

**ДИПЛОМАТИЧЕСКАЯ АКАДЕМИЯ
МИНИСТЕРСТВА ИНОСТРАННЫХ ДЕЛ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ**

На правах рукописи

МАЛИНИН Алексей Николаевич

**ПРОБЛЕМЫ ПРИВЛЕЧЕНИЯ ИНОСТРАННЫХ
ИНВЕСТИЦИЙ В РЕАЛЬНЫЙ СЕКТОР
ЭКОНОМИКИ РОССИИ**

**Специальность 08.00.14 – «Мировое хозяйство и
международные экономические отношения»**

АВТОРЕФЕРАТ
*диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук*

**Москва
2000**



Работа выполнена в Дипломатической академии МИД РФ на кафедре «Мировая экономика и международные экономические отношения».

- Научный руководитель** - кандидат экономических наук,
доцент ГРИБАНИЧ В.М.
- Научный консультант** - кандидат экономических наук,
доцент КУТОВОЙ В.М.
- Официальные оппоненты** - доктор экономических наук,
профессор КОСАРЕВ Е.А.
- кандидат экономических наук,
ПАНТЕЛЕЕВ Е. А.
- Ведущая организация** - Академия народного хозяйства
при Правительстве РФ

Защита состоится «20» апреля 2000 года в «14» часов на заседании диссертационного совета К 090.01.03 по защите диссертаций на соискание ученой степени кандидата наук по специальности 08.00.14. – Мировое хозяйство и международные экономические отношения в Дипломатической академии МИД РФ по адресу г. Москва, ул. Остоженка, д. 53/2.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке Дипломатической академии МИД РФ.

Автореферат разослан «16» марта 2000 года.

Ученый секретарь
Диссертационного совета

В.М. ГРИБАНИЧ

A 2000
3050

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы. Важнейшим условием социально-экономического развития страны выступает инвестирование в народнохозяйственный комплекс, которое составляет основу нормального протекания всех воспроизводственных процессов.

В России в условиях перехода от централизованной плановой экономики к рыночной системе ведения хозяйства произошло принципиальное изменение механизма инвестирования и формируется новая, гораздо более сложная модель инвестиционного процесса. На смену государству как монопольному инвестору, распределявшему централизованные капитальные вложения, пришли различные категории частных, в том числе и иностранных, инвесторов.

Однако при переходе на новые рыночные механизмы произошли неблагоприятные структурные изменения в инвестиционной сфере России, вызванные новациями рыночных отношений. В кратчайшие сроки изменилась направленность инвестиционных потоков в народном хозяйстве, снизилась их управляемость, особенно при размещении инвестиционных ресурсов, резко упала эффективность инвестиций. Начался их отток из реального сектора экономики. Стал истощаться инвестиционный капитал.

Неправильно сориентированные экономика и финансы не создавали благоприятных условий для инвестиций в реальный сектор экономики. Банки, имея возможность заработать сверхпроценты под короткие деньги и спекулировать на торговых операциях, предпочитали не рисковать своими средствами, кредитуя нестабильный реальный сектор на долгосрочное время.

«Чрезмерное увлечение игрой в ГКО»¹ закончилось финансовым кризисом, явившимся закономерным итогом и неотъемлемой частью общего кризиса, в котором экономика России находится последнее десятилетие².

Решение этих проблем требует создания действенного инвестиционного механизма, направленного на выход из инвестиционного кризиса, на оживление и формирование адекватной новым экономическим условиям инвестиционной сферы в России. Для успешной реализации этой задачи необходимо повысить, прежде всего, эффективность привлечения иностранных инвестиций.

Цель и задача диссертационной работы - исследовать привлечение иностранных инвестиций в реальный сектор экономики России и проблемы, возникающие при этом. Эта цель конкретизируется в следующих задачах исследования:

- определить инвестиционные условия международного рынка капитала;
- исследовать состояние и потребности реального сектора экономики России в инвестициях;
- исследовать формирование механизма привлечения иностранных инвестиций в производство;
- определить финансовые условия международной инвестиционной деятельности;
- исследовать основные формы привлечения иностранных инвестиций;

¹ Семаго В В Кризис - ошибки дорога в будущее // Банковское дело 1998 г. № 11 С 3

² Князев И А Некоторые текущие и перспективные вопросы политики Центрального банка в области регулирования валютного рынка. // Деньги и кредит 1999 г. № 1 С 17

- исследовать перспективы и пути совершенствования механизма привлечения иностранных инвестиций.

