинин Н.И.* Основные математико-статистические методы в экономических исследованиях. – М.: Статистика, 1978.

138. *Евстигнеев В.Р.* Финансовый рынок в переходной экономике: Инвестиции, стратегии, структурная организация, перспективы международной интеграции. – М., 2000.

139. *Едронова В.Н., Мизиковский Е.А*. Учет и анализ финансовых активов: акции, облигации, векселя. – М., 1995.

140. *Жданов В.П.* Инвестиционные механизмы регионального развития. – Калининград: Янтарный сказ, 2001.

141. *Зелтынь А.С.* Инвестиционный процесс и структурная перестройка. // ЭКО, 1999, № 6.

142. *Зимин П.* Государственная экономическая политика и фондовый рынок. - Сборник аналитических материалов агентства «Росбизнесконсалтинг».

143. *Иванова А.В*. Методические рекомендации и исторические аспекты становления и развития рынка ценных бумаг в России, его государственного

регулирования. //Финансы и кредит: проблемы методологии и практики, 1999, №1.

144. *Иванова А.В., Тронкин В.С.* Технический анализ и возможности его использования на рынке ценных бумаг. //Финансы и кредит: проблемы методологии и практики, 1999, № 1/2.

145. Известия, 2001–2003 гг.

146. *Иконников А.* От кого независим независимый директор? // Ведомости, 11.03.2002 г.

147. *Илларионов А.* Ответ на многие вопросы – либеральная экономическая политика. // Рынок ценных бумаг, 1999, № 19.

148. *Илларионов А.* Экономическая политика в условиях открытой экономики со значительным сырьевым сектором. // Вопросы экономики, 2001, № 4.

149. Инвестиционно-финансовый портфель. – М., 1993.

150. *Камстра М.* Макроэкономические факторы интеграции. // Эксперт, 1998, № 46.

151. *Капелюшников Р.* Собственность и контроль в российской промышленности. // Вопросы экономики, 2001, № 12.

152. *Кафиев Ю.* Рынок ГКО/ОФЗ в цифрах и размышлениях. //ЭКО, 1999, № 11.

153. *Килячков А.А., Чалдаева Л.Э.* Эмитенты на рынке ценных бумаг (основы финансовых вычислений). // Финансы и кредит, 1999, № 10.

154. Коммерсантъ, 2000–2003 гг.

155. *Костиков И.В.* Благоприятные перемены на российском фондовом рынке. // Финансы, 2002, № 5.

156. *Костиков И.В.* Дефолты на рынке муниципальных облигаций США. Экономические аспекты. М.: Наука, 2001.

157. *Костюк В.* Холдинги против рынка. // Ведомости, 9 августа 2002 г.

158. *Кравченко П.П.* Проблемы и перспективы развития рынка ценных бумаг Российской Федерации. //Менеджмент в России и за рубежом, 2000, № 2.

159. *Красильников О.* Проблемы структурных преобразований в экономике. //Экономист, 2001, № 8.

160. *Крейнина М.Н.* Анализ финансового состояния и инвестиционной привлекательности акционерных обществ в промышленности, строительстве и торговле. – М., 1994.

161. *Ксенофонтов М.Ю*. Теоретические и прикладные аспекты социально-экономического прогнозирования. – М.: Институт народнохозяйственного прогнозирования РАН, 2002.

162. *Кураков В.Л.* Правовое регулирование рынка ценных бумаг РФ. – М., 1998.

163. *Куренков Ю.В., Попов В.В.* Структурные проблемы переходного периода в российской экономике. В кн.: Некоторые аспекты теории переходной экономики. – М.: ИМЭМО, 2000.

164. *Курнышева И.Р.* Трансформация российской экономики: особенности и перспективы. – М.: ИЭ РАН, 2002.

165. *Левандо Д.В.* Микроструктура фондового рынка и внешние эффекты. // Вестник Финансовой академии, 1999, № 4.

166. *Ливингстон Г.Д.* Анализ рисков операций с облигациями на рынке ценных бумаг. – М., 1998.

167. *Лукомский Н.И.* Теория корреляции и ее применение к анализу производства. – М.: Госстатиздат, 1958.

168. *Лушин С.И.* Финансовая глобализация. // Финансы, 2001, №№ 2,3.

169. *Лялин С.* Перспективы развития российского рынка корпоративных облигаций. // Финансовый бизнес, 1999, № 11.

170. *Макаревич Л.* Отечественный и иностранный капитал в российской экономике. //Общество и экономика, 2000, №11–12.

171. *Маркс К., Энгельс Ф.* Соч., т. 23.

172. *Мартин Г.-П., Шуман Г.* Западня глобализации: атака на процветание и демократию. – М.: Альпина, 2001.

173. *Маршалл П.* Сегодняшний фондовый рынок США: можно ли говорить о финансовой мании? // Проблемы прогнозирования, 2001, № 2.

174. *Матук Ж.* Финансовые системы Франции и других стран. – М.: Финстатинформ, 1994, т. I, книга 2.

175. *Миловидов В.Д.* Паевые инвестиционные фонды. – М., 1996.

176. *Миркин Я.* Кто профинансирует модернизацию. //Эксперт, 1999, № 33.

177. *Миркин Я.* Прогноз фондового рынка. //Известия, 21.02.2002.

178. *Миркин Я.М.* Рынок ценных бумаг России: воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития. – М.: Альпина Паблишер, 2002.

179. *Миркин Я.М., Соловьев А.Г., Добашина И.В.* Финансирование экономики с использованием механизма функционирования рынка ценных бумаг. // Финансы и кредит: проблемы методологии и практики, 1999, № 1.

180. *Митин Б.М.* Операции с векселями: налоги, учет, арбитражная практика. – М., 1999.

181. *Мордэкэй Езекиэл и Карл А. Фокс*. Методы анализа корреляций и регрессий. – М.: Статистика, 1964.

182. *Мэрфи Дж.* Технический анализ фьючерсных рынков. Теория и практика. /Пер.с англ. – М., 1996.

183. *Найман Э.Д.* Малая энциклопедия трейдера. – М., 1999.

184. *Некипелов А.* Снова о выборе экономического курса России. //Российский экономический журнал, 2000, № 5–6.

185. *Нестеров В.А.* Механизмы развития инновационно-инвестиционной сферы экономики. – М.: Кругозор-нация, 1999.

186. *Новицкий Н.А.* Выбор инвестиционной стратегии России – путь в XXI век. – М.: ИЭ РАН, 2000.

187. *Новицкий Н.А., Курнышева Н.Р.* Вызовы XXI века: инновационный и инвестиционный ответ. – М.: ИЭ РАН, 2002.

188. *Образцов М.В.* Проблемы надзора за деятельностью кредитных организаций на финансовых рынках. // Деньги и кредит, 1999, № 10.

189. *Оверченко М., Сафронов Б.* Рынок никому не верит. // Известия. Ведомости. М., №18, 06.02.02.

190. *Овсепян М.Г.* Процесс глобализации и основные тенденции развития финансового рынка. // Финансы, 2002, № 2.

191. *Орлов А.* Россия и предпринимательская революция. // Проблемы развития, 2002, № 1.

192. *Осадчая И.М.* Бюджетная политика государства на переломных этапах: опыт индустриально развитых стран. // Мировая экономика и международные отношения, 1995, № 8.

193. *Осадчая И.М.* Теоретические концепции экономических функций государства. В кн. Американское государство накануне XXI века: стратегия и тактика в экономике. – М.: Наука, 1990.

194. *Павлова Л.Н.* Корпоративные ценные бумаги. Эмиссия и операции предприятий и банков. – М., 1998.

195. *Паршев А.П.* Почему Россия – не Америка. – М.: Крымский мост-9д, Форум, 2000.

196. *Первозванский А.А., Первозванская Т.Н.* Финансовый рынок: расчеты, риск. – М.,1994.

197. *Петраков Н.* Антиинфляционная инвестиционная политика – стратегия экономического развития России. // Рынок ценных бумаг, 1999, № 21.

198. *Петраков Н., Перламутров В.* Россия – зона экономической катастрофы. // Вопросы экономики, 1996, №3.

199. *Подвинская Е.С.* Финансовые рынки и регулирование инфляционных процессов. // Финансы, 2000, № 6.

200. *Попов В.* Конструктор для финансиста. // Эксперт, № 38, 11.10.99.

201. *Потемкин А.* Виртуальная экономика и сюрреалистическое бытие. – М.: ИНФРА-М, 200.

202. Путь в XXI век: стратегические проблемы и перспективы российской экономики. – М.: Экономика, 1999.

203. *Пчелинцев О.С.* Регионы России: современное состояние и проблема перехода к устойчивому развитию. // Проблемы прогнозирования, 2001, № 1.

204. *Радыгин А.* Внешние механизмы корпоративного управления и их особенности в России. // Вопросы экономики, 1999, № 8.

205. *Радыгин А.* Собственность и интеграционные процессы в корпоративном секторе (некоторые новые тенденции). // Вопросы экономики, 2001, № 5.

206. *Рамилова А.* Корпоративные ценные бумаги и возможности привлечения иностранных инвестиций. // Российский экономический журнал, 2000, № 11–12.

207. Россия – 2015: оптимистический сценарий. //Под ред. Л.И. Абалкина. – М.: ММВБ, 1999.

208. Россия после кризиса 1998 г.: на пути к беспроигрышной стратегии роста и социальной защиты (Доклад Всемирного банка). // Вопросы экономики, 2001, № 12.

209. *Рот А., Захаров А., Миркин Я., Борн Б., Бернерд Р., Баренбойн П.* Основы государственного регулирования финансового рынка. – М.: Юридический Дом «Юстинформ», 2002.

210. *Рубцов Б.Б.* Зарубежные фондовые рынки. – М., 1996.

211. *Рубцов Б.Б.* Мировые рынки: современное состояние и закономерности развития. – М., 2000.

212. Рынок ценных бумаг: шаг России в информационное общество. – М., 1997.

213. *Рябова Р.И., Иванова О.В.* Вопросы учета и налогообложения операций с ценными бумагами. – М., 2000.

214. *Сажин А.Ф., Смирнова Е.Е.* Экономический справочник: институты рынка. – М., 1998.

215. *Сажина М.А.* Научные основы экономической политики государства. – М.: Норма, 2001.

216. *Самуэльсон П.А., Мордхаус В.Д.* Экономикс. – М.: БИНОМ-КиоРус, 1997.

217. *Сенчагов В.К.* Экономическая безопасность. – М.: Финстатинформ, 2002.

218. *Сенчагов В.К.* Экономическая безопасность: геополитика, глобализация, самосохранение и развитие. Книга четвертая. – М.: Финстатинформ, 2002.

219. *Сивачев Н.В.* Политическая борьба в США в середине 30-х годов XX в. – М., 1966.

220. *Сизов Ю.* Стратегический подход к регулированию рынка ценных бумаг. // Вопросы экономики, 2001, № 11.

221. *Сизов Ю.С.* Формирование системы государственного регулирования рынка ценных бумаг в России: Московский опыт. М., 1999.

222. *Синельников С.Ю.* Проблемы координации деятельности государственных структур по регулированию рынка ценных бумаг: анализ зарубежного опыта и разработка рекомендаций для России. // Вести науч. Информации. Институт межд. экон. и полит. исслед. РАН. М., 1998, № 12.

223. *Смирнов А.Д.* Лекции по макроэкономическому моделированию. – М.: Государственный университет – Высшая школа экономики, 2000.

224. Современные проблемы экономики России и пути их решения. Вып. 1. – М.: Московский институт предпринимательства и права, 2001.

225. *Соловьев А.Г.* К вопросу о формировании оптимальной системы регулирования рынка ценных бумаг с определением роли регионов в этом процессе. // Финансы и кредит: проблемы методологии и практики,1999, № 1.

226. *Сорокин Д.* Вызовы нового века и стратегический ответ России (в порядке обсуждения). // Вопросы экономики, 2001, № 11.

227. *Сорокин Д.Е.* Итоги года: что дальше? // Независимая газета, 21.02.2002 г.

228. *Сорокин Д.Е.* Россия перед вызовом. – М.: Наука, 2003.

229. *Старовойтов М.* Акционерная собственность и корпоративные отношения. // Вопросы экономики, 2001, № 5.

230. *Старовойтов М.Н.* Современная российская корпорация. – М.: Наука, 2001.

231. *Стародубцева Е.Б.* Накопление капитала в России: необходимость и возможности. // Финансы, 2001, № 9.

232. Стратегия и приоритеты экономической политики современной России. – М.: ИЭ РАН, 2003.

233. *Стребков Д.* Трансформация сберегательных стратегий населения России. // Вопросы экономики, 2001, № 10.

234. Структура народного хозяйства в условиях интенсификации экономики. //Под ред. Логинова В.П. – М.: Наука, 1986.

235. *Суринов А.Е.* Уровень жизни населения России 1992–2002 гг. (по материалам официальных статистических наблюдений). – М.: ИИЦ «Статистика России», 2003.

236. *Суэтин А.* Макроэкономические последствия отмывания денег. //Вопросы экономики, 2001, № 10.

237. *Тазихина Т.В., Карпов И.Г.* Эмиссия муниципальных ценных бумаг для решения финансовых проблем инфраструктуры города. - Оценочная деятельность в России. М., 1999, Вып. 3.

238. Трансформация роли государства и обеспечение экономического роста в условиях переходной экономики. – М.: ИЭ РАН, 2002.

239. *Тьюлз Р., Брэдли Э., Тьюлз Т.* Фондовый рынок. /Пер. с англ. – М., 2000.

240. *Фаббацци Ф.Дж.* Управление инвестициями. – М., 2000.

241. *Фирсова Ж.В.* Волгоградские областные долговые обязательства как инструмент фондового рынка. В кн.: Проблемы усиления роли государства в стабилизации и подъеме экономики. – М.: ИЭ РАН, 2000.

242. Фондовые рынки США и России. Становление и регулирование. – М., 1998.

243. *Фридман Дж., Ордуэй Н.* Анализ и оценка приносящей доход недвижимости. – М.: Дело ЛТд, 1995.

244. *Чалов А.Н., Свирин С.А.* Региональный фондовый рынок: состояние и перспективы развития. // Деньги и кредит, 2000, № 7.

245. *Чернов В.А.* Анализ коммерческого риска. – М., 1998.

246. *Чупров А.А.* Основные проблемы теории корреляции. О статистическом исследовании связи между явлениями. – М., 1926.

247. *Шарп У., Александер Г., Бейли Д.* Инвестиции. – М., 1998.

248. *Шевцова Э.А.* Ипотечное кредитование и привлечение зарубежных портфельных инвестиций в российскую экономику. - Микроэкономические предпосылки экономического роста: Сб. статей. – М., 1999.

249. *Шийко В.Г.* Финансовые правонарушения в инвестиционной сфере. //Финансы, 2001, №10.

250. *Шихвердиев А.П.* Роль государственного регулирования рынка ценных бумаг в обеспечении экономической безопасности его субъектов. – М., 1999.

251. *Шихвердиев А.П.* Рынок ценных бумаг как фактор инвестиций. // Финансы, 2000, № 2.

252. *Шихвердиев А.П.* Совершенствование корпоративного управления – необходимое условие для привлечения инвестиций. // Финансы, 2001, № 7.

253. *Штольте П.* Инвестиционные фонды. /Пер с нем. – М., 1996.

254. *Шумпетер Й.* Капитализм, социализм и демократия. – М.: Экономика, 1995.

255. *Шумпетер Й.* Теория экономического развития. – М.: Прогресс, 1982.

256. *Щукина Л.Б.* Развитие рынка ценных бумаг и активизация инвестиционных процессов. // Экономика и мат. методы. М., 1999, Т. 35, вып. 4.

257. Экономическая энциклопедия. – М.: Экономика, 1999.

258. Экономический словарь. – М.: Проспект, 2001.

259. Эксперт, 2000-2003 гг.

260. *Эрхард Д.* Благосостояние для всех. – М.: Дело, 2001.

261. *Юлдашбаева Л.Р.* Правовое регулирование оборота эмиссионных ценных бумаг: (акций, облигаций). – М., 1999.

262. *Янов В.В.* Вексель и многообразие вексельных расчетов: Вопросы теории и практики. – Тольятти, 1999.

Научное издание
(Электронно-сетевое издание)

Булатов Виталий Васильевич

РОССИЙСКИЙ ФОНДОВЫЙ РЫНОК (1998-2008): развитие, рост, кризисы

Издание в четырех томах

Том 2

2001-2004

Подписано к использованию 31.01.18.
Эл. экранов 341. Объем 6818 Кб.
Заказ № D15_0118_002

Издательство «ОнтоПринт»
105187, Москва, Окружной проезд, д.18, офис 75
Тел.: (495) 665-28-54
www.ontoprint.ru

Булатов Виталий Васильевич – доктор физико-математических наук, доктор экономических наук, профессор. Автор более 300 опубликованных научных работ, в том числе 25 монографий в области математического моделирования, гидродинамики, океанологии, информационной безопасности, экономической теории, финансов, фондового рынка, корпоративного управления. Персональный WEB site: WWW.BULATOV.SU.