

# УПРАВЛЕНИЕ, ВЫЧИСЛИТЕЛЬНАЯ ТЕХНИКА И ИНФОРМАТИКА

## 8. ПРОБЛЕМЫ ИНВЕСТИРОВАНИЯ

### 8.1. ТЕНДЕНЦИИ РАЗВИТИЯ ФОРМ ИНВЕСТИРОВАНИЯ В ЭКОНОМИКУ РОССИИ

Литвиненко В.А., к.э.н., профессор кафедры «Финансы и кредит»

*Всероссийская государственная налоговая академия Минфина РФ*

В данной работе рассматривается и проводится анализ динамики инвестиций в экономику Российской Федерации. Инвестиции играют существенную роль в функционировании и развитии экономики, особенно на данном этапе. С началом демократических преобразований в РФ ее стратегическим курсом остается активное участие в процессах интеграции и либерализации мировой экономики. Интерес к динамике развития инвестиций можно наблюдать как среди иностранных инвесторов, так и российских, что приводит к различному анализу и исследованиям. Инвестиции находятся в определенной зависимости от фактора экономического роста, для выяснения которой следует предварительно определить понятия валовых и чистых инвестиций. В работе описана важность Комиссии по рискам. Также представлен алгоритм оценки степени риска в зависимости от значения совокупного риска.

Инвестиции играют существенную роль в функционировании и развитии экономики. Изменения в количественных соотношениях инвестиций оказывают воздействие на объем общественного производства и занятости, структурные сдвиги в экономике, развитие отраслей и сфер хозяйства.

Обеспечивая накопление фондов предприятий, производственного потенциала, инвестиции непосредственно влияют на текущие и перспективные результаты хозяйственной деятельности. При этом инвестирование должно осуществляться в эффективных формах, поскольку вложение средств в морально устаревшие средства производства, технологии не будет иметь положительного экономического эффекта. Нерациональное использование инвестиций влечет за собой замораживание ресурсов и вследствие этого сокращение объемов производимой продукции. Таким образом, эффективность использования инвестиций имеет важное значение для экономики: увеличение масштабов инвестирования без достижения определенного уровня его эффективности не ведет к стабильному экономическому росту.

Инвестиции находятся в определенной зависимости от фактора экономического роста, для выяснения которой следует предварительно определить понятия валовых и чистых инвестиций.

- Валовые инвестиции – это затраты на замещение старого оборудования (амортизация) плюс прирост инвестиций на расширение производства.
- Чистые инвестиции – это валовые инвестиции за вычетом суммы амортизации основного капитала.

Динамика показателя чистых инвестиций является индикатором состояния экономики: величина чистых инвестиций показывает, в какой фазе развития находится экономика страны. Если объем валовых инвестиций превышает объем амортизационных отчисле-

ний, то прирост производственного потенциала обеспечивает расширенное воспроизводство, экономика находится в стадии подъема.

При равенстве валовых инвестиций и амортизационных отчислений, т.е. нулевом значении чистых инвестиций, в экономику в данном периоде поступает такое же количество инвестиционных средств, какое и потребляется, имеет место простое воспроизводство общественного продукта, характеризующееся отсутствием экономического роста.

Если величина валовых инвестиций меньше суммы амортизационных отчислений, показатель чистых инвестиций является отрицательной величиной. Сокращение инвестиций вызывает уменьшение производственного потенциала и, как следствие, экономический спад.

Изменение объема чистых инвестиций ведет к изменению доходов, происходящему в том же направлении, но в большей степени, чем исходные сдвиги в инвестиционных расходах.

Зависимость дохода и инвестиций выражается в мультипликаторе.

Мультипликатор – это коэффициент, показывающий связь между изменением инвестиций и изменением величины дохода.

При росте инвестиций рост валового национального продукта (ВНП) будет происходить в гораздо большем размере, чем первоначальные дополнительные инвестиции. Этот множительный, нарастающий эффект в размере ВНП и называют мультипликационным эффектом.

Мультипликатор (*MP*) – это числовой коэффициент, который показывает размеры роста ВНП при увеличении объема инвестиций.

$$MP = \text{Приращенный ВНП} / \text{Приращенные инвестиции} = \Delta \text{ВНП} / \Delta \text{инвестиций};$$

$$\Delta \text{ВНП} = MP * \Delta \text{инвестиций},$$

т.е. мультипликатор, умноженный на приращение инвестиций, показывает приращение ВНП.

Выводы.

1. Чем больше дополнительные расходы населения на потребление, тем больше будет величина мультипликатора, а следовательно, приращение ВНП при данном объеме инвестиций.
2. Чем больше дополнительные сбережения населения, тем меньше величина мультипликатора, а следовательно, приращение ВНП при данном объеме приращения инвестиций.
3. Чтобы выразить воздействие прироста дохода на прирост инвестиций, применяется акселератор.

Акселератор – это коэффициент, указывающий на количественное отношение прироста инвестиций данного года к приросту национального дохода прошлого года.

Он выражает воздействие прироста дохода на прирост инвестиций.

С началом демократических преобразований в Российской Федерации ее стратегическим курсом остается активное участие в процессах интеграции и либерализации мировой экономики. Экс-президент В.В. Путин неоднократно подчеркивал приверженность высшего политического руководства страны дальнейшей интеграции российской экономики в мировое хозяйство и

рационального участия в международном разделении труда. В своем послании Федеральному Собранию 26 апреля 2007 г. он особо подчеркнул, что сейчас перед РФ стоит задача формирования научно-технологического потенциала, адекватного современным вызовам мирового технологического развития. В своем выступлении на Петербургском экономическом форуме 10 июня 2007 г. В.В. Путин, кроме того, отметил, что РФ намерена строить максимально благоприятный режим для иностранных инвесторов.

Для сохранения высоких темпов роста экономики и, в частности, инвестиций в основной капитал и притока иностранных инвестиций Правительство РФ продолжает деятельность, направленную на улучшение инвестиционного климата. На предприятиях с участием иностранного капитала (8 890 на 1 октября 2006 г.) заняты 2,4 млн. чел. Доля этих предприятий в валовом внутреннем продукте (ВВП) РФ составляет 28,6%, в том числе в промышленном производстве – 23%.

В последние годы достигнуты позитивные результаты в реализации социально-экономической политики и, как следствие, укрепляется положительный инвестиционный имидж РФ в мировом сообществе. По темпам экономического роста в последние годы РФ уверенно входит в число лидеров мирового сообщества. За 2000-2006 гг. российский ВВП в реальном выражении увеличился почти на 60%. (в январе – мае 2007 г. – 7,7%). Среднегодовой темп прироста составил 7%, что более чем вдвое превышает среднегодовые темпы прироста мировой экономики за тот же период. По итогам 2006 г. РФ стала десятой в мире страной, ВВП которой превысил 1 трлн. долл. США по текущему курсу.

На современном этапе развития РФ для воспроизводства производственных фондов только в базовых отраслях требуется не менее 100 млрд. долл. капиталовложений в год. Задачи роста ВВП и структурной перестройки экономики значительно увеличивают данную потребность.

Реализация поставленной экс-президентом В.В. Путиным задачи удвоения ВВП за десять лет (к 2013 г.) потребует, по некоторым оценкам, не менее 1,1 трлн. долл. инвестиций, в том числе прямых иностранных – не менее 170 млрд. долл.

Фактически речь идет об удвоении общего объема инвестиций в основной капитал и увеличении в четыре раза объема прямых иностранных инвестиций по сравнению с 1995-2002 гг.

Впервые за последние 15 лет снизился уровень износа основных фондов. Доля инвестиций в основной капитал применительно к ВВП возросла в 2006 г. до 18,2%. Однако при сложившейся структуре основного капитала, его физическом и моральном износе нынешний объем инвестиций является недостаточным для осуществления эффективной структурной политики и обновления основных производственных фондов. С учетом мирового опыта необходимо повысить норму валового накопления до 24-26% ВВП (такой уровень имеют, в частности Индия, Казахстан, Чехия).

2006 -2007 гг. стали годами перехода от политики стабилизации и накоплений к политике развития. Основной задачей на текущий период является переход к модели стабилизации в условиях кризисных явлений и экономического развития за счет диверсификации экономики и расширения инвестиционных и инновационных источников ее роста.