Объект исследования - привлечение иностранных инвестиций в реальный сектор экономики России.

Предмет исследования – механизм, формы и условия привлечения иностранных инвестиций в реальный сектор российской экономики.

Теоретическую и методологическую основу исследования. В разработке отдельных вопросов автор опирался на труды российских специалистов, занимающихся проблемами международного рынка капиталов и привлечения иностранных инвестиций: Азрилияна А.Н., Алексеева М.Ю., Андрианова В.Д., Богуславского М.М., Жукова В.Н., Зименкова Р.И., Иванова И.Д., Королева И.С., Крайневой Э.А., Масолкиной М.А., Мухетдиновой Н.М., Некипелова А.Д., Обминского Э.М., Рыбалкина В.Е., Савина В.А., Соловьева Ю.П., Солюса Г.П., Фаминского И.П., Халевиной Е.Д., Чебанова С.В., Щетинина В.Д.

В ходе подготовки исследования были проанализированы работы зарубежных экономистов, изучающих движение капитала в мировом масштабе, таких как: Бергстен К., Вернон Р., Даннинг Дж., Линдерт П.Х., Литл Дж., Монтес М.Ф., Пембро М., Портер М., Родес Л., Уилкинс М., Фишер Б. и др.

Информационной и статистической базой исследования явились отчеты, доклады и документы, статистические, экономико-политические и правовые публикации как отечественных государственных организаций, научных и исследовательских центров, так и международных организаций (МВФ, МБРР, ЕБРР, МАГИ).

Научная новизна. В диссертационной работе последовательно и комплексно исследован механизм привлечения иностранных инвестиций, эффективно согласовывающий интересы российских заемщиков и иностранных инвесторов.

В работе:

- раскрыты основные проблемы, возникающие при привлечении иностранных инвестиций в реальный сектор экономики России;
- рассмотрены специфические особенности развития и формирования механизма привлечения иностранных инвестиций в российскую экономику;
- выявлены сложности в формах привлечения иностранных инвестиций корпоративным сектором экономики;
- сформулированы рекомендации по дальнейшему совершенствованию механизма привлечения иностранных инвестиций в реальный сектор российской экономики.

Практическая значимость работы состоит в том, что разработанные отдельные предложения и рекомендации могут быть использованы реальным сектором российской экономики при привлечении иностранных инвестиций в производство.

Апробация результатов исследования нашла отражение в результатах практической деятельности соискателя в Центре финансовых технологий, а также в опубликованных статьях по данной тематике.

Объем и структура работы. Структура работы обеспечила логическое развитие темы исследования. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, библиографии списка использованных при работе источников и литературы, официальных документов и приложения.

Во введении обосновывается теоретико-методологическая актуальность работы, новизна авторских подходов и решений, анализируется степень разработанности темы исследования, формулируются его цели, задачи и практическая значимость.

В основном содержании работы сначала анализируются современное состояние и инвестиционные условия международного рынка капитала, определяемые тремя основными экономическими и финансовыми центрами мира - США, ЕС и Японией. В обороте мирового рынка капитала на США приходится 40%, Европу – 40%, Азию – 20%. К началу 2000 года объем деривативов в мире достиг 238,5 трлн. долларов. Объем совершаемых спекулятивным капиталом валютных операций в мире в день превышает 1,2 трлн. долларов.

США геоэкономически опережают своих конкурентов. В мировом ВВП (около 31 трлн. долл.) доля США составляет 30,3% (9,3 трлн. долл.), а ЕС - 20,2% (6,3 трлн. долл.). Внешнеторговый оборот США - 1,5 трлн. долл. против 1,6 трлн. долл. в ЕС (кроме потоков внутри ЕС). Однако, в США дефицит торгового баланса - 350 млрд. долл., а у ЕС положительное сальдо торгового баланса около 100 млрд. долларов.

К тому же США имеет превышение инвестиций над сбережениями, опережение темпов прироста денежной массы над производительностью. Для компенсации низкого уровня сбережений, используемых для капвложений, для поддержания внутреннего спроса, пополнения кредитных и инвестиционных ресурсов, для сохранения сильного доллара, для финансирования дефицита платежного баланса, США активно стимулируют импорт товаров, услуг и капиталов, привлекая их высоким курсом доллара и высокими процентными ставками (в начале февраля 2000 года

Федеральная резервная система подняла ставку межбанковского кредитования с 5,5 до 5,75%).

Только с 1994 по 1998 г. годовые темпы прироста задолженности в США увеличились в 5 раз, превысив в 1999 году 1 трлн. долларов. Ее общий объем составил в частном секторе 11 трлн. долларов и 5,7 трлн. долларов на государственном уровне, суммарно более чем в 1,6 раза превысив произведенный ВВП. Объем привлеченного иностранного капитала в США составляет 1,2 трлн. долларов. Это привело к небывалому дефициту текущего платежного баланса. В 2000г. по оценкам он составит 370 млрд. долл., в 2001г. – 371 млрд., в 2002г. – 382 млрд., в 2003г. – 392 млрд. долларов.

Официальные валютные резервы не могли бы амортизировать такое огромное отрицательное сальдо платежного баланса. Резервы ФРС на начало 1999 года равнялись приблизительно 150 млрд. долларов. Из них на специальные права заимствования приходилось 10,6 млрд., на резервную позицию в МВФ – 24,11 млрд., на иностранную валюту – 36 млрд., на золото – 78,483 млрд. долл. (261,61 млн. тройских унций по 300 долл. за одну).

Но выпуск долларов, которыми расплачиваются США, остается их монополией. Они играют подавляющую роль в формировании валютных резервов государств, мирового экспорта и импорта, международных банковских кредитов и облигационных займов, операций на валютном рынке.

Обращающаяся в мире масса долларов превышает примерно в 1,5 раза ВВП США (общий объем обращающейся в международной финансовой системе долларовой массы в наличной и безналичной форме оценивается в 15 трлн. долларов). Только наличных долларов

в международном обращении находится около 310 млрд. из выпущенных примерно 460 млрд.

В долларах США формируется 50-60% валютных резервов государств, 60-70% экспорта и импорта, 70% банковских кредитов, около 50% облигационных займов, 80% операций на валютных рынках, 100% оборота рынков евродолларов и нефtedолларов.

В мировых центрах идет конкуренция за инвесторов. Объем фондового рынка США превысил 350 трлн. долларов, что более чем на порядок больше мирового ВВП. Многие признают, что курс доллара и котировки акций на американском фондовом рынке завышены на 20-25%. О перегретости фондового рынка в США свидетельствует отношение рыночной капитализации корпораций к прибыли (P/E), которое составляет 20% (против исторически среднего 10), а у многих компаний в высокотехнологичных отраслях – 100 и выше процентов. С 1989 года по 1999 год индекс Доу-Джонса вырос более чем вчетверо – с 2700 до 11000 с лишним пунктов. За это время ВВП США увеличился всего в 1,7 раза – с 5,439 трлн. до 9,333 трлн. долларов.

Фондовый рынок Европы исторически был более национальным, чем международным. Только четверть корпоративных долгов поступает в международную торговлю. В ФРГ эмиссия составляет около 100 млн. долл. в год, во Франции – 6,4 млрд. долл., в Англии – 20 млрд. долл. Поэтому пока инвестор предпочитает Японию (77 млрд. долл.) и США (155 млрд. долл.).

Экономика третьего мирового центра - Японии продолжает находиться в застое. В 1999 году ВВП снизился до 3,9 трлн. долларов, сократившись на 0,5% по сравнению с 1998 годом, и на 3,5% - против 1997 года. Дефицит бюджета увеличился с 3,3% от ВВП в 1997 году до 8,2% в 1999 году и по предположениям

достигнет 9,2% от ВВП в 2000 году.

В Японии сохраняется высокая норма сбережения населения, характерная для периода «догоняющего развития» - около 12-13% личного дохода, что соответствует 11-13% ВВП и создает постоянный избыток капитала при недостатке потребительского спроса.

Продолжительный экспортный бум и приток сбережений граждан подогрели спекулятивный ажиотаж на финансовых рынках. В результате финансового кризиса начала 1999 года рыночная цена совокупных финансовых активов (корпоративных акций и земли) упала более чем на один квадриллион иен, что соответствовало объему ВВП за два года. Дефляция активов привела к появлению огромных невозвратных долгов у банков и предприятий.

Вместе с тем сохраняется большое положительное сальдо торгового баланса и активный баланс счета по текущим операциям, сопоставимый с 3-4% ВВП.

При избытке ликвидных ресурсов, чтобы поднять конъюнктуру, Банк Японии проводит политику дешевых денег. Ставки ссудного процента практически нулевые, а по депозитам - почти отрицательные. Заниженные ставки японских банков, по сравнению с американскими и западноевропейскими, действуют словно насос, откачивающий ликвидные ресурсы, стимулирующий отток капитала из Японии в США и ЕС, а также повышение курса иены. С 1990 года по август 1999 года золотовалютные резервы Японии увеличились с 77 млрд. до 271,4 млрд. долларов, причем с января по август 1999 года - почти на 50 млрд. долларов. Особенностью структуры резервов является то, что на 92,3% они состоят из СКВ.

Потребности российской экономики в инвестициях (по данным

Экспертного института, Высшей школы экономики, компании «Эрнст энд Янг» и Консультативного совета по иностранным инвестициям, подготовившим в начале 2000 года доклад «Инвестиционный климат в России»³ определены в 2 трлн. долларов на ближайшие 20 лет. Износ основных фондов российских предприятий составляет свыше 50%, а средний срок службы оборудования - 17 лет⁴.

Положение дел может изменить только резкое повышение инвестиционной активности на базе частных вложений как внешних, так и внутренних. В 1999 году, кажется, наступил перелом в инвестиционной активности - объем инвестиций увеличился на 1% и составил 598,7 млрд. рублей. Правда, это стало следствием резкого роста (на 51,2%) инвестиций в декабре по сравнению с ноябрем прошлого года⁵.

Основные показатели инвестиционной активности
(в % к предыдущему году)

Годы	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Инвестиции	60	88	76	90	82	95	93,3	101

Источник: Госкомстат

В настоящее время основная нагрузка по инвестированию ложится на сами предприятия, которые осуществляют большую часть вложений в основной капитал – 83%, в том числе 62% инвестиций производится ими за счет собственных средств. Остальные ресурсы поступают из федерального бюджета (7%), а также региональных и местных бюджетов (10%). В привлеченных средствах российских предприятий в отличие от обычной мировой

³ Финансовая Россия, 2000, № 4, С. 6.

⁴ Хандруев А. А. Ради фантомной политической цели строилась вся наша финансовая и денежная политика. // ЭКО. 1999 г. №2 С. 28

практики крайне низка доля денег населения (4,6%).

В условиях инвестиционного дефицита компенсировать нехватку внутренних капиталов в некоторой степени могут иностранные вложения. Хотя доля прямых иностранных инвестиций составила в прошлом году лишь 2,2%, накопленные иностранные инвестиции России по состоянию на 1 января 2000 года составили 37,3 млрд. долларов.

Поступление иностранных инвестиций в нефинансовый сектор

(в млн. долл.)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999 накоплено
Всего	1.053	2.983	6.970	12.295	11.773	37.338
Прямые инвестиции	549	2.020	2.440	5.333	3.361	13.000
Из них: взносы в уставный фонд	...	1.455	1.780	2.127	1.246	...
Кредиты	...	341	450	2.632	1.690	...
Портфельные инвестиции	0.5	39	128	681	191	350
Из них: акции	...	11	42	572
Прочие инвестиции	504	924	4.402	6.281	8.221	24.000
Из них: торговые кредиты	...	187	407	240	1.671	...
Прочие кредиты	...	493	2.719	4.347	6.297	...
Банковские вклады	...	6	942	1.384

Источник: Госкомстат.

По привлечению внешних источников вложений Россия отстает от многих стран. По накопленной за период 1989-1998 годов сумме прямых иностранных инвестиций на душу населения Россия

¹ По данным Госкомстата

занимает лишь 21-е место среди 25 стран Центральной и Восточной Европы и СНГ.

Однако, анализ показывает, что после финансового кризиса произошли изменения в структуре внешнего финансирования. Стал более устойчивым платежный баланс. Во-первых, увеличение обязательств по прочим инