

Р.С. Голов, К.В. Балдин, И.И. Передеряев, А.В. Рукоусев

---

# ИНВЕСТИЦИОННОЕ ПРОЕКТИРОВАНИЕ

учебник



Андрей Рукосуев

# **Инвестиционное проектирование**

«Дашков и К»

2014

УДК 338  
ББК 65

**Рукоуев А. В.**

Инвестиционное проектирование / А. В. Рукоуев — «Дашков и К», 2014

В учебнике представлены теоретические основы инвестиционного проектирования и управления проектами в предпринимательской деятельности. Отдельные главы издания посвящены актуальным современным проблемам, а именно: организации планирования и финансирования инвестиций, оценке эффективности инвестиционных и инновационных проектов, роли инвестиций в антикризисном управлении предприятием, проектному анализу и инновационно-инвестиционной деятельности организации в условиях риска. Для студентов бакалавриата и магистратуры, обучающихся по направлениям подготовки «Экономика», «Менеджмент» и «Инноватика», а также специалистов, занимающихся предпринимательской и коммерческой деятельностью.

УДК 338  
ББК 65

© Рукоуев А. В., 2014  
© Дашков и К, 2014

# Содержание

ВВЕДЕНИЕ	5
Глава 1. ОРГАНИЗАЦИОННО-ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ИНВЕСТИЦИЙ	7
1.1. Экономическая сущность и классификация инвестиций	7
1.2. Инвестиционный климат как институциональное пространство поведения инвестора	15
Конец ознакомительного фрагмента.	27

# Голов Р. С., Балдин К. В., Передеряев И. И., Рукосуев А. В. Инвестиционное проектирование. Учебник

## ВВЕДЕНИЕ

Развитие в России рыночной экономики связано с необходимостью решения целого ряда крупных социально экономических проблем, среди которых ведущую позицию занимает проблема инвестирования. Безотлагательность перехода отечественной экономики на инновационный путь развития требует активизации инвестиционной деятельности, прежде всего на уровне хозяйствующих субъектов – предприятий. Такой переход позволит реорганизовать трансформирующуюся экономику на основе наукоемкого производства и уйти от нарастающего отставания России от развитых стран мира в различных сферах. Исследование проблем инвестирования постоянно находится в центре внимания экономической науки. Это обусловлено тем, что инвестиции затрагивают основы хозяйственной деятельности, определяя процесс экономического роста страны в целом. Долгосрочное вложение капитала в различные сферы и отрасли экономики России является одним из наиболее важных факторов развития страны. Переход к экономическим методам воздействия на эффективность хозяйствования обуславливает необходимость формирования нового механизма управления производством в целом и инвестиционным развитием в частности. От решения проблем инвестирования в существенной степени зависит подъем отечественной экономики, что в конечном итоге приведет к повышению благосостояния граждан, укреплению политической стабильности и возрождению авторитета страны в международном масштабе.

Структурно учебник состоит из введения, пяти глав и списка использованной литературы.

Первая глава посвящена организационно-экономическим основам такой экономической категории, как инвестиции.

Раскрыты экономическая сущность, способы финансирования инвестиций, дано понятие инвестиционному климату как институциональному пространству поведения инвестора. Немаловажную роль в инвестиционном процессе страны играют иностранные инвестиции.

Во второй главе представлена сущность инвестиционного поведения субъектов хозяйствования в современной трансформирующейся экономике страны. Раскрыты принципы и инструменты инвестиционного поведения фирмы в системе категорий инвестиционных отношений.

В третьей главе представлены классификация инвестиционных проектов и методы оценки их экономической эффективности. Раскрыто содержание бизнес-планирования инвестиционного проекта как важнейшей функции управления проектами и приведен пример составления финансового плана. Разработан алгоритм формирования инвестиционной стратегии предприятия.

Четвертая глава посвящена анализу инвестиционных рисков и методов управления ими с целью снижения негативных последствий рискованных ситуаций предприятия. Вводится понятие инновационно-инвестиционной деятельности предприятия как основы антикризисного управления и риск-менеджмента инноваций. Разработаны антикризисные инвестиционные стратегии, позволяющие снизить уровень рисков.

Заключительная пятая глава определяет экономическую сущность, жизненный цикл и финансирование инновационной деятельности. Представлена инновационно-инвестиционная

деятельность и ее роль в развитии предприятия. Разработана система инвестирования собственных и заемных ресурсов в инновационные проекты предприятия.

Учебник написан по материалам отечественных и зарубежных публикаций, посвященных инвестиционному проектированию и управлению проектами. Все публикации, используемые при написании данного издания, представлены в списке использованной литературы. Авторы благодарны всем, кто оказывал существенную помощь в разработке и подготовке рукописи к изданию.

# Глава 1. ОРГАНИЗАЦИОННО- ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ИНВЕСТИЦИЙ

## 1.1. Экономическая сущность и классификация инвестиций

Понятие “инвестиции” в широком смысле трактуется как вложение в будущее. **Инвестиции** – это любые средства, призванные служить удовлетворению будущих потребностей, для чего они отвлекаются от текущего использования и вкладываются в определенное дело; преобразование экономических ресурсов в действующие факторы, обещающее приносить экономическую выгоду или социальные блага. Производители вынуждены вначале приобрести или сами сотворить необходимые ресурсы, осуществить затраты, отвлечь на это средства, чтобы создать факторы производства. Лишь затем они возмещают, компенсируют эти затраты посредством продажи продукта, произведенного с использованием указанных факторов. Следовательно, в экономике неизбежно приходится вначале вкладывать в дело средства, создавать условия, предпосылки протекания производственных процессов и только затем получать желаемый результат.

Такая ситуация обычно имеет место применительно к долговременным вложениям капитала (инвестициям, эффект от которых достигается с запаздыванием по отношению к началу вложения).

Таким образом, инвестициями именуют вложения в основной капитал (основные средства производства), запасы, резервы, а также в другие экономические объекты и процессы, требующие отвлечения материальных и денежных средств на продолжительное время.

Инвестиции обладают разветвленной структурой. В соответствии с подразделением капитала на физический и денежный формы инвестиций также подразделяются на **материально-вещественную и денежную**. Инвестиции в материально-вещественной форме – это строящиеся производственные и непроизводственные объекты, оборудование и машины, направляемые на замену или расширение технического парка, увеличение материальных запасов и другие инвестиционные товары, призванные развивать и приумножать основные средства экономики, ее материально-техническую базу. Инвестиции в денежной форме, как явствует из названия, есть денежный капитал, направляемый на создание материально-вещественных инвестиций, обеспечение выпуска инвестиционных товаров. В отличие от централизованной экономики, где господствовал дефицит инвестиционных товаров и где наличия инвестиций в денежной форме недостаточно для решения проблем расширения и обновления производства, создания необходимой инфраструктуры, формирования материальных запасов, в рыночной экономике основная забота заключается в поиске денежных инвестиций, которые затем несложно превратить в доступный инвестиционный товар.

**Валовыми инвестициями** в производство называют инвестиционный продукт, направляемый на поддержание и увеличение основного капитала (основных средств) и запасов. Эти инвестиции складываются из двух составляющих, одна из которых, называемая **амортизацией**, представляет собой инвестиционные ресурсы, необходимые для возмещения основных средств, их ремонта, восстановления до исходного уровня, предшествовавшего производственному использованию. Вторая – **чистые инвестиции** – вложения капитала с целью увеличения, наращивания основных средств посредством строительства зданий и сооружений, производства и установки нового, дополнительного оборудования, модернизации действующих производственных мощностей.

Наряду с инвестициями в отрасли материального производства значительная часть их направляется в социально-культурную сферу, в отрасли науки, культуры, образования, здравоохранения, физической культуры и спорта, информатики, охрану окружающей среды, для строительства новых объектов этих отраслей, совершенствования применяемых в них техники и технологии, осуществления инноваций. В научной и учебной литературе последних лет много говорится об **инвестициях в человека, в человеческий капитал**. Это особый вид вложений, преимущественно в образование и здравоохранение, направляемых на создание средств, обеспечивающих развитие и духовное совершенствование личности, укрепление здоровья людей, продление жизни, расширение возможностей творческого участия человека в трудовой деятельности и повышении ее отдачи.

культурную сферу, в отрасли науки, культуры, образования, здравоохранения, физической культуры и спорта, информатики, охрану окружающей среды, для строительства новых объектов этих отраслей, совершенствования применяемых в них техники и технологии, осуществления инноваций. В научной и учебной литературе последних лет много говорится об **инвестициях в человека, в человеческий капитал**. Это особый вид вложений, преимущественно в образование и здравоохранение, направляемых на создание средств, обеспечивающих развитие и духовное совершенствование личности, укрепление здоровья людей, продление жизни, расширение возможностей творческого участия человека в трудовой деятельности и повышении ее отдачи.

**Реальные инвестиции** – это вложение в отрасли экономики и виды экономической деятельности, обеспечивающие приращение реального капитала, т. е. увеличение средств производства, материально-вещественных ценностей, запасов, информационно-интеллектуальных ресурсов.

**Финансовые инвестиции** представляют собой вложения в акции, облигации, векселя и другие ценные бумаги и финансовые инструменты. Такие вложения сами по себе не дают приращения реального вещественного капитала, но способны приносить прибыль, в том числе спекулятивную, за счет изменения курса ценных бумаг во времени. Сама покупка ценных бумаг, например акций, не создает реального, физического капитала. Но если деньги, вырученные от продажи акций, вкладываются продавшей их компанией в производство, строительство, приобретение оборудования, то финансовые инвестиции становятся денежными вложениями в реальный капитал и превращаются тем самым в реальные инвестиции. Поэтому следует различать финансовые инвестиции, представляющие вложения с целью получения спекулятивной прибыли посредством купли-продажи ценных бумаг, и финансовые инвестиции, превращающиеся в денежный и реальный физический капитал.

**Прямые финансовые инвестиции** – это денежные вложения в уставной капитал хозяйствующего субъекта, в акции акционерного общества, осуществляемые с целью получения как доходов в виде дивидендов, так и прав на участие в управлении акционерной компанией. *Контролирующими* называют прямые инвестиции, обеспечивающие обладание *контрольным пакетом* акций, т. е. более чем половиной голосующих акций компании, тогда как инвестиции, обеспечивающие владение меньшим количеством акций, называют *неконтролирующими*.

В составе финансовых инвестиций выделяют **портфельные инвестиции**. Лица, вкладывающие деньги в ценные бумаги, приобретают в целях повышения доходности и снижения риска набор разнообразных видов ценных бумаг, именуемый портфелем.

Инвестиции с высоким уровнем риска называют **рисковыми или венчурным капиталом**. Чаще всего крупные рисковые инвестиции связаны с вложением в инвестиционные проекты, в новые сферы деятельности. Чтобы уменьшить риск каждого вкладчика такого капитала, капиталы многих вкладчиков объединяют, образуя **фонд венчурного капитала**.

Как уже говорилось выше, инвестиции в целом есть вложение денег, ресурсов на продолжительные сроки. В экономической теории различают долгосрочные и краткосрочные инве-

стиции. **Краткосрочными** считаются вложения на период от месяца до года. Это означает, что в течение данного срока происходит отвлечение вложенных средств, после чего они становятся фактором производства и начинают давать отдачу, приносят доход, прибыль. **Долгосрочные инвестиции** сопряжены с вложением средств на период от года до нескольких лет, иногда десятилетий. Например, вложения в человеческий фактор, в образование способны дать отдачу только после завершения обучения и практического приложения полученных знаний, что занимает многие годы.

В зависимости от того, кто инвестирует капитал, вкладывает средства, различают государственные, частные, иностранные инвестиции. **Государственные инвестиции** представляют собой государственные средства, вкладываемые в развитие экономики, отвлекаемые от текущего государственного потребления в целях обеспечения поддержания производства, социальной сферы и экономического роста. Инвестиции из средств государственного федерального бюджета, бюджетов субъектов Федерации и местных бюджетов называют **бюджетными**, тогда как инвестиции из других источников именуют **внебюджетными**. **Частные инвестиции** – это негосударственные вложения средств, принадлежащих компаниям, предпринимателям, населению. **Иностранными** называют инвестиции, поступающие из-за рубежа, они могут быть как государственными, так и частными.

Инвестиции теснейшим образом связаны со *сбережениями*, **накоплениями** государства, предприятий, населения. Для государства именно накопления, т. е. часть национального дохода, не расходуемая на текущее потребление, и есть основной внутренний инвестиционный источник. Предприятия, компании используют в виде инвестиционных средств накопления из прибыли. Сложнее просматривается связь между производственными инвестициями и сбережениями населения, домашних хозяйств. Если для государственного бюджета накопления, переходящие в инвестиции, являются тяжелой, но необходимой ношей, а для организации, компании производственные инвестиции из прибыли есть неперемное условие существования и развития производства, то денежные сбережения населения непосредственно инвестициями не являются: они могут быть использованы для этих целей, например, банком, где хранятся эти сбережения. После того, как денежные средства населения попадают в банки, становятся вкладами, новый распорядитель вправе использовать их в качестве финансовых и реальных инвестиций. Таким образом, сбережения домашних хозяйств также способны стать активными производственными инвестициями, даже если это не входило в намерения их первоначального владельца.

В итоге мы приходим к выводу, что накопления, сбережения всех субъектов экономики тем или иным путем переходят в инвестиции. Эти понятия часто сливаются, что дает основание отдельным экономистам-теоретикам ставить знак равенства между инвестициями и сбережениями.

Выделим три основных экономических субъекта – потребителей инвестиционных ресурсов. Это – государство в лице органов государственного управления, предприятия и предприниматели, а также население, представленное в виде совокупности домашних хозяйств.

В условиях рыночной экономики государство в значительной степени освобождено от обязанностей быть источником вложений капитала в производство, что характерно для централизованно управляемой экономики, но возрастает нагрузка, связанная с вложениями в социальную сферу, и не снижается груз инвестиций, требуемых для обеспечения экономической и военной безопасности. Вместе с тем осложняется сбор налогов, уменьшается поступление платежей и отчислений в государственную казну. Это явилось одной из причин тяжелого государственного инвестиционного кризиса в России периода 90-х гг. XX в.

Привлечение государством иностранных капиталов, которые вместо инвестиций становятся источниками покрытия других бюджетных расходов, затрачиваются на текущее потребление, имеет своим неизбежным последствием нарастание внешнего долга. Если полученные

из-за рубежа денежные средства не вкладываются в производство, не обеспечивают его роста, то это приводит только к закабалению государства и его экономики. Государственная инвестиционная политика должна основываться на привлечении иностранных инвестиций в реальный сектор экономики, а не в качестве средств для очередного проедания и растаскивания по карманам умелых дельцов в союзе с государственными чиновниками.

Развитие рыночных отношений в России характеризуется все более широким использованием терминов “инвестиции”, “инвестиционная деятельность”, “инвестиционный прогресс”, инвестиционная привлекательность и целым рядом других, связанных с инвестиционной сферой. Ключевые понятия в этой области экономической науки являются для отечественной теории и практики относительно новыми и у ряда авторов имеют неоднозначную трактовку и требуют предварительного уточнения связанных с этим основных понятий.

До 80-х гг. XX в. в отечественной экономической литературе термин “инвестиции” для анализа процессов воспроизводства практически не использовался, инвестиции большей частью отождествлялись с капитальными вложениями.

В экономической науке сложилось два подхода к определению экономической сущности инвестиций: затратный и ресурсный. При затратном подходе инвестиции рассматриваются как затраты на простое и расширенное воспроизводство основных фондов. Основой ресурсного подхода является выделение ресурсов как составляющего элемента инвестиций, т. е. финансовых средств, необходимых для воспроизводства основных фондов. Недостатком обоих подходов являлась статичная характеристика объекта анализа, недостаточное исследование инвестиций как целостного процесса.

Достаточно близким к современной трактовке понятия “инвестиции” является следующее определение: “Вложения в основной капитал (основные средства производства), в запасы, а также в другие экономические объекты и процессы, требующие отвлечения материальных и денежных средств на продолжительное время, именуются инвестициями” [30].

Данному определению близко следующее: “Инвестиции (от латинского *investio* – вкладываю, облачаю) – экономическая категория, выражающая долгосрочное вложение капитала в объекты предпринимательской деятельности с целью получения прибыли” [6].

Существуют и другие трактовки. Наиболее приемлемыми для использования в практической деятельности, на наш взгляд, представляются определения, данные в Федеральном законе от 25 февраля 1999 г. № 39-ФЗ “Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений”. Согласно закону инвестиции это денежные средства, ценные бумаги, иное имущество, в том числе имущественные права, иные права, имеющие денежную оценку, вкладываемые в объекты предпринимательской и (или) иной деятельности в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта, а инвестиционная деятельность – вложение инвестиций и осуществление практических действий в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта. В этом же законе дано и определение капитальных вложений. Это инвестиции в основной капитал (основные средства), в том числе затраты на новое строительство, расширение, реконструкцию и техническое перевооружение действующих предприятий, приобретение машин, оборудования, инструмента, инвентаря, проектно-изыскательские работы и другие затраты.

С 2004 по 2007 г. темпы роста инвестиций в основной капитал увеличивались опережающими темпами относительно динамики ВВП. Высокая инвестиционная активность в экономике была обусловлена значительными экспортными доходами, снижением налоговой нагрузки в отдельных сегментах экономики, увеличением государственных инвестиций и улучшением инвестиционного климата в целом. Среднегодовые темпы прироста инвестиций составляли около 15 %, в результате чего совокупные вложения в объекты основного капитала в реальном выражении выросли в 1,74 раза за четыре года.

В указанный период отмечалось увеличение склонности хозяйствующих субъектов к инвестированию. Если в 2004 г. на накопление основного капитала направлялось 58,8 % сберегаемого в экономике дохода, то в 2007 г. – более 65 %. Вследствие активизации инвестиционной деятельности ускорилось обновление основных средств и снизилась изношенность фондов. Так, коэффициент обновления основных фондов увеличился с 2,7 % в 2004 г. до 3,6 % в 2007 г., а степень износа уменьшилась с 42,5 до 36 % соответственно. Наиболее динамично основные средства обновлялись в оптовой и розничной торговле, финансовой деятельности и крайне медленно – в добыче полезных ископаемых, обрабатывающих производствах, электроэнергетике [54].

Расширение спроса на инвестиционные ресурсы наблюдалось во всех секторах внутренней экономики. Как следствие, относительный уровень валового накопления вырос до 24,5 % ВВП в 2007 г. против 20,9 % в 2004 г. [54].

При этом следует отметить, что в распределении валового накопления по секторам национальной экономики произошли некоторые изменения. Хотя основной поток инвестиций в национальную экономику по-прежнему направлялся через сектор “Корпорации” (от 12,6 до 15,1 % ВВП), существенное увеличение расходов на валовое накопление отмечалось в секторе “Домашние хозяйства”. В данном секторе все более значительные средства вкладывались в покупку нового жилья. Если в 2004 г. на эти цели населением тратилось 3,7 % ВВП, то в 2007 г. – 5,1 % [54]. Наряду с этим наблюдался последовательный рост валового накопления в секторе “Государственное управление”, что было связано с ростом инвестиционных расходов консолидированного бюджета (табл. 1.1).

Таблица 1.1

**Структура валового накопления по секторам экономики, % к ВВП**

Показатель	2004 г.	2005 г.	2006 г.	2007 г.
Валовое накопление	20,9	20,1	21,3	24,5
Домашнее хозяйство	3,7	3,8	4,4	5,1
Государственное управление	2,8	3,7	3,6	4,4
Корпорации	14,4	12,6	13,3	15,1
Справочно:				
Использование внутренних сбережений на накопление основного капитала, %	58,8	56,0	57,5	65,3

Вместе с тем для решения структурных проблем российской экономики, технологического перевооружения производства, усиления конкурентных позиций России на мировых рынках требуется дальнейшее повышение расходов на валовое накопление основного капитала. При межстрановом сопоставлении удельного веса инвестиций в объекты основного капитала в произведенном ВВП отмечается, что Россия отстает по данному индикатору от ряда государств Юго-Восточной Азии, Восточной Европы. Так, в Латвии, Чехии, Казахстане, Корее уровень валового накопления основного капитала колеблется в пределах 25–35 % ВВП, а в Китае достигает 40,8 % ВВП. В то же время существующий разрыв в уровне валового накопления основного капитала имеет тенденцию к уменьшению.

В течение 2004–2007 гг. высокая концентрация инвестиционных ресурсов оставалась в добывающем секторе, транспортном комплексе. Вместе с тем наметились позитивные изменения в структуре российских инвестиций. Обеспечение инвестиционными ресурсами агропромышленного и социального комплексов, сектора недвижимости возросло. Если в 2004 г. доля

инвестиций в основной капитал в указанные сегменты экономики составляла в совокупности 31,3 % от общего объема вложений в экономику, то в 2007 г. – 34,4 % (табл. 1.2) [54].

Таблица 1.2

**Структура инвестиций в основной капитал по основным секторам экономики, % к итогу**

Сектор экономики	2004 г.	2005 г.	2006 г.	2007 г.
Всего	100	100	100	100
АПК	7,3	7,1	7,7	8,5
Деревообрабатывающий комплекс	1,4	1,3	1,0	1,0
Добывающий сектор	15,4	13,9	15,3	15,4
Металлургический сектор	3,5	3,8	3,8	3,2
Машиностроительный комплекс	2,8	2,4	2,4	2,5
Энергетический сектор	6,9	6,8	6,1	6,4
Химия, нефтехимия и стройматериалы	4,4	4,8	4,6	4,3
Торговля	3,5	3,6	3,4	3,4
Транспортный комплекс	17,2	19,1	18,9	17,4
Связь	5,4	5,4	4,7	4,1
Недвижимость	17,3	16,8	16,4	17,9
Общестроительные работы	3,5	3,6	3,5	3,6
Социальный комплекс	6,7	7,1	7,8	8,0
Прочее	4,7	4,5	4,5	4,4

Наряду с этим вложения в основной капитал в машиностроительном комплексе остаются невысокими и инвестиционная активность по отдельным подотраслям машиностроения носит неустойчивый характер. Удельный вес вложений в основной капитал в указанной сфере на протяжении четырех лет колебался в пределах 2,4–2,8 % от суммарного объема инвестиций по всей экономике.

Следует отметить, что за рассматриваемый период роль отдельных секторов и комплексов как источников роста инвестиций значительно изменилась. В предыдущие годы добывающий сектор и транспортный комплекс в значительной степени определяли ускорение роста инвестиций. В 2007 г. увеличился вклад в совокупный инвестиционный рост вложений в энергетику, машиностроение, АПК, в недвижимость, торговлю и деревообработку (табл. 1.3).

Таблица 1.3

**Структура вклада в совокупный темп прироста инвестиций в основной капитал по секторам экономики, % [54]**

<b>Сектор экономики</b>	<b>2004 г.</b>	<b>2005 г.</b>	<b>2006 г.</b>	<b>2007 г.</b>
Всего	100	100	100	100
АПК	3,3	5,9	12,6	13,4
Деревообрабатывающий комплекс	1,4	1,2	-0,8	1,1
Добывающий	7,5	-0,4	23,0	14,1
Металлургический	9,3	6,2	4,3	0,1
Машиностроительный комплекс	2,2	-1,0	2,6	3,1
Энергетический	10,7	5,5	1,0	7,9
Химия, нефтехимия и стройматериалы	6,4	8,6	3,6	3,1
Торговля	3,0	4,2	3,1	4,1
Транспортный комплекс	20,4	33,3	21,1	12,3
Связь	8,8	8,4	0,0	2,4
Недвижимость	20,7	8,7	8,8	21,6
Общестроительные работы	-5,8	4,3	2,6	3,6
Социальный комплекс	5,8	12,2	13,7	9,3
Прочее	6,3	3,0	4,5	4,0

За 2004–2007 гг. в структуре источников финансирования вложений в основной капитал произошли определенные сдвиги. Так, в 2007 г. доля заемных средств, направляемых экономическими агентами на вложения в объекты основных фондов, увеличилась до 57,5 % по сравнению с 54,5 % в 2004 г.

Указанная трансформация была во многом обусловлена расширением использования банковского кредитования в качестве источника капитальных вложений. Доля бюджетного финансирования с применением традиционных инструментов – долгосрочных целевых бюджетных программ и стратегий развития отраслей – в общем объеме инвестиционных ресурсов также увеличилась до 18,2 % в 2007 г. против 13 % в 2004 г. (табл. 1.4).

Таблица 1.4

**Структура инвестиций в основной капитал по источникам финансирования, %**

<b>Показатель</b>	<b>2004 г.</b>	<b>2005 г.</b>	<b>2006 г.</b>	<b>2007 г.</b>
Инвестиции в основной капитал	100	100	100	100
Собственные средства	45,5	43,3	44,6	42,5
Из них: прибыль	19,4	18,8	21,6	20,6
амортизация	24,0	22,6	21,0	19,9
Привлеченные средства,	54,5	56,7	55,4	57,5
из них: бюджетные средства	13,0	19,6	19,4	18,2
кредиты банков	8,5	9,4	11,3	13,2

Удельный вес собственных средств предприятий, направляемых на финансирование инвестиций, несколько снизился, причем как за счет прибыли, так и за счет амортизации.

Уменьшение относительной доли амортизации в собственных источниках инвестиций во многом связано с тем, что на финансирование инвестиций в основной капитал использова-

лось в среднем 58–59 % начисленной амортизации. Однако следует отметить, что в ряде секторов экономики амортизация как инвестиционный ресурс играет более значимую роль. Так, в 2006 г. в добыче полезных ископаемых почти 98 % амортизационных отчислений использовалось на инвестиции, в строительстве – 79 %, производстве электрооборудования электронного и оптического оборудования – 81,5 % [54].

Несмотря на высокие темпы роста инвестиций, до настоящего времени сохраняется крайне медленный вывод из эксплуатации устаревших и изношенных основных средств. За последние три года выбывало порядка 1,1 % средств в год, в частности, в производстве и распределении электроэнергии, газа и воды – 0,6 %, транспорте и связи – 0,5 %. Это свидетельствует о накоплении огромной массы устаревших основных средств, препятствующих повышению конкурентоспособности российской экономики.

Степень износа основных средств существенно различается по видам. Менее всего изношены здания (27 %); износ транспортных средств составляет 40,9 %, сооружений – 46,6 %. Наибольшей степенью износа характеризуются машины и оборудование – 52,5 %.

Фактором высокого показателя износа всей совокупности основных фондов является наличие на балансах предприятий существенных объемов полностью изношенных (амортизированных) основных средств. Вместе с тем в последние годы благодаря ускорению темпов их обновления наметилась тенденция постепенного снижения доли полностью изношенных основных средств: в 2005–2006 гг. до 13,2 % против 14,8 % в 2004 г.

## 1.2. Инвестиционный климат как институциональное пространство поведения инвестора

Готовность инвесторов к вложению капитала в экономику той или иной страны зависит от существующего в ней инвестиционного климата. Инвестиционный климат – это совокупность политических, экономических, юридических, социальных, бытовых, климатических, природных, инфраструктурных и других факторов, которые определяют степень риска капиталовложений и возможность их эффективного использования.

В настоящее время инвестиционный климат в России является недостаточно благоприятным для полномасштабного привлечения инвестиций.

В этой связи российское руководство стремится к проведению более активной политики по их привлечению, на что влияют следующие факторы:

- богатые природные ресурсы (нефть, газ, металлы, алмазы, лес);
- достаточно квалифицированные кадры, способные к быстрому восприятию новейших технологий в производстве и управлении;
- относительная дешевизна квалифицированной рабочей силы;
- огромный внутренний рынок;
- возможность участия со стороны иностранных инвесторов в приватизации государственной собственности.

Важное влияние на инвестиционный климат оказывает государственная политика в отношении иностранных и национальных инвесторов, участие страны в системе международных договоров и традиции их соблюдения, степень и методы государственного вмешательства в экономику, эффективность работы государственного аппарата и др.

Неблагоприятное состояние инвестиционного климата в России вызвано следующими причинами:

- отсутствие научно обоснованной экономической и социальной концепции развития страны;
- правовая нестабильность, сопровождающаяся интенсивным принятием новых законодательных актов;
- неэффективное земельное законодательство;
- высокий уровень инфляции, нестабильность обменного курса рубля;
- низкий уровень развития рыночной инфраструктуры;
- изношенность производственной и транспортной инфраструктуры;
- непрогнозируемость таможенного режима;
- слабое информационное обеспечение иностранных инвесторов по вопросу о возможных объемах, отраслевых и региональных направлениях инвестирования;
- сильная бюрократизация страны, коррупция, преступность и др.

Перечисленные причины приводят к понятию риска в инвестиционной деятельности. **Риск** – опасность возникновения непредвиденных потерь ожидаемой прибыли, дохода или имущества, денежных средств в связи с изменением условий экономической деятельности, неблагоприятными обстоятельствами. Риск – это неопределенность, изменчивость доходов, отдачи на вложенный капитал. В общем случае к риску в инвестиционной деятельности приводят:

1. Неожиданные государственные меры регулирования в сферах: материально-технического снабжения; охраны окружающей среды; проектных нормативов; производственных нормативов; землепользования; экспорта-импорта; ценообразования; налогообложения и др.

2. Природные катастрофы: наводнения; землетрясения; штормы; климатические катаклизмы и др.

3. Преступления: вандализм; саботаж; терроризм.

4. Неожиданные негативные эффекты: экологические; социальные и др.

5. Срывы: в создании необходимой инфраструктуры (из-за банкротства подрядчиков по проектированию, снабжению, строительству и т. д.); в финансировании (из-за ошибок в определении целей проекта; из-за неожиданных политических изменений) и др.

6. Рыночный риск в связи: с ухудшением возможности получения сырья; с повышением стоимости сырья; с изменением требований потребителей; с усилением конкуренции; с экономическими изменениями; с потерей позиции на рынке; с нежеланием покупателей соблюдать торговые правила.

7. Операционные риски: невозможность поддержания рабочего состояния элементов проекта; нарушение безопасности; отступление от целей проекта; недопустимые экологические воздействия; отрицательные социальные последствия; изменение валютных курсов; нерасчетная инфляция; изменения в налогообложении.

8. Срывы планов работ: из-за недостатка рабочей силы; нехватки материалов; поздней поставки материалов; плохих условий на строительных площадках; изменения возможностей заказчика проекта, подрядчиков; ошибок проектирования; ошибок планирования; недостатка координации работ; смены руководства; инцидентов и саботажа; трудностей начального периода; плохого управления; труднодоступности объекта.

9. Перерасход средств: из-за срывов планов работ; неправильной стратегии снабжения; неквалифицированного персонала; переплат по материалам, услугам и т. д.; параллелизма в работах и нестыковок частей проекта; протестов подрядчиков; неправильных смет; неучтенных внешних факторов.

10. Изменение технологии; ухудшение качества и производительности производства, связанного с проектом; специфические риски технологии, закладываемой в проект; ошибки в проектно-сметной документации.

11. Правовые нарушения, связанные с лицензиями; патентным правом; невыполнением контрактов; судебными процессами с внешними партнерами; внутренними судебными процессами и др.

12. Прямой ущерб имуществу; транспортные инциденты.

13. Косвенные потери: демонтаж и передислокация поврежденного имущества; перестановка оборудования; потери арендной прибыли; нарушение запланированного ритма деятельности; увеличение необходимого финансирования.

14. Региональные обстоятельства, связанные со спецификой политических, природных, экономических и иных условий конкретного региона.

Существуют различные классификации рисков. Одна из них приведена на рис. 1.1.



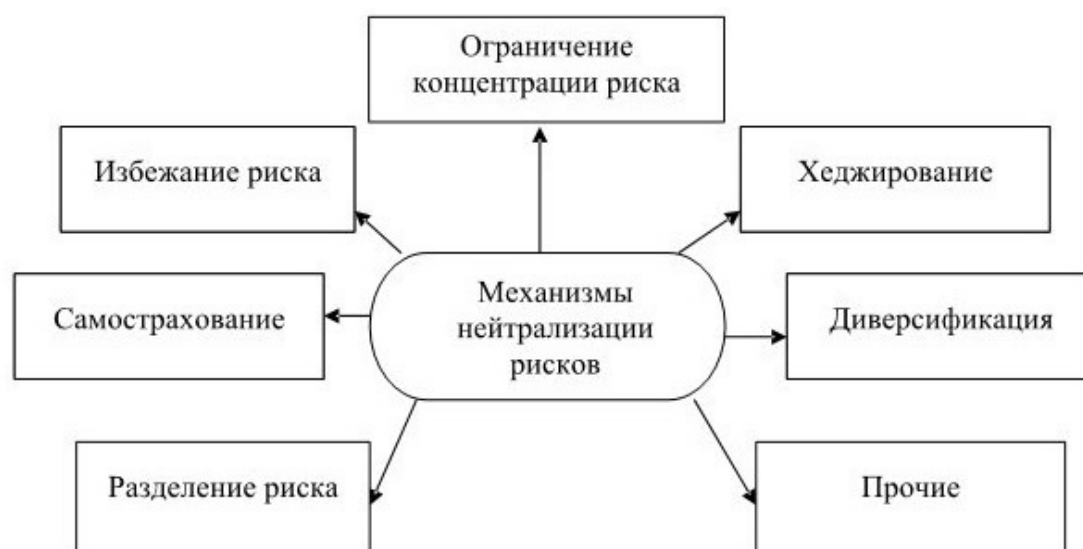
**Рис. 1.1.** Классификация рисков

Особенно важен в предпринимательской деятельности учет финансового риска (рис. 1.2).



**Рис. 1.2.** Основные виды финансового риска

Снижение риска осуществляется при помощи механизмов нейтрализации (рис. 1.3).



**Рис. 1.3.** Механизмы нейтрализации рисков

Очевидно, что инвесторы даже при высокой доходности инвестиционного проекта того или иного региона заинтересуются им лишь в случае благоприятного инвестиционного климата в нем, который наряду с ранее рассмотренными характеристиками принято оценивать следующей системой количественных показателей: объем ВВП; динамика годовых финансово-экономических показателей в процентах; объем потребления; объем капиталовложений; объем экспорта товаров и услуг; объем импорта товаров и услуг; динамика годовых показателей по отраслям в процентах (сельское хозяйство, промышленность, услуги); общий внешний долг; резервы; финансовый дефицит; основные торговые партнеры и др.

Исследование инвестиционного климата стало особенно актуальным в условиях формирования новых стратегий экономического роста, обеспечивающих переход национальных экономик на качественно новый уровень развития. В экономической литературе особое внимание к инвестиционному климату возникло в связи с необходимостью привлечения иностранного капитала в национальную экономику. Именно в этом контексте наиболее часто стали рассматриваться проблемы формирования инвестиционного климата. Позже инвестиционный климат стали рассматривать в более широком аспекте, в качестве основания трансформационного преобразования экономики.

На следующем этапе проблемы становления благоприятного инвестиционного климата возникли в связи с утверждением инновационной модели развития отечественной экономики. Тем не менее в каждом из этих направлений анализа основное влияние инвестиционного климата рассматривалось через призму активизации инвестиционных процессов. В любом случае формирование инвестиционного климата – это создание цивилизованного инвестиционного образа национальной рыночной экономики на всех ее уровнях – в целом, отдельных регионов, отраслей, фирм и домохозяйств. По нашему мнению, анализ инвестиционного климата в современной литературе часто носит слишком расширенный характер, поскольку в его формирование пытаются втиснуть все многообразие преобразовательных процессов. Это вполне объяснимо, поскольку любые способы трансформации на современном этапе развития общества непосредственно связаны с улучшением инвестиционных возможностей экономики.

Особого внимания требует рассмотрение вопросов, связанных с влиянием инвестиционного климата на параметры инвестиционного поведения отдельных субъектов рыночной экономики. Вполне понятно, что в условиях командно-административной системы хозяйствования характерной чертой была система централизации инвестиционного процесса. В условиях практически полного доминирования государственной собственности осуществляемые директивно сверху маневры с капиталовложениями обеспечивали расширенное воспроизводство принадлежащих государству основных фондов в считавшихся приоритетными отраслях. Поддержка воспроизводственного процесса за счет фондов экономического стимулирования предприятий носила вспомогательный характер. Радикальные рыночные реформы кардинально изменили ситуацию. С одной стороны, в результате приватизации государственных предприятий и создания частных компаний в экономике стал преобладать негосударственный сектор. С другой – явно затянувшийся трансформационный спад, эрозия налоговой системы обусловили резкое сужение способностей государства по мобилизации финансовых ресурсов в бюджетную систему и соответственно возможностей участия в инвестиционном процессе. В результате роль государства как субъекта инвестирования в экономике на протяжении всех 1990-х гг. сокращалась.

Сложный и неоднозначный ход рыночных преобразований способствовал тому, что на определенное время вопросы инвестиционной деятельности оказались вне приоритетов экономической политики. Активизация инвестиционной деятельности во многом воспринималась как косвенный эффект смены формы собственности (инвестиционный эффект приватизации) и открытия отечественной экономики для мирового хозяйства (привлечение иностранных инвестиций). Реальная практика реформ на протяжении 1990-х гг. убедительно показала, что надежды на эти два источника инвестиций не оправдали себя. Переходная экономика России, несмотря на все богатство природных ресурсов, относительно высокое качество трудовых ресурсов и имевшиеся заделы в научно-технической сфере, унаследованные от советской хозяйственной системы, не смогла в тот период воспроизвести минимальный набор макроэкономических и институциональных предпосылок, необходимых для использования приватизации и привлечения иностранных инвестиций в качестве значимых факторов воспроизводства основного капитала.

Новое качество экономического роста со всей актуальностью поставило вопрос об инвестиционной деятельности в стране. Стало ясно, что для придания возобновившемуся росту долгосрочного и устойчивого характера требуется широкомасштабная модернизация всего комплекса инвестиционных процессов, основанных на современной технологической основе, поскольку предварительный рост базировался на использовании и загрузке морально и физически устаревшего основного капитала, унаследованного еще от советского периода. В связи с этим в политический и экономический лексикон проводимых реформ вошло понятие “инвестиционный климат”, которое объединяло все представления о факторах и путях развития инвестиционных процессов.

Чаще всего исследование инвестиционного климата проводится путем перечисления тех основных условий, которые должны обеспечивать активизацию инвестирования в стране и увеличение потока внутренних и иностранных инвестиций. Это говорит о том, что инвестиционный климат еще не получил содержательного и сущностного анализа, цель которого раскрыть внутреннюю природу данного понятия, определить его категориальные особенности. Большинство экономистов определяют инвестиционный климат как совокупность политических, экономических, социальных, социокультурных, юридических, организационно-правовых и географических факторов, имеющих в стране, привлекающих или отталкивающих инвесторов.

Кроме того, инвестиционный климат рассматривается как условие регулирования инвестиционной деятельности, определяющее степень риска инвестиций и возможность их эффективного использования. Инвестиционный климат – это среда, в которой протекают инвести-

ционные процессы. Подобные определения встречаются довольно часто. Для целей нашего исследования необходимо уяснить механизм взаимосвязи и влияния инвестиционного климата на поведение инвестора, поскольку это так же очевидно, как и воздействие природного климата на обыденное поведение людей. И хотя в этом сравнении и нет прямой аналогии, тем не менее есть нечто общее, что их роднит.

В инвестиционной сфере есть много понятий, которые имеют вполне четкие связи с инвестиционным климатом. К таковым относятся *инвестиционный рынок*, *инвестиционная привлекательность*, *инвестиционные возможности*, *инвестиционный потенциал* и целый ряд других. Безусловно, они, так или иначе, связаны с инвестиционным климатом, являясь или его предпосылками или результатом.

**Инвестиционный рынок** представляет собой рыночное пространство, в котором совершаются инвестиционные операции разными субъектами. В силу этого в структуру инвестиционного рынка входят субъекты, преследующие свои инвестиционные мотивы, объекты, имеющие инвестиционно-потенциальные свойства (что и позволяет им стать инструментами инвестирования), и операции (сделки), соответствующие основным принципам инвестиционного поведения.

Инвестиционный рынок – это жизненная сфера обитания инвесторов, внутри которой складывается определенный инвестиционный климат. Собственно в инвестиционном рынке концентрируются все те климатические признаки, которые рождаются как внутри, так и за его пределами. Основные части инвестиционного рынка распадаются в соответствии с его структурой на рынок капитальных вложений, рынок приватизируемых объектов, рынок недвижимости, фондовый и денежный рынки. Состояние этих составных частей отражается в *инвестиционных возможностях* и влияет на потенциал инвестиционного рынка. Внутренний потенциал российского инвестиционного рынка пока слаб: часть бюджетных капиталовложений составляет всего около 5 % от ВВП. Балансовая прибыль предприятий не превышает 7 % от ВВП. Капитализация фондового рынка находится в пределах 7 % от ВВП [53, 55]. Инвестиционные возможности отечественных банков также небольшие. Их капитал не превышает 5 % от ВВП. Инвестиционный рынок функционирует посредством *рыночной конъюнктуры* как формы проявления факторов или условий, определяющих соотношение спроса, предложения, цен и уровня конкуренции. Изменение конъюнктуры (ее спад или подъем) является реакцией на многие процессы, происходящие на предприятиях, в экономике и обществе в целом. Состояние рыночной конъюнктуры зависит от *инвестиционного потенциала* и отражает *инвестиционную привлекательность* рынка на макро-, микро- и мезоуровнях [54].

Инвестиционный климат, по нашему мнению, следует рассматривать как *институциональную среду обитания субъектов инвестирования*. Это значит, что инвестиционный климат представляет собой все многообразие институциональных форм, прямо или косвенно влияющих на структурные элементы поведения инвесторов (установки и мотивы, принятие решения, стратегии и проекты, стили и модели). Он обеспечивает соответствующие способы координации, регулирования, контроля, защиты и гармонизации поведения инвесторов. В настоящее время наиболее адекватной основой изучения инвестиционного поведения субъектов является институционально-эволюционный подход, суть которого заключается в рассмотрении в качестве детерминанты организационного поведения иерархической системы индивидуальных норм, существующих в окружении организаций и институтов.

Понятие “института” становится центральным звеном в этом подходе. Институты можно рассматривать как способ мышления и действия, который закрепляется в привычках, нормах поведения социальных групп, а также законодательных учреждениях. В процессе эволюции происходит естественный отбор институтов: те, что не оправдали себя и отжили, и те, которые выживают. Последние видоизменяются и приспосабливаются к новым условиям. Это означает, что необходимо учитывать не только собственно экономические, но и социальные,

правовые, психологические, политические и другие факторы общественного развития. Поведение участников экономической деятельности характеризуется привычками, обычаями и экономическими инстинктами, которые складываются или в объективной системе отношений, или посредством разрабатываемых средств приспособления людей друг к другу.

В самом общем виде институты – это способы приспособления и координации индивидуальных усилий в условиях коллективного контроля и организации. Применение институционально-эволюционного подхода к исследуемой теме предполагает решение вопроса – каким образом инвестиционный климат приводит к трансформации норм поведения в процессе изменения инвестиционно-институциональной среды обитания инвестора и улучшению правил принятия решений в неопределенной среде путем инновационного поиска и адаптации правил, обеспечивающих в условиях изменчивости внешней среды выживание инвесторов и расширение их возможностей?

Изменения в инвестиционном климате являются результатом протекающего в условиях неопределенности процесса рыночной самоорганизации, действующего на основе технологических и институциональных инноваций, отбора и закрепления эффективных инноваций в результате функционирования рынка как механизма отбора и формирования устойчивых и согласованных в рамках всей системы структуры взаимодействия индивидов. Это означает, что рыночные механизмы саморегулирования включают в себя инновационные изменения как результат естественного отбора. А главная задача инвестиционного климата – закрепить с помощью новых институтов этот инновационный подход как естественное правило поведения инвесторов. Формирование инвестиционного климата отражает полный “генотип” инвестиционного поведения. С одной стороны, параметры инвестиционного поведения определяют факторы инвестиционного климата, а с другой – формирование благоприятного инвестиционного климата оказывает существенное влияние на все стороны инвестиционного поведения.

Инвестиционное поведение (см. более подробно в подр. 2.1) включает в себя *субъект* (его установки, мотивы, планы), *способы достижения* (операции и процедуры) его целей и *результативность*. Инвестор как субъект особого рода обладает определенными умственными (расчетливо-интерпретационными), нравственными, интеллектуальными способностями, которые также складываются под воздействием соответствующей атмосферы. Особое значение для анализа влияния инвестиционного климата на инвестиционное поведение приобретает *результативность инвестиционного поведения*, которая имеет несколько параметров:

- решения об инвестировании должны приниматься при двух условиях: они не должны расточать ограниченные ресурсы и производство должно соответствовать количественно и качественно требованиям потребителей;
- действия инвестора должны быть прогрессивны с точки зрения исходных условий (используемые ресурсы должны учитывать достижения науки и техники) и конечных результатов (обеспечивать новые продукты).
- решения должны соответствовать наиболее полному использованию ресурсов (особенно трудовых, в том числе интеллектуальных);
- получение дохода должно быть справедливым с точки зрения как инвесторов (они не должны получать доход сверх уровня, необходимого для возмещения всех затрат, в том числе рентных компонентов), так и потребителей (что предполагает относительную стабильность цены), государства (недопустимость создания рентноориентированного интереса и обеспечение прогнозируемости результата на основе управляемости инфляции). Результативность поведения показывает основные пути воздействия инвестиционного климата и определяет те институциональные формы, которые должны складываться под воздействием его формирования. Поскольку результативность инвестиционного поведения проявляется на индивиду-

альном, региональном и общенациональном уровнях, инвестиционный климат имеет соответственно такие же уровни.

Инвестиционный климат имеет два основных компонента существования: *постоянный* (относительно устойчивый) и *переменный*, изменяющийся в краткосрочном периоде. На постоянном уровне расположены все те элементы, которые не могут быть существенно изменены действиями людей (территориальное расположение, наличие природных ресурсов, религиозная этика) или не изменяются в краткосрочном периоде (место экономики в международном разделении труда, политическое устройство, государственная идеология), или эти изменения невозможны вне длительного исторического опыта (менталитет, национальные особенности, психологические установки). Устойчивые компоненты инвестиционного климата преобразуются в ходе длительной технологической, экономической эволюции.

На переменном уровне находятся все те институциональные формы, которые могут быть созданы, восстановлены или воспроизведены. Сюда относятся преимущественно факторы, которые чаще всего становятся основными объектами исследования (политические решения, правовые нормы, информационные условия, источники финансирования, отраслевые пропорции и т. п.). Инвестиционный климат в РФ складывается в определенной национальной и территориальной атмосфере соответствующего переходного трансформационного периода. Он характеризуется сформированными технологиями, предназначенными для страны, расположенной в соответствующем природном климате, и находится в сильной зависимости от предыдущего развития, отличающегося от исторических особенностей передовых в экономическом отношении стран Запада и Востока.

Это означает, что его становление должно характеризоваться особыми закономерностями. Существование двухуровневой природы инвестиционного климата означает, что его создание должно базироваться на двух основных позициях. Во-первых, это приспособление инвестиционного климата к базисным институциональным характеристикам (уровню технологического развития, принципам мирового разделения труда, ментальным и этическим установкам), а во-вторых, активное преобразование институционально-подвижных элементов (изменение правовых норм, создание специфических стимулов), к которым могут быть отнесены:

- обеспечение политической стабильности и системы регулирования хозяйственной деятельности, исключающее возможность резких изменений в условиях деятельности хозяйствующих субъектов;
- защита инвестиционного статуса, включая права инвесторов разного уровня, в том числе и права акционеров на участие в управлении, принадлежащими им компаниями, права кредиторов, права сторон в контрактах на поставку продукции;
- меры по созданию эффективно функционирующей системы государственного регулирования, ориентированной на снижение издержек, связанных с бюрократическими процедурами, исключение коррупции;
- меры в области денежно-кредитной, валютной и налоговой политики, (установление регулируемой инфляции, обеспечение реалистичного уровня валютного курса и процентных ставок, реструктуризация и создание устойчивой банковской системы, снижение налогового бремени);
- меры по обеспечению четкого разделения полномочий субъектов разного уровня инвестирования;
- приоритеты в отношении отдельных видов деятельности, отраслей и регионов (создание соответствующих стимулов, гарантий, льгот, санкций);
- оптимизация инвестиционного поведения иностранных инвесторов в соответствии с потребностями национальных инвесторов разного уровня.

Под воздействием инвестиционного климата происходят следующие изменения институциональной среды инвестиционного поведения:

- закрепляются, упрочиваются необходимые элементы и звенья инвестиционного поведения (экономические, политические, правовые, ментальные);
- преодолеваются вакуумные зоны в институциональном пространстве, которые могут вызвать расширение моделей поведения, вступающих в противоречие с цивилизованным инвестиционным образом. Например, возможности “выбора” того инвестиционного решения, которое представляется более выгодным для определенного чиновника;
- saniруются (ликвидируются) определяющие условия в инвестиционной атмосфере, которые не обеспечивают необходимых условий (к примеру, директивное планирование, излишние государственные органы, старые институты финансово-кредитной системы и т. п.);
- координируются и упорядочиваются принципы поведения инвесторов разного вида и характера, согласовываются их модели и стили поведения;
- регулируются соответствующие режимы поведения посредством необходимых льгот, гарантий и т. д.;
- адаптируются существующие институциональные формы к особенностям субъектов, и наоборот, последние приспособляются к складывающимся обстоятельствам;
- разрешаются конфликты между разными уровнями и слоями агрегированных инвесторов (региональными, отраслевыми);
- дисциплинируются мотивы и установки инвесторов.

Инвестиционный климат воздействует как на объективные элементы институциональной среды (технология, социально-экономические, организационные, управленческие формы), так и субъективные звенья (психологию, нравственные, национально-ментальные установки). Особое влияние инвестиционный климат оказывает на мотивационные установки инвесторов. Речь идет о выявлении их специфики в условиях возрождения, а по существу, становлении качественно нового инвестиционного пространства. Если внутренние установки инвестора носят недопустимый с точки зрения общественных ценностей характер, к примеру, алчность, корыстность, желание обогатиться любым путем, то такое поведение носит *диссонансный характер*. В том случае, когда внутренние установки субъекта инвестирования вступают в противоречие с социально-закрепленными правилами поведения в данном обществе, то его поведение становится *аномичным*.

Поведение инвестора с учетом установок, в достаточной мере навязанных ему социальными требованиями, можно назвать *ритуальным*. Если инвестор вынужден приспособлять свои мотивы поведения к существующим нормам поведения, то его поведение становится *конформистским*. И, наконец, бывает *поисковое поведение*, при котором установки инвестора одобряются, санкционируются общественными нормами, но возникает необходимость поиска средств для реализации существующих мотивов. Если такой поиск сопряжен с освоением принципиально новых видов продукции в существующей или новой сфере деятельности, или освоением новых методов управления, или западных стандартов учета и контроля, или методов финансирования проектов, или новых хозяйственных партнеров, то такое поисковое поведение приобретает инновационный характер.

Установки и мотивации долговременных инвестиций в реальный сектор экономики формируются преимущественно под влиянием воспроизводства капитала-собственности. А на капитал-функцию возлагается подчиненная, хотя и экономически важная роль – обеспечение сохранности, прироста капитала и получение прибыли (не ниже средней) от инвестиционного применения свободного капитала. С позиций расширенного воспроизводства капитала-собственности формируется поведение владельцев свободных денежных средств, как на рынке долгосрочного кредита, так и открытия своего самостоятельного бизнеса в реальном секторе экономики.

При этом мотивационная триада (*сохранность-приростприбыльность*) по своему совокупному положительному результату должна превосходить суммарную оценку предполагае-

мого инвестиционного риска в те или иные конкретные объекты реального сектора. Соотношение данных противовесных величин может существенно дифференцироваться под влиянием отраслевых, региональных и микроинвестиционных факторов эффективности вложения капитала. Все это оказывает решающее влияние на принятие любого инвестиционного решения, связанного с превращением сбережений (накоплений) в инвестиции. В этом плане инвестиционный климат оказывает воздействие на движение сбережений в инвестиции. Это, в свою очередь, означает необходимость создания условий для такого передвижения как со стороны тех, кто сберегает, так и тех, кто превращает их в инвестиции. Инвестиционный климат создает условия для формирования *институтов движения сбережений и инвестиций*. Прежде всего речь должна идти об институтах как прямого воздействия – денежно-кредитной сферы, так и альтернативных – финансовых инструментах (ценных бумаг). Инвестиционный климат призван снижать роль и значение *инвестиционных рисков* в процессе движения инвестиций. В этой связи следует выделить: а) предотвращение высоких рисков расширенного воспроизводства в результате продолжающегося передела собственности (в том числе теневыми методами); б) продолжительные сроки окупаемости капитальных вложений в основной капитал предприятий реального сектора экономики по сравнению с операциями с ценными бумагами (особенно государственными); в) более высокую ликвидность вложений в ценные бумаги по сравнению с вложением денег в материально-вещественные элементы основного капитала. Данное обстоятельство в условиях превышения совокупного спроса на свободный денежный капитал по сравнению с предложением становится сдерживающим фактором инвестиционной привлекательности реального сектора как со стороны национальных, так иностранных инвесторов; г) отток значительной части накапливаемого национального капитала в иностранные институты финансового бизнеса с высокой гарантией сохранности и устойчивости доходности; д) негативное влияние теневого бизнеса на темпы и объемы накопления капитала и движения инвестиций, что обусловлено его экономической и правовой неуязвимостью, невысоким риском потери при более высокой доходности вследствие сокрытия от налогообложения, экономии на легальных транзакционных издержках. Получается, что инвестиционный климат теневого бизнеса оказывается более благоприятным, чем легальный; е) высокая вероятность создания финансовых пирамид, сокращающих долговременные сбережения населения в контролируемых институтах.

Инвестиционный климат направлен на создание нормальных условий для получения доходности инвесторов, которая определяется прежде всего минимально допустимым безрисковым уровнем. Для этого нужны институты, регулирующие функционирование инвестиционных инструментов, свободных от рисков. Безрисковыми вложениями являются такие финансовые инструменты, которые обусловлены приоритетным порядком обеспечения, минимальными издержками транзакций, простотой инвестиционной альтернативы и высокой доступностью операций для большинства (даже мелких) инвесторов.

Важную роль в движении безрисковых инвестиций играют институты государственных облигаций, казначейских обязательств и т. п. Во-первых, доходность существенным образом зависит от системы налогообложения. Во-вторых, доходность зависит от совокупной премии за ликвидность и риск вложений в соответствующие инструменты. Это обеспечивается финансово-кредитными институтами, регулирующими процессы на региональных и отраслевых рынках. В-третьих, доходность включает в себя инфляционную премию, регулирование которой осуществляется всем многообразием институтов денежного рынка.

В этих процессах большую роль играет институт доверия как основание для рыночного обмена. Роль и значение этого института существенно возрастает в условиях воспроизводящейся неопределенности, требующей понимания (интерпретации) мотивов и действий контрагента. Именно поэтому в динамике инвестиционной активности любой страны возрастает роль и влияние таких институциональных факторов, как деятельность интегрированных

бизнес-групп (построенных на большей степени доверия, в силу общности интересов и способов их контролирования), повышение роли государства и государственных предприятий в качестве инвесторов (учитывая исторический феномен доверия к государству). Внимание именно к этим двум факторам обусловлено тем, что они представляют своеобразные полюса сегодняшнего экономического развития страны, являясь воплощением различных составляющих воспроизводственного процесса, имеющих органическую связь с элементами новой и старой хозяйственных систем. Институты государственного регулирования являются в настоящее время наиболее мощными рычагами формирования инвестиционных процессов, поскольку санкционированы и защищены наиболее сильным институтом властных полномочий в лице государства.

Инвестиционное поведение всегда связано с поиском источников финансирования инвестиций. Инвестиционный климат должен обеспечить возможности использования разных видов (собственных и заемных) средств и формирования оптимальной их структуры. Это требует особого внимания к привлечению иностранных инвестиций, рассматриваемых не только как денежные средства, но и как носители новых институциональных форм (технологий, менеджмента). Движение в этом направлении связано в большей степени с неопределенностью, непоследовательностью, непредсказуемостью, асинхронностью и асимметричностью информационного пространства.

Многие нормативные положения остаются неотработанными и неотлаженными до сегодняшнего дня. Часто новый нормативный акт прекращает или сводит на нет предыдущий. Законодательные акты создаются разными правительственными структурами, часто дублируются или действуют в разновекторном направлении. Происходит перманентное изменение основных положений, манипулирование правовым полем, что приводит к дестабилизации как экономики в целом, так и отдельных ее звеньев.

Особенностью инвестиционного климата является то, что сформированные им условия могут консервироваться на длительный период и сохранять инерционность движения, как это происходило, например, в Японии с 1984 по 2000 гг., когда происходил экономический спад, вызванный кризисом, получившим название “экономики мыльного пузыря”. Это явление выражалось в стремительном росте объемов операций в банковском кредитовании, торговле акциями и недвижимостью, вызвавшими рост цен на капитал, капитализацией на фондовом рынке и улучшение показателей деловой активности.

В течение довольно длительного времени японская экономика находилась в состоянии формального роста за счет биржевых сделок и развития рынка недвижимости на заемные средства. Все дело состояло в том, что инвестиционное поведение японцев подразумевает как и в любом другом деле упорство и самопожертвование, и даже когда здравый смысл подсказывает бесперспективность капиталовложений, решение о прекращении инвестиций и возврате капитала даются с трудом. Привыкнув в условиях экономического роста полагаться на будущие доходы при обращении за банковскими кредитами, японские инвесторы открыли для себя возможность вложений заемных средств в недвижимость, цены на которую немедленно стали расти. Вложения в недвижимость для японцев всегда были отличительной чертой, поскольку японские инвесторы воспитаны многовековой культурой высокой ценности недвижимости в условиях ограниченности земли.

Совершенно очевидным является тот факт, что инвестиционный климат должен носить благоприятный характер и быть направлен на создание инвестиционной привлекательности на разных уровнях. В мировой практике выработан ряд индикативных показателей (интегральных показателей), характеризующих уровень инвестиционной привлекательности отдельных стран. Журнал “Euromoney” публикует рейтинг инвестиционной привлекательности, разрабатываемый экспертным путем раз в полгода на основе показателей национального дохода, внешней и внутренней задолженности, доступности кредитных ресурсов для краткосрочного и долго-

срочного инвестирования, экономической эффективности, политических рисков и др. Одними из основных индикаторных показателей являются индексы инвестиционных рынков. Так, в США используются индексы Доу-Джонса и “Стандарт энд Пул”.

Инвестиционное поведение имеет конкретную направленность и с наибольшей эффективностью может осуществляться в тех регионах, где для этого складываются наилучшие условия. В связи с этим все возрастающее значение приобретает формирование региональной инвестиционной привлекательности. Обобщающими показателями (и их удельный вес в принятии решений об инвестировании), на основе которых ранжируется инвестиционная привлекательность регионов, являются:

- общеэкономическое развитие региона (35 %);
- развитие инвестиционной инфраструктуры региона (15 %);
- демографические характеристики региона (15 %);
- развитие рыночных отношений и коммерческой инфраструктуры региона (25 %);
- уровень криминогенных, экологических и других рисков (10 %).

Уровень инвестиционной привлекательности определяет приоритетные направления инвестиционного поведения, возможные инструменты инвестирования, уровень доходности инвестиций.

В апреле-мае 2007 г. в рамках ежегодного исследования Консультативного совета по иностранным инвестициям (КСИИ) было опрошено 106 иностранных компаний, вложивших средства в экономику России, а также 51 зарубежная организация, которые в перспективе могут быть инвесторами для страны. Более 2/3 компаний, принявших участие в опросе, имеют годовой оборот более 1 млрд долл. США, из них 24 % – более 50 млрд долл. США.

По результатам опроса иностранных инвесторов выявлено, что основным мотивом для инвестирования в Россию является высокая прибыль. Более половины инвесторов оценивают прибыль в России как более высокую по сравнению с формирующимися рынками в целом.

К основным экономическим преимуществам России зарубежные инвесторы относят рост ВВП, увеличение покупательной способности потребителей, наличие квалифицированной рабочей силы. Нынешние инвесторы с гораздо большей вероятностью соглашались, что экономика России является стабильной.

Несмотря на высокую прибыль, капитальные вложения в экономику России связаны со значительным риском. Более половины потенциальных инвесторов считают риск – выше среднего рыночного и 39 % инвесторов, действующих на территории России, согласны с данным утверждением [15, 54].

Помимо высоких инвестиционных рисков, зарубежные компании опасаются таких проблем, как коррупция и бюрократия [54]. Наряду с этим негативное воздействие на уровень инвестиционной активности оказывают: непоследовательное применение законодательства, сложные административные процедуры и необходимость лицензирования, пробелы в нормативно-правовой системе, низкий уровень защиты прав собственности и организационно-коммерческих прав.

## **Конец ознакомительного фрагмента.**

Текст предоставлен ООО «ЛитРес».

Прочитайте эту книгу целиком, [купив полную легальную версию](#) на ЛитРес.

Безопасно оплатить книгу можно банковской картой Visa, MasterCard, Maestro, со счета мобильного телефона, с платежного терминала, в салоне МТС или Связной, через PayPal, WebMoney, Яндекс.Деньги, QIWI Кошелек, бонусными картами или другим удобным Вам способом.