Сама динамика инвестиций в основной капитал является позитивной (в 2006 г. – 13,7%, за пять месяцев 2007 г. – 20,8%). При этом доля прямых иностранных инвестиций в объеме инвестиций в основной капитал в 2006 г. едва превысила 7,2% (в 1-м квартале 2007 г. – 5,1%). Этот показатель составляет в Польше 23%, а в Казахстане превышает 56%.

Доля прямых иностранных инвестиций в ВВП пока составляет менее 1,3%. По показателю чистого притока прямых иностранных инвестиций (ПИИ) РФ уступает США в 30 раз, крупнейшим странам ЕС – в 10 раз, Бразилии – в два раза.

В соответствии с объективными рыночными закономерностями инвестирование предполагает функционирование развитого финансового рынка. Взаимодействие инвестиционного и финансового рынков является важным условием макроэкономического равновесия в рыночном хозяйстве. Финансовый рынок обеспечивает аккумуляцию временно свободных денежных средств одних субъектов рынка и эффективное использование их другими, бесперебойное формирование финансовых ресурсов, их наиболее эффективное инвестирование и целенаправленное использование.

Согласно положениям теории финансового посредничества, основным собственником инвестиционных ресурсов является население, а основным потребителем – предприятия и организации.

При анализе инвестиционной значимости сбережений населения принято выделять организованные и неорганизованные формы сбережений. Под организованными сбережениями понимают сбережения, осуществляемые в виде вкладов в банки и ценные бумаги. Неорганизованные сбережения – это сбережения в форме наличной валюты, которые остаются на руках у населения. Данная форма сбережений населения представляет собой потенциальный инвестиционный ресурс.

Домашние хозяйства выступают не единственным поставщиком денежных средств на финансовом рынке. Источниками инвестиционного капитала могут быть собственные ресурсы кредитно-финансовых институтов, временно свободные денежные средства предприятий и организаций, средства иностранных инвесторов, государства и др.

Реализация инвестиционного спроса и предложения осуществляется финансовыми посредниками. Рыночный механизм мобилизации инвестиционных ресурсов и их эффективного размещения предполагает наличие развитой инфраструктуры инвестиционного процесса, различных институциональных органов инвесторов, соответствующих рыночной экономике.

Экономике развитых стран присуща сложная и многообразная структура институтов, осуществляющих мобилизацию инвестиционных ресурсов с последующим их вложением в предпринимательскую деятельность. Эти институты аккумулируют отдельные сбережения домашних хозяйств и фирм в значительные массы инвестиционного капитала, который затем размещается среди потребителей инвестиций.

Потребность в косвенных формах инвестирования возникает потому, что традиционные финансовые инструменты оказываются недоступны мелким инвесторам из-за высокой цены, сложности работы с ними или нежелания эмитентов и посредников возиться с небольшими сделками.

Актуальность косвенных форм инвестирования связана также с тем, что для снижения риска инвестиционный портфель следует разнообразить. Собранные вместе средства тысяч мелких инвесторов – уже сила, способная выступать в качестве покупателя или продавца, в частности, в Российской торговой системе.

В наиболее общем виде финансовые институты включают следующие типы:

- коммерческие банки (универсальные и специализированные);
- небанковские кредитно-финансовые институты (финансовые и страховые компании, пенсионные фонды, ломбарды, кредитные союзы и товарищества);
- инвестиционные институты (инвестиционные компании и фонды, фондовые биржи, финансовые брокеры, инвестиционные консультанты и пр.).

Общая характеристика всех групп институциональных инвесторов – аккумуляция ими временно свободных денежных средств с последующим вложением их в экономику. Вместе с тем каждая из указанных групп обладает собственными спецификой в осуществлении присутствующих ей функций, механизме аккумуляции инвестиционных ресурсов и их дальнейшем размещении.

Значительный инвестиционный потенциал концентрируется в учреждениях банковской системы. Банковская система является важным источником удовлетворения инвестиционного спроса. Несмотря на относительно высокий уровень самофинансирования в странах с развитой рыночной экономикой, внутренние денежные ресурсы не покрывают общей потребности в инвестициях. Особенно очевидным этот разрыв становится при осуществлении крупных структурных сдвигов в хозяйственном организме стран, когда резко возрастает спрос на инвестиции.

Базовой основой банковской системы являются универсальные коммерческие банки, являющиеся многофункциональными учреждениями, оперирующими в различных секторах финансового рынка. Вместе с тем развитие тенденции к специализации банковских услуг привело к выделению специализированных инвестиционных банков. Особенностью деятельности инвестиционных банков является их ориентация на мобилизацию долгосрочного капитала и предоставление его путем выпуска и размещения акций, облигаций, других ценных бумаг, долгосрочного кредитования, а также обслуживание и участие в эмиссионно-учредительской деятельности нефинансовых компаний.

В современной кредитной системе существуют два вида инвестиционных банков. Банки первого вида осуществляют услуги, связанные исключительно с торговлей и размещением ценных бумаг, банки второго типа – с предоставлением среднесрочных и долгосрочных кредитов.

Инвестиционные банки выступают в качестве организаторов первичного и вторичного обращения ценных бумаг третьих лиц, гарантов эмиссии, посредников и кредиторов при осуществлении фондовых операций.

Инвестиционные банки первого вида функционируют в основном на первичном внебиржевом рынке ценных бумаг, осуществляя посредническую деятельность по размещению ценных бумаг.

Основные задачи инвестиционных банков второго вида состоят в средне- и долгосрочном кредитовании различных секторов и отраслей экономики, реализации специальных целевых проектов в области передовых технологий, а также государственных программ стабилизации экономики и социально экономического развития.

К небанковским финансово-кредитным институтам относят ломбарды, кредитные товарищества, кредитные союзы, общества взаимного кредита, страховые общества, пенсионные фонды, финансовые компании и др.

Ломбарды представляют собой кредитные учреждения, выдающие ссуды под залог движимого имущества. Ломбарды специализируются на предоставлении потребительского кредита под обеспечение в виде залога движимого имущества. Практикуются также операции по хранению ценностей клиентов, а также продажа заложенного имущества на комиссионных началах.

Кредитные товарищества создаются в целях кредитно-расчетного обслуживания своих членов:

- кооперативов;
- арендных предприятий;
- предприятий малого и среднего бизнеса;
- физических лиц.

Капитал кредитных товариществ формируется путем покупки паев и оплаты обязательного вступительного взноса, который при выбытии не возвращается. Основные операции кредитных товариществ включают предоставление ссуд, комиссионные и посреднические операции.

Кредитные союзы представляют собой кредитные кооперативы, организуемые группами частных лиц или мелких кредитных организаций. Они представлены двумя основными типами. Кредитные союзы первого типа организуются группой физических лиц, объединяемых по профессиональному или территориальному признаку. Кредитные союзы второго типа создаются в виде добровольных объединений ряда самостоятельных кредитных товариществ.

Общества взаимного кредита – это вид кредитных организаций, близких по характеру деятельности к коммерческим банкам, обслуживающим мелкий и средний бизнес. Участниками общества взаимного кредита могут быть физические и юридические лица, формирующие за счет вступительных взносов капитал общества.

Страховые общества, реализуя страховые полисы, принимают от населения сбережения в виде регулярных взносов, которые затем помещаются в государственные и корпоративные ценные бумаги, закладные под жилые строения. Страховые общества могут быть организованы в форме акционерного общества или взаимной компании.

Частные пенсионные фонды представляют собой юридически самостоятельные фирмы, управляемые страховыми компаниями или трастовыми отделами коммерческих банков. Их ресурсы формируются на основе регулярных взносов работающих и отчислений фирм, образовавших пенсионный фонд, а также доходов по принадлежащим фонду ценным бумагам. Пенсионные фонды отличаются устойчивым финансовым положением, продуманной инвестиционной стратегией.

Финансовые компании специализируются на кредитовании продаж потребительских товаров в рассрочку и выдаче потребительских ссуд. Источником ресурсов финансовых компаний являются собственные краткосрочные обязательства, размещаемые на рынке, и кредиты банков.

Инвестиционные институты представлены хозяйствующими субъектами (или физическими лицами), которые осуществляют деятельность на рынке ценных бумаг как исключительную, т.е. не допускается ее совмещение с другими видами деятельности. К инвестиционным ин-

ститутам относят определенные виды специальных финансово-кредитных институтов (инвестиционные банки первого вида, инвестиционные компании и фонды), а также фондовые биржи, инвестиционных брокеров, дилеров, консультантов и др.

Инвестиционные компании и фонды представляют собой разновидность финансово-кредитных институтов, аккумулирующих средства частных инвесторов путем эмиссии собственных ценных бумаг и размещающие их в ценные бумаги других эмитентов.

Инвестиционные компании – это объединения (корпорации), осуществляющие операции с ценными бумагами и выполняющие некоторые функции коммерческих банков. Инвестиционные фонды учреждаются в форме акционерного общества. В зависимости от методов формирования ресурсов различают инвестиционные компании (фонды) открытого и закрытого типа. У инвестиционных компаний открытого типа число акций, образующих акционерный капитал, изменяется в зависимости от спроса на эти акции. У инвестиционных компаний закрытого типа величина акционерного капитала является фиксированной. Курс акций определяется складывающимся на вторичном рынке соотношением спроса и предложения.

Фондовая биржа выступает как особый, институционально организованный рынок ценных бумаг, функционирующий на основе централизованных предложений о купле-продаже ценных бумаг, выставляемых биржевыми брокерами по поручениям институциональных и индивидуальных инвесторов. В рыночной экономике значительная часть долгосрочных вложений капитала осуществляется посредством фондовой биржи.

Инвестиционные дилеры и брокеры представлены профессиональными организациями, ведущими посредническую деятельность на фондовом рынке, или отдельными физическими лицами. Инвестиционный дилер осуществляет покупку ценных бумаг от своего имени и за свой счет с целью их последующего размещения среди инвесторов. Инвестиционный брокер занимается сведением покупателей и продавцов ценных бумаг и осуществлением сделок с ценными бумагами за комиссионное вознаграждение.

Мобилизованный финансовыми посредниками инвестиционный капитал может размещаться в различных формах:

- займы;
- выпуск акций;
- покупка облигаций, других ценных бумаг и т.д.

В зависимости от способа трансформации сбережений в инвестиции выделяют два сегмента финансового рынка: кредитный рынок, где передача денежных средств опосредствуется кредитно-финансовыми институтами, и фондовый рынок, где перераспределение инвестиционного капитала осуществляется путем выпуска и продажи ценных бумаг.

Первый вариант инвестирования играет заметную роль в странах с развитой экономикой, где доля кредита в финансировании затрат хозяйства в зависимости от соотношения объемов финансирования через фондовый и кредитный рынок колеблется от 25-30% до 50-60% и значительна доля вкладов населения в пассивах банков. Привлекательность данного способа передачи сбережений для их владельцев обусловлена тем, что он обеспечивает высокую ликвидность вложений, их надежность и доступность для широких слоев мелких

вкладчиков, что компенсирует менее высокую по сравнению с вложениями в ценные бумаги доходность.

Модель инвестирования может быть представлена следующим образом: мобилизация инвестиционных ресурсов – вложение их в кредиты, ценные бумаги производственных, финансовых, государственных и муниципальных органов. Она действует эффективно лишь при реальном воспроизводстве. При этом происходит перераспределение средств между различными секторами экономики, исходя из рыночных критериев привлекательности вложений, ориентированных на достижение максимальной прибыльности при допустимом уровне риска. Кроме того, в самих секторах выделяются лидеры, предлагающие наиболее перспективные и качественные товары. В результате между различными подразделениями воспроизводства поддерживается определенное соотношение, отражающее инвестиционные предпочтения экономических субъектов.

Инвестиционный климат – совокупность социально-экономических, политических и финансовых факторов, определяющих степень привлекательности инвестиционного рынка и величину инвестиционного риска.

Инвестиционный климат включает объективные возможности страны или региона (инвестиционный потенциал) и условия деятельности инвестора (инвестиционный риск).

Инвестиционный потенциал складывается как сумма объективных предпосылок для инвестиций, зависящая как от наличия и разнообразия сфер и объектов инвестирования, так и от их экономического «здоровья».

Инвестиционный риск характеризует вероятность потери инвестиций и дохода от них. Он показывает, почему не следует (или следует) инвестировать в данное предприятие, отрасль, регион, страну. Риск – характеристика качественная. Степень инвестиционного риска зависит от политической, социальной, экономической, экологической, криминальной ситуаций.

«Если инвестиционный риск высок, то показатели потенциала рынка и ресурсной обеспеченности экономики в качестве стимулов инвестиций и характеристик инвестиционного климата выходят на второй план».

Инвестиционная деятельность неразрывно связана с рисками. Риски инвестиций заключаются в полной или частичной потере ожидаемого эффекта от капиталовложений, что может выражаться в:

- полной или частичной утрате инвестиционных товаров на разных стадиях инвестиционного процесса;
- срыве или замедлении сроков строительно-монтажных работ;
- невозможности обеспечить окупаемость вложенных средств;
- потере дохода вследствие непредсказуемого увеличения сроков оборота авансируемого капитала.

Повышение коммерческой привлекательности и увеличение объема прямых вложений в экономику неразрывно связано со снижением инвестиционных рисков.

Сравнительно небольшой (по масштабам РФ) объем прямых инвестиций в реальный сектор экономики можно объяснить большими политическими и макроэкономическими рисками. Однако, учитывая высокий научно-технический потенциал страны, доля венчурных инвестиций в российские высокотехнологичные проекты в 1-2% выглядит явно недостаточной.

Если же структура инвестиций внутри страны оказывается несбалансированной, т.е. какие-то секторы экономики остаются практически без инвестиций, то скорее всего это связано с недостаточным инфраструктурным обеспечением конкретного вида бизнеса и

может быть изменено с помощью мер, не носящих глобальный характер.

Возвращаясь к РФ, можно сказать, что если еще вчера основной риск был связан с политической нестабильностью, то уже сегодня на первый план выходят проблемы несбалансированности и неупорядоченности нормативно-правовой базы экономических преобразований и неготовностью государственных и общественных структур, других субъектов хозяйственной деятельности к работе в рыночных условиях, то есть основной риск по-прежнему связан с отсутствием стабильности, но уже не политической, а организационной и экономической.

Создание более устойчивой, предсказуемой и упорядоченной ситуации на мезо-уровне напрямую зависит от создания адекватной инфраструктуры, которая при стремлении к эффективности для потребителя всегда должна быть адресной и определяться исключительно запросами бизнеса. Так, если в США венчурный капитал был исходно ориентирован на финансирование перехода от идеи (в основном технической) к ее промышленной реализации (технологическая инновация), то в странах с так называемой переходной экономикой венчур в основном концентрируется на заполнении или создании новых рынков, т.е. рынков товаров и услуг, которые стали возможными после создания качественных политических изменений в этих странах.

За последние 10 лет в нашей стране было несколько волн создания технопарков. Результативность этих инициатив оказалась невысокой, что было связано с абсолютно нерыночным подходом к их работе. Как правило, технопарки создавались с целью получить дополнительный источник бюджетных средств. Даже приблизительный расчет окупаемости проекта не делался, что приводило в конечном счете еще к одному мало эффективному и искусственному придатку университета или исследовательского института, при котором создавался технопарк. Из общего числа можно выделить несколько эффективно действующих структур, которые стали таковыми, благодаря личностям их организаторов и руководителей.

К работе по созданию инновационных технологических центров (ИТЦ) на разных стадиях подключались различные международные организации. Их интерес к проекту был вызван в значительной степени схожестью подходов с тем, что имеет место в наиболее индустриально развитых странах. Помимо технической помощи (консультации, стажировки менеджеров ИТЦ и т.д.), иностранные партнеры участвовали в создании информационных систем, а также различных сервисных структур, обеспечивая таким образом эффективный интерфейс между российскими и зарубежными компаниями. Федеральные и региональные власти поддержали программу построения в РФ системы ИТЦ, увидев в ней в первую очередь один из возможных путей реструктуризации крупной постсоветской промышленности.

Наибольший же интерес к проекту проявили малые предприятия (МП), которые в максимальной степени были заинтересованы в получении надежной и предсказуемой технологической инфраструктуры, включающей высококачественное сервисное обслуживание. При этом с самого начала организаторы ИТЦ стремились разместить у себя производственные компании, свободные или освобождающиеся от бюджетной зависимости и с высоким потенциалом роста.

Таким образом, в создание технологической инфраструктуры были вовлечены практически все перечисленные выше потенциальные участники. Совместные усилия позволили получить работоспособную инфраструктуру. Заметно увеличились обороты и налоговые выплаты этих фирм. Помимо создания новых высококвалифицированных рабочих мест на малых предприятиях, удалось сохранить многие рабочие места в крупной промышленности, принявшей к производству новые инновационные продукты, разработанные МП.

Необходимо подчеркнуть, что продвинутой сервис может стоить достаточно дорого. Однако это не останавливает перспективные компании, особенно если им предоставляются некоторые льготы на начальном этапе. Это полностью коррелирует с общепринятой практикой, которая показывает, что высококвалифицированные и стремящиеся к успеху люди предпочитают жить в странах (или регионах стран) с высоким уровнем жизни, подразумевающим дорогое и качественное медицинское обслуживание, обучение и иные составляющие полноценной социальной инфраструктуры.

На сегодня в РФ видятся, не считая МП, две наиболее заинтересованные стороны создания гарантийных фондов – государство и банки. Для государства возникновение гарантийных институтов означает возможность привлечения дополнительных внебюджетных средств в инновационную сферу. В свою очередь банки, имея систему обеспечения, смогут снизить объем средств, отвлекаемых Центральным банком РФ для резервирования необеспеченных кредитов, что позволит им вовлечь в сферу своей деятельности новую перспективную группу клиентов. При этом МП получают доступ к существенным финансовым ресурсам.

Интересен также опыт создания гарантийных фондов за счет самих МП в виде обществ взаимного кредитования. Однако этот подход не позволяет обеспечить достаточно крупные кредиты. Участие международных организаций, имеющих опыт создания стартовых и гарантийных фондов в других странах, важно не только с точки зрения привлечения ресурсов, но и знаний, необходимых для успешной работы таких структур.

Основной риск инвестора в любой стране и любом виде бизнеса связан с неадекватным менеджментом. Минимизация этого риска достигается повышением управленческой и предпринимательской культуры, качественным обучением и переподготовкой менеджеров всех уровней, обеспечением их необходимой поддержкой (консалтинговой и информационной).

Целесообразно объединить вместе те направления поддержки, где определяющую роль играет нематериальная составляющая. Именно в развитии нематериальной составляющей инфраструктуры принимали наибольшее участие международные организации через различные программы технической помощи. Однозначно можно сказать, что результативность программ оказалась неадекватна объему средств, потраченных на консультирование, переподготовку специалистов и информационную поддержку российского бизнеса. Причин относительной неэффективности этих усилий несколько:

- программы технической помощи, особенно на начальном этапе, были безадресными;
- как правило, партнерами с российской стороны выступали заведомо нерыночные структуры (государственные предприятия, университеты и академические институты, региональные и федеральные институты власти);

- в программах технической помощи отсутствовали динамичность и гибкость.

Одной из важных составных частей деятельности Федеральной службы безопасности является осуществление мероприятий по привлечению инвестиций в экономику РФ, содействие формированию благоприятного инвестиционного климата на территории нашей страны.

С учетом особой значимости этого направления, в структуре органов ФСБ РФ созданы подразделения, в функции которых, наряду с защитой государственных интересов на канале внешнеэкономического сотрудничества, входит и оказание содействия западным инвесторам вплоть до их непосредственной защиты от противоправных посягательств.

Необходимо отметить, что в отличие от органов Министерства внутренних дел РФ это подразделение в силу своей численности и специфики поставленных перед ним задач не стремилось решить все проблемы всех иностранцев, ведущих свой бизнес. К числу основных задач были отнесены:

- ведение аналитической работы по оценке состояния и тенденций развития процесса привлечения западных инвестиций в экономику.
- выявление и обобщение конкретных фактов негативного опыта деятельности западных инвесторов, анализ причин происшедшего.

РФ занимает одно из первых мест в мире по своей территории, имеет 86 субъектов Федерации, в том числе и национальные образования. Все это не может не отразиться на социально-экономическом положении ее регионов, путей их развития и особенностях расположенного в них производства. В силу территориальных и климатических условий РФ, идеологии размещения производственных мощностей, она имеет определенную особенность для инвестирования, когда происходит миграция населения к производству, а миграция производства к населению. Эта особенность значительно увеличивает влияние региональных факторов на развитие экономики РФ, в отличие от других стран. Отсюда огромные проблемы, связанные с отсутствием возможности сплошного освоения территорий, что приводит к значительным транспортным издержкам, затратам на дорожное строительство, создание систем телекоммуникаций.

В рейтинге конкурентоспособности, подготовленном в 2006 г. в рамках Всемирного экономического форума, РФ потеряла девять пунктов и заняла 62-е место из 125 (54-е место годом ранее).

В конкурентной борьбе за привлечение прямых иностранных инвестиций РФ уступает не только Китаю, странам Центральной и Восточной Европы, но и ряду государств – членов СНГ. Речь идет, в частности, о Казахстане, который лидирует по инвестиционной привлекательности среди стран СНГ. Он первым из них получил инвестиционный рейтинг от всех трех ведущих рейтинговых агентств. РФ стала второй в этом списке.

Сам поток инвестиций из-за рубежа в российскую экономику остается значительным. По данным Федеральной службы государственной статистики, на 31 марта 2007 г. их накопленный объем составил 151,5 млрд. долл. (прирост на 33,1% по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года).

Накопленные прямые инвестиции составили 48,2%, или 73 млрд. долл., портфельные – 1,8%, или 2,7 млрд. долл., прочие (главным образом торговые и товарные кредиты) – 50%, или 75,8 млрд. долл.

В 1-м квартале 2007 г. в российскую экономику поступило 24,6 млрд. долл., что в 2,8 раза больше, чем за соответствующий период предыдущего года. При этом иностранные инвесторы вывели из РФ 12,2 млрд. долл.

Наибольший объем поступлений отмечен в сферах:

- добычи полезных ископаемых – 8,4 млрд. долл.;
- торговли (включая внешнюю) и общественного питания – 7,9 млрд. долл.;
- обрабатывающей промышленности – 3,4 млрд. долл.;
- транспорта и связи – 2,7 млрд. долл.;
- недвижимости – 900 млн. долл.;
- в финансовом секторе – 820 млн. долл.

По-прежнему основную долю (14,7 млрд. долл., или 59,6%) занимают прочие иностранные инвестиции. На долю прямых иностранных инвестиций пришлось 39,6%, или 9,8 млрд. долл. Поступления портфельных инвестиций сократились на 14,2% и составили 197 млн. долл., или 0,8% объема всех иностранных инвестиций, поступивших в 1-м квартале 2007 г.

Набирает силу тенденция к растущему возврату капиталов. По оценкам авторитетных экспертов, на репатриированный капитал приходится почти половина общего объема иностранных инвестиций в российскую экономику, в том числе свыше 70% объема прямых иностранных инвестиций. Отток зарубежных российских инвестиций в 1-м квартале 2007 г. (11,8 млрд. долл.) вырос по сравнению с соответствующим периодом 2006 г. на 16,6% и значительно уступал притоку иностранных инвестиций (24,6 млрд. долл.).

Больше всего инвестиций поступило в указанный период из:

- Нидерландов – 7,7 млрд. долл.;
- Люксембурга – 4 млрд. долл.;
- Великобритании – 3,1 млрд. долл.;
- Кипра – 2,8 млрд. долл.;
- Ирландии – 1,7 млрд. долл.;
- ФРГ – 666 млн. долл.;
- Британских Виргинских островов – 579 млн. долл.;
- Швейцарии – 504 млн. долл.;
- Франции – 466 млн. долл.

Лидерами по накопленным прямым инвестициям в российскую экономику по состоянию на 31 марта 2007 г. являются:

- Нидерланды – 27,4 млрд. долл.;
- Кипр – 21,6 млрд. долл.;
- США – 3,6 млрд. долл.;
- ФРГ – 3,1 млрд. долл.;
- Великобритания – 2,6 млрд. долл.;
- Британские Виргинские острова – 2 млрд. долл.

На эти страны, а также на Швейцарию (1,4 млрд. долл.), Францию (761 млн. долл.), Люксембург (651 млн. долл.), Ирландию (360 млн. долл.) приходится 86,8% прямых иностранных инвестиций, накопленных по состоянию на 31 марта 2007 г.

Прежде всего, вышеуказанные инвестиции ориентированы на удовлетворение конечного потребительского спроса (розничная торговля, пищевая промышленность, автосборочное производство, выпуск бытовой техники, промышленность стройматериалов, бытовая химия, мебельная промышленность).

В целом отраслевое распределение накопленных на 31 марта 2007 г. иностранных инвестиций не претерпело принципиальных изменений.

Основной объем приходится на:

- обрабатывающую промышленность (43,8 млрд. долл.);
- добычу полезных ископаемых (37,5 млрд. долл.);
- сферу торговли и общественного питания (37,3 млрд. долл.).

На сферу недвижимости, транспорт и связь, финансы приходится соответственно 11,5 млрд. долл.; 11,3 млрд. долл.; 5,6 млрд. долл.

Характерной особенностью в плане регионального направления привлечения иностранных инвестиций остается их высокая концентрация в небольшой группе регионов. На 12 субъектов Федерации приходилось 86,3% поступивших в 2006 г. иностранных инвестиций:

- в Москву поступили 43,5% их всего объема;
- в Сахалинскую область – 9,8%;
- Санкт-Петербург – 9,5%;
- Московскую область – 8,5%;
- Самарскую область – 3,3%;
- Челябинскую область – 2,7%;
- Тюменскую область – 2,6% (в том числе, Ханты-Мансийский автономный округ Югра – 2,2%);
- Свердловскую область – 2,5%;
- Краснодарский край – 1,4%;
- Республику Саха (Якутия) – 1,3%;
- Архангельскую область – 1,2%.

Принципиально важной остается работа по укреплению договорно-правовой базы участия РФ в международном инвестиционном сотрудничестве.

В последние годы вступили в силу двусторонние соглашения об избежании двойного налогообложения с Австралией, Исландией, Литвой, Новой Зеландией, Сирией.

Правительство внесло 11 апреля 2002 г. дополнения и изменения в типовое Соглашение от 9 июня 2001 г. о поощрении и взаимной защите капиталовложений. Их суть состоит в том, что предоставляемый РФ режим не может быть лучше, чем тот, который наша страна будет готова предоставить в рамках обязательств по членству во Всемирной торговой организации (ВТО).

В настоящее время действуют 38 двусторонних соглашений о поощрении и взаимной защите капиталовложений, из которых 11 были заключены еще во времена СССР.

Кроме того, РФ ратифицированы соглашения с Арменией, Болгарией, Йеменом, КНДР, Лаосом, Ливаном, Монголией (в настоящее время они в силу ряда причин пока не вступили в силу).

Заключены, но не прошли процесс ратификации в РФ соглашения с Алжиром, Иорданией, Катаром, Китаем, Польшей, Португалией, Словенией, США, Таджикистаном, Таиландом, Узбекистаном, Хорватией, Эквадором. Готовятся ратификации РФ соглашения с Сирией, Хорватией, Эквадором. Кроме того, Президент РФ В.В. Путин отклонил 27 декабря 2005 г. закон о ратификации соглашения с Кипром.

Готовы к подписанию соглашения с Латвией (его подписание было заморожено по инициативе Государственной думы в связи с проблемой русскоязычного населения в Латвии) и Марокко. Завершены переговоры по подписанию соглашений с Азербайджаном и Боснией и Герцеговиной.

В ближайшем будущем пройдут переговоры с Анголой, Бельгией и Люксембургом, Венесуэлой, Израилем, Иорданией, Ираном, Ливией, Малайзией, Перу, Румынией.

В перспективе предполагается проведение аналогичных переговоров с Австрией, Бразилией, Ганой, Исландией, Киргизией, Оманом, Словакией, Тунисом, Финляндией, Чили.

Важным элементом деятельности по созданию благоприятных условий для иностранных инвестиций и повы-

шению открытости российской экономики является переговорный процесс по вступлению РФ в такие влиятельные международные экономические организации, как ВТО и Организацию экономического сотрудничества и развития (ОЭСР). Продолжается работа по приведению российского законодательства в соответствие с нормами и правилами ВТО и ОЭСР. В январе 2007 г. Россия была переведена в третью группу государственных рисков (из существующих семи) по классификации ОЭСР. Наша страна является полноправным членом Международной группы финансовых действий (ФАТФ).

Российская экономика сегодня уже ничуть не более закрыта или субсидируема, чем экономики стран, являющихся членами упомянутых организаций.

Продолжается работа в рамках международных региональных финансовых и экономических организаций.

В 2006 г. доля РФ в совокупном кредитном портфеле Европейского банка реконструкции и развития (ЕБРР) превысила 38%, составив 1,9 млрд. евро. При этом банк расширяет свою деятельность в российских регионах.

Активизирует работу Черноморский банк торговли и развития (ЧБТР). На нашу страну приходятся около 19% кредитного портфеля банка.

Расширяются контакты с Европейским инвестиционным банком (ЕИБ). Федеральный закон о ратификации рамочного соглашения с ЕИБ предоставил возможность снятия Евросоюзом ограничений по операциям ЕИБ в РФ. К сожалению, в рамках второго мандата ЕИБ на сумму 500 млн. евро (срок мандата истекает в июле 2007 г.), предназначенного странам бывшего СССР (кроме государств Балтии и Средней Азии), на финансирование операций в РФ не было подписано ни одного контракта. В рамках действия первого мандата ЕИБ были подписаны контракты на финансирование трех проектов на общую сумму 85 млн. евро. Включение РФ в новый мандат ЕИБ на 2007-2013 г. (в сумме 3,7 млрд. евро на операции в России, Украине, Молдавии, Белоруссии, государствах Закавказья) открывает новые перспективы взаимодействия с банком.

ЕИБ подтверждает приоритетность РФ как объекта своих инвестиций. Банк готов к рассмотрению потенциальных проектов развития российской транспортной и энергетической инфраструктуры, представляющих интерес для Евросоюза.

В целях последовательной и скоординированной деятельности по активизации привлечения иностранных инвестиций в экономику РФ постановлением Правительства РФ от 29 сентября 1994 г. №1108 был образован Консультативный совет по иностранным инвестициям в РФ под руководством председателя Правительства РФ.

С российской стороны в его работе принимают участие руководители ряда федеральных министерств и ведомств, прежде всего экономического блока. Обеспечение работы Консультативного совета и координация деятельности рабочих групп, созданных в его рамках, возложено на Министерство экономического развития и торговли РФ.

Основная форма работы Консультативного совета – это прямой диалог между Правительством РФ и иностранными компаниями, банками и фирмами, входящими в состав совета, по вопросам, связанным с созданием благоприятного инвестиционного климата в РФ, а также и по другим проблемам продвижения иностранных инвестиций в российскую экономику.

Важный компонент деятельности Консультативного совета – подготовка предложений по дальнейшему совершенствованию налоговой системы и таможенного режима.

Деятельность по формированию внешнеполитических предпосылок улучшения инвестиционного климата страны, проводимая Министерством иностранных дел РФ (МИД РФ), затрагивает основные вопросы компетенции совета. Представители МИД РФ принимают участие в деятельности рабочих групп и присутствуют на всех заседаниях совета.

20-е заседание Консультативного совета по иностранным инвестициям состоялось в Москве 16 октября 2006 г. На нем основное внимание было уделено совершенствованию государственного регулирования экономики, вопросам налоговой, таможенной политики, развитию банковского сектора и финансовых рынков, созданию условий для расширения инновационной деятельности. Итоги заседания подтверждают интерес стратегических иностранных инвесторов к долгосрочным проектам в РФ и улучшение инвестиционной привлекательности нашей страны.

Иностранные инвестиции играют важную роль в интернационализации экономики любой страны. Иностранный бизнес играет, как минимум, две важные роли. Первая – это внедрение более эффективной практики управления, новых технологий, более эффективной практики общения и т.д. Он просто демонстрирует более эффективные методы работы. Вторая роль – это дополнение к тем внутренним источникам инвестиций, которые есть в России». Для РФ на данном этапе ее развития они имеют существенное значение как фактор стабилизации и подъема отечественной экономики.

Иностранные инвестиции в РФ в 2007 г. поступили на сумму 120,9 млрд. долл., что в 2,2 раза больше их притока в предыдущем году.

Даже в самых стабильных экономических условиях процесс инвестирования сопряжен с различными видами ворованных ресурсов. При этом в условиях развоя экономики основные риски известны, и вероятность невозврата может быть оценена с достаточной степенью точности. Для определенности будем называть такие виды риска регулярными.

В российских условиях, особенно на региональном уровне, регулярным инвестиционным рискам сопутствуют колебания экономической и политической внешней и внутренней ситуации, а также дефицит инвестиционных ресурсов, что делает влияние регулярных рисков более непредсказуемым и появляется необходимость не только оценки самого риска, но и оценки вероятности появления того или иного вида риска.

В этой связи, на наш взгляд, было бы целесообразным показать возможности оценки региональных инвестиционных рисков, а также основные способы их минимизации на этапе первоначального распределения инвестиционных ресурсов. Инвестиционные риски в регионе, как правило, оцениваются по трем группам:

- кредитования;
- реализации инвестиционных проектов;
- возврата инвестиционных ресурсов.

Помимо этого риски могут быть оценены по уровню потерь (см. рис. 1).

Область, в которой потери не ожидаются, можно считать безрисковой зоной, ей соответствуют нулевые или отрицательные потери (превышение прибыли).

Зоной допустимого риска можно назвать область, в пределах которой инвестиционный процесс в регионе сохраняет свою экономическую целесообразность, то есть потери имеют место, но они меньше ожидаемой прибыли. Граница зоны допустимого риска соответствует уровню потерь, равному расчетной прибыли от предпринимательской деятельности.

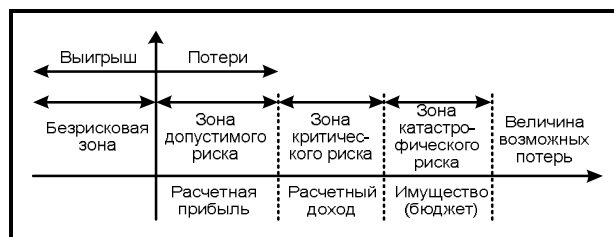


Рис. 1. Схема зон риска при осуществлении инвестиций в регионе

Следующую более опасную область можно назвать зоной критического риска. Это область, характеризуемая возможностью потерь, превышающих величину ожидаемого инвестиционного дохода. Иначе говоря, зона критического риска характеризуется опасностью потерь, которые заведомо превышают ожидаемую прибыль и в пределе могут привести к невозмещаемой потере всех инвестиционных ресурсов. В этом случае инвестиции не только не приносят никакого дохода, но и приводят к убыткам в сумме всех инвестиционных затрат.

Кроме критического, целесообразно рассмотреть еще более устрашающий катастрофический риск. Зона катастрофического риска представляет область потерь, которые по своей величине превосходят критический уровень и в максимуме могут достигать величины, равной стоимости совокупных активов, гарантирующих инвестиционный процесс вплоть до сумм, сопоставимых с бюджетом региона. Катастрофический риск способен привести к дефолту – банкротству региона как заемщика, прекращению внешних инвестиций и другим нежелательным последствиям. В Республике Татарстан создается действенная система управления рисками, суть которой описана ниже.

С целью обеспечения приемлемого дохода на инвестируемые средства прогнозируемая ставка дохода на вложенные средства должна основываться на ставке рефинансирования и надбавке за риск, используемой при банковском кредитовании. Надбавка включает ожидаемые затраты по формированию инвестиционного портфеля и определенный доход на инвестированные средства для владельца инвестиционных ресурсов. Ожидаемые затраты, в свою очередь, включают надбавки за риски инвестирования и эксплуатационные затраты по мобилизации средств и осуществлению инвестирования. Эти затраты включают кредитный риск, риск процентной ставки, риск альтернативного выбора, риск изменения условий мобилизации фондов, риск ликвидности, административные издержки и доход на акционерный капитал. Для описания методов оценки риска введем несколько понятий.

- Административные издержки – предельные затраты по мобилизации средств, выдаче кредитов и их обслуживанию.
- Доход на акционерный капитал – установленная величина дохода по инвестициям акционеров, чистая прибыль сверх ожидаемых потерь и затрат, необходимых для покрытия риска инвесторов в связи с неточностью оценок затрат и потерь, а также неиспользования альтернативно-



го курса. Доход определяется как сумма предельной ставки инвестиционного процента и компонентов рыночной надбавки по рискам.

- Кредитный риск – потенциальные потери в случае неплатежей заемщика. Потери для кредитора в случае неплатежей бывают нескольких видов. Кредитор несет потери, если сумма, вырученная от продажи предмета обеспечения возвратности, меньше чем невыплаченная часть кредита. Кроме того, возникают и административные издержки по управлению невыплаченными кредитами и конфискованным обеспечением.
- Издержки, связанные с невозвратом кредита, включают потерю процента или основной суммы кредита, связанную с временной отсрочкой в отношении наложения санкций на должника, или реструктурирования невыплаченных кредитов и времени, необходимого для получения имущества должника в результате потери или права выкупа (получения) обеспечения кредита.
- Риск процентной ставки – потенциальные потери, вызванные финансированием при несбалансированности периодичности пересмотра ставок процента по кредитам и заемным средствам (т.е. если ставка процента по кредитам корректируется реже, чем ставки процентов по привлеченным средствам в условиях роста процентных ставок).
- Риск альтернативного выбора – потери при реинвестировании, вызванные ранним погашением кредита с фиксированной ставкой процента (риск досрочного погашения) и потери при финансировании кредитов, связанные с определением ставки процента для заемщика перед началом финансирования заемщика (риск предварительных обязательств).
- Риск досрочного погашения возникает, когда заемщик имеет право не гасить кредит до окончания кредитного периода. Если рыночная ставка падает ниже контрактной ставки по кредиту, заемщик получает стимул к погашению кредита с помощью нового кредита, полученного под рыночную ставку процента.
- Риск предварительных обязательств имеет место, когда кредитор берет на себя обязательство предоставить кредит под определенный процент перед началом финансирования кредита. Этот риск аналогичен риску досрочного погашения, за исключением того, что период времени применения такого выбора короче.
- Риск изменения условий мобилизации фондов – потенциальные потери, вызванные изменением стоимости фондов (базовой ставки) при кредитовании с фиксированной надбавкой (относительно базовой ставки). Этот вид риска возникает при долгосрочно кредитовании при переменной ставке процента, когда процентная надбавка по кредиту фиксирована, а процентная надбавка по заемным средствам – переменная величина.
- Риск ликвидности – стоимость поддержания необходимого уровня ликвидности или потери, вызванные продажей ценных бумаг для получения наличных средств. Он возникает в связи с трудностью мобилизации наличных средств путем продажи активов по ценам рыночным или близким к ним.

Инвестор для снижения ожидаемых рисков может иметь определенный объем наличных средств и краткосрочных ценных бумаг (так называемый портфель ликвидности) для контролирования краткосрочных колебаний наличности. Портфель ликвидности и резервные средства имеют относительно низкие процентные ставки и таким образом влекут за собой определенные издержки для инвестора.

При инвестировании ресурсов, окупаемость которых напрямую влияет на состояние республиканского бюджета, например, если инвестиции осуществляются под гарантии Правительства Республики, необходимо обязательно учитывать следующие риски:

- возвратности – потенциальные потери в случае задержек платежей или неплатежей уполномоченного банка или банка агента республиканскому бюджету;

- доходности ценных бумаг – потенциальные потери бюджета при несбалансированности периодичности пересмотра ставок возврата заемных средств уполномоченными банками, ставок облигаций займа и ставок по ценным бумагам фондового рынка;
- досрочных платежей по облигациям возникает при досрочном предъявлении определенного количества облигаций займа к оплате при наличии такого права у инвесторов.

Риск ликвидности определяется возможной суммой вырученных средств от реализации обеспечения возвратности заемных средств и временем реализации.

Риски реализации инвестиционных проектов определяются на стадии отбора проектов для финансирования и на отдельных этапах его реализации. Это прежде всего:

- риск обеспеченности ресурсами составляет затраты на компенсацию возможных сбоев на поставках материалов, оборудования и других ресурсов, используемых в процессе реализации инвестиционных проектов;
- риск несоблюдения сроков реализации инвестиционного проекта – возможные потери, связанные с задержкой реализации проекта на рынке и получения необходимого для возврата заёмных средств дохода.

Критерии оценки рисков при реализации инвестиционных проектов в рамках инвестиционной системы республиканских облигационных займов отличаются от традиционных банковских оценочных показателей. Для управления инвестиционным процессом в Республике может быть создан Экспертный Совет по региональным инвестициям и займам, в компетенцию которого может входить выработка эффективных способов привлечения и размещения инвестиционных ресурсов в республике. При этом потенциальные потери от использования ресурсов не должны сводиться к узкому финансовому пониманию соотношения количества вложенных денежных ресурсов с их физическим возвратом и величиной прироста на инвестируемый капитал. Заинтересованность субъекта Федерации (республиканской власти) в инвестировании заёмных средств мотивируется следующими планами:

- привлечения в республику передовых технологий;
- создания новых рабочих мест;
- загрузки и рационального использования установленных мощностей в республике;
- налаживания производства перспективных товаров и услуг;
- углубления переработки добываемых в республике полезных ископаемых;
- увеличения республиканской налоговой базы вследствие роста оборотов у субъектов предпринимательства, в проекты которых были инвестированы средства из фондов облигационных займов.

Поскольку риски постоянно пронизывают весь инвестиционный процесс в регионе, деятельность Совета требуется вести с учетом способности республиканской системы управления регулярно выполнять функции выявления рисков, их анализа и сокращения. Для этого учет рисков должен входить как один из компонентов инвестиционной деятельности в совете и должностных обязанностей руководящего персонала. Но этого недостаточно, поэтому одновременно необходима специализированная система для управления инвестиционным процессом с учетом рисков.

Предлагаемая система предусматривает создание в совете специализированного подразделения (управления или отдела) по анализу и контролю рисков (см. рис. 2).

Создание указанных структур не исключает обязанность верхнего уровня руководства совета учитывать в

своих решениях фактор риска, а должно помочь руководству лучше выполнять эту обязанность.



**Рис. 2. Принципиальная схема организации управления рисками**

На уровне подразделений, где это целесообразно, могут быть созданы специализированные группы или введена должность специалиста по рискам. В случаях, когда это не целесообразно, работы в области рисков могут быть лишь частью деятельности специалистов, имеющих более широкие функции и задачи. Группы по рискам в подразделениях могут создаваться как на постоянной, так и на временной основе. Независимо от того, какая форма организации работ по рискам будет выбрана на низовом уровне, с образованием при Правительстве РФ Комиссии по рискам и подразделения (управления, отдела) по анализу и контролю рисков, возникает не только специализированное подразделение на верхнем уровне Экспертного совета, но и целая служба, пронизывающая деятельность совета по вертикали.

## КОМИССИЯ ПО РИСКАМ

Комиссия по рискам создается с целью регулярной оценки с точки зрения рисков ситуации в целом, по отдельным направлениям деятельности, структурным подразделениям, проектам, региональным инвестиционным программам и на основе этого выработки политики и важнейших мероприятий по контролю и управлению рисками.

Основными задачами комиссии являются определение политики и выработка основных мер, касающихся:

- поддержания ликвидности и платежеспособности проектов;
- назначения процентных ставок;
- снижения опасности колебания курсов валют;
- формирования кредитного и инвестиционного портфеля;
- ограничения опасной концентрации (связанной с бухгалтерским балансом, расходами и доходами) в отношении отдельных клиентов и отраслей;
- сокращения негативных последствий инфляции;
- предотвращения кризисных ситуаций, перехода к особому управлению в кризисных ситуациях;
- одобрения новых инициатив;
- столкновения интересов и репутации;
- страхования имущества и сделок;
- экспертизы планов, проектов и программ банка с учетом рисков;
- экспертизы рисков значительных организационных и иных нововведений в работе совета;
- оценки качества клиентов, партнеров и агентов, определения состава желательных и нежелательных агентов и партнеров совета;
- анализа и подготовки отчетов по каждому случаю непредвиденных потерь из-за чего бы они ни произошли и выработка мер для того, чтобы выявленные в результате риски были взяты под контроль при выработке действий в сходных ситуациях;
- сбора и обработки информации для оценки рисков, включая специальную информацию, относящуюся к безопасности банка.

Для обеспечения работы Комиссии по рискам возможно создание специализированного подразделения, называемого управлением или отделом по анализу и контролю рисков (или подразделением по управлению с учетом рисков). Оно призвано обеспечивать Комиссию по рискам, руководство, службы и подразделения совета информацией и аналитическим материалом, необходимым для формирования и проведения в жизнь политики в области рисков. Этому подразделению должен быть обеспечен доступ к бухгалтерской информации, другой оперативной и плановой информации, а также дана возможность получать по мере необходимости специальную информацию по отдельным вопросам. В положении о данном управлении (отделе) и связанных с ним других подразделениях должны быть внесены указания о порядке и правилах доступа и использования информации для анализа, а также полномочия в области проведения мероприятий по ограничению рисков и расследованию их последствий.

В число основных задач подразделения по анализу и контролю рисков входит:

- сбор и анализ информации, подготовка отчетов;
- ведение баз данных за прошедшие периоды с тем, чтобы планируемые операции и проекты, возможные рискованные ситуации, связанные с ними, можно было бы интерпретировать в контексте уже накопленного опыта, сходных ситуаций, выявленных тенденций и цикличности событий;
- обеспечение информацией Комиссии по рискам, выполнение других функций рабочего подразделения комиссии, включая проведение в жизнь его решений и контроль за их исполнением.

Численность подразделения по анализу рисков должна быть небольшой, но его сотрудники должны быть наделены значительными полномочиями, дающими возможность доступа к информации и влияния на подготовку и проведение операций и проектов. Часть сотрудников могут работать в матричном режиме, оставаясь сотрудниками других подразделений. Подразделение по анализу и контролю рисков ответственно за:

- обеспечение информацией Комиссии по рискам для принятия им соответствующих решений и объективной оценки ситуации с точки зрения рисков;
- специализированные проекты по сбору, обработке и ведению информации о рисках в соответствии с установками Комиссии по рискам;
- подготовку анализов состояния дел с точки зрения рисков, выработки рекомендаций по страхованию, кредитной, инвестиционной, процентной политике.

По мере накопления опыта работы подразделение должно хорошо ориентироваться в области политики и теории управления с учетом рисков с тем, чтобы давать рекомендации по введению новых методов управления с учетом рисков, способных улучшить всю работу в отношении рисков.

Ключевые функции руководителя подразделения по анализу и контролю рисков состоят в следующем:

- создание подразделения по анализу и контролю рисков, включая набор персонала с широкими профессиональными знаниями и умениями в банковском и бухгалтерском деле, экономике, математико-статистическом анализе, ведении баз данных и других необходимых отраслях знаний;
- участие в долгосрочном и годовом планировании деятельности с учетом рисков;
- руководство проектами по сбору и обработке бухгалтерской и иной информации для подготовки отчетов для Комиссии по рискам, в том числе отчета об активах и пассивах с точки зрения их подверженности рискам;

- управление проектом по улучшению портфеля ликвидных активов;
- управление проектом сопоставления процентных ставок внутри бухгалтерского баланса и соответствующих операций для регулярного контроля со стороны Комиссии по рискам;
- участие в проекте по сбору и обработке информации по кредитам и инвестициям, сбору информации при подготовке кредитных соглашений, сведений об опасных концентрациях кредитов и инвестиций в секторах и у отдельных клиентов, о безнадежных долгах, анализе этих данных с точки зрения действовавших и возникающих тенденций, факторов риска;
- ведение компьютерных баз данных по проблемам рисков;
- выполнение экспертиз и анализов планируемых проектов и операций;
- руководство расследованием последствий проявления риска.

На основе анализа практического опыта различных регионов и обработки эмпирических данных в ходе реализации инвестиционных проектов может быть предложен следующий алгоритм оценки рисков инвестиционных проектов, позволяющий оценивать и корректировать параметры (финансовые, временные, натурально-объемные) инвестиционных проектов до начала их реализации. Результатом использования предлагаемого алгоритма, по нашему мнению, может быть реальная экономия республиканских инвестиционных ресурсов.

Алгоритм оценки рисков инвестиционного проекта

Основой алгоритма является анкетирование экспертов по различным аспектам инвестиционного процесса для выявления наиболее важных факторов риска на всех этапах осуществления инвестиционного процесса. Анкетирование проводится в следующем порядке:

1. производственный риск;
2. коммерческий риск;
3. риски, связанные с заемщиком;
4. объективные риски;
5. финансовые риски.

Анкета заполняется экспертом после детальной проработки бизнес-плана проекта и проведения соответствующих переговоров с его инициатором. В процессе работы над анкетой эксперт выбирает один из предложенных ответов на каждый из вопросов анкеты. Результирующий показатель риска проекта рассчитывается путем суммирования произведений весовых коэффициентов критериев на значение оценки (выбранного ответа).

Количественный анализ финансовых рисков должен быть проведен в ходе анализа эффективности проекта в разделе оценки его чувствительности. В данном разделе даются оценки вероятностей. В процессе работы над анкетой эксперт выбирает один из предложенных ответов на каждый из вопросов анкеты. Результирующий показатель риска проекта рассчитывается путем суммирования произведений весовых коэффициентов критериев на значение оценки (выбранного ответа).

Вывод по совокупному риску, связанному с реализацией проекта, делается на основании шкалы результирующих показателей.

Далее размер инвестиций должен быть умножен на коэффициент риска. Полученная в результате величина характеризует объем требуемого обеспечения проекта. С другой стороны, для оценки размера обеспечения, предлагаемого инициатором проекта, необходимо его предполагаемую рыночную стоимость умножить на коэффициент ликвидности, определяемый, например, следующим образом:

- обеспечение абсолютно ликвидно – 1;
- обеспечение высоколиквидно – 0,8;
- обеспечение ликвидно – 0,6;

- обеспечение низколиквидно – 0,4;
- обеспечение практически неликвидно – 0,2.

Вывод о достаточности обеспечения по проекту делается на основании сравнения двух описанных выше характеристик.

## Литература

1. Амосова В.В., Гукасян Г.М., Маковикова Г.А. Экономическая теория. – СПб: Питер, 2001. – 480 с.
2. Булатов А. Капиталообразование в России // Вопросы экономики. – 2001. – №3.
3. Булатов А. Россия в мировом инвестиционном процессе // Вопросы экономики. – 2004. – №1. – С. 74-84.
4. Вахрин В.И. Инвестиции: Учебник. – М.: Дашков и К<sup>о</sup>, 2002 – 384 с.
5. Заика И., Крюков А. Национальная экономика и инвестиции // Экономист. – 2003. – №7. – С. 21-26.
6. Комаров В.В. Инвестиции и лизинг в СНГ. – М.: Финансы и статистика, 2001. – 424 с.
7. Курс экономической теории: Учеб. пособие / Под ред. А.В. Сидоровича. – М.: Дело и сервис, 2001. – 832 с.
8. Мельникова Н. Иностранные инвестиции в экономике России // Экономист. – 2003. – №4. – С. 39-44.
9. Розанова Ю.М. Формирование инвестиционного климата в экономике России // Вестник московского университета. Серия 6. Экономика. – 2000. – №4. – С. 30-45.
10. Российская экономика: тенденции и перспективы. Сентябрь, 2003. – М.: ИЭПП, 2003.
11. Россия в цифрах. 2003.
12. Экономическая теория: Учебник / Под ред. И.П. Николаевой. – М.: Проспект, 2001. – 448 с.
13. Обзоры ОЭСР инвестиционной политики в России, 2006.
14. <http://www.ln.mid.ru>.
15. <http://www.kapital-rus.ru>.
16. <http://a-investor.ru>.

*Литвиненко Владимир Анатольевич*

## Ключевые слова

Инвестиции, анализ динамики, формы инвестирования, экономический рост, инвестиционные риски, алгоритм оценки, совокупный риск, степень инвестиционного риска.

## РЕЦЕНЗИЯ

На современном этапе развития российской экономики проблеме интенсификации инвестиционных процессов в России уделяется большое внимание как со стороны государственного менеджмента РФ, так и в работах известных российских и зарубежных экономистов. Это и определило актуальность данной научной работы. В статье Литвиненко В.А. проведен анализ методологических основ, касающихся оценки качественной взаимосвязи инвестиционных вложений и сохранения высоких ростов российской экономики. Вышеуказанное позволило сформулировать рекомендации по проведению более эффективной инвестиционной политики. В конечном счете, это должно способствовать улучшению параметров социально-экономического развития России.

В работе также проведен анализ инвестиционного потенциала экономики России. Особое внимание уделено необходимости развития различных форм инвестирования, в которых особую роль играют следующие типы инвестиционных институтов: коммерческие банки, небанковские кредитно-финансовые институты, инвестиционные институты, венчурные фонды и др. Также в работе сформулирован методологический механизм оценки инвестиционных рисков в регионах.

Данная статья отличается новизной, имеет научно-практическую значимость для специалистов, специализирующихся в области инвестиционной политики и рекомендуется к публикации.

*Ишина И.В., д.э.н., профессор, заведующий кафедрой «Финансы и кредит» Всероссийской Государственной налоговой академии Минфина РФ*

## 8.1. TRENDS OF THE DEVELOPMENT OF THE FORMS OF THE INVESTMENTS IN ECONOMY OF THE RUSSIA

V.A. Litvinenko, Candidate of Science (Economic),  
Professor of the faculty « Finance and Credit»

*All-Russian State Tax Academy Minfina Russia*

In the given work the analysis of dynamics of investments is considered and spent to economy of Russia. Investments play an essential role in functioning and development of economy, especially at the given stage. With the beginning of democratic transformations to Russia its strategic rate there is an active participation in processes of integration and liberalization of economic. Interest to dynamics of development of investments can be observed as among foreign investors, and russian, that leads to various analyses and researches. Investments are in the certain dependence on the factor of economic growth for which finding-out it is necessary to define preliminary concepts of total and pure investments. In work importance of the Commission on risks is described. Also the Algorithm of an estimation of a degree of risk depending on value of overall risk is presented.

### Literature

1. V.V. Amosova, G.M. Gukasiyan G.A. Makovikova. Economic theory. – SPB: Peter, 2001. – 480 p.
2. A. Bulatov. Capitalformation in Russia // Questions of economy. – 2001. – №3. – p. 7.
3. A. Bulatov. Russia in the world investment process// Questions of economy. – 2004. – №1. – p. 74-84.
4. V.I. Vahrin. Investments: Textbook – M.: Publishing-trade corporation «Dashkov and Co», 2002. – 384 p.
5. I. Zaika, A. Krukov. National economy and investments// Ekonomist. – 2003. – №7. – p. 21-26.
6. V.V. Komarov. Investments and leasing in CIS. – M.: Finance and statistics, 2001. – 424 p.
7. The Course to economic theory: Scholastic allowance / Under edition. A.V. Sidorovicha. – M.: Publishers «Deal and Service», 2001. – 832 p.
8. N. Melnikova. Foreign investments in economy of the Russia // Ekonomist. – 2003. – №4. – p.39-44.
9. Y.M. Rozanova. Shaping the investment climate in economy of the Russia // Herald of the moscow university. The Series 6. Ekonomika. – 2000. – №4. – p. 30-45.
10. The Russian economy: trends and prospects. September, 2003. – M.: IEPP, 2003.
11. Russia in numeral. 2003.
12. The Economic theory. The Textbook/ Under edition. I.P. Nikolaeva. – M.: Prospet, 2001. – 448p.
13. «Reviews OESR investment politicians in Russia», 2006.
14. <http://www.ln.mid.ru>.
15. <http://www.kapital-rus.ru>.
16. <http://a-investor.ru>.

### Keywords

Investments, analysis of dynamics, forms of the investments, economic growth, Investments risks, algorithm of an estimation, overall risk, degree of risk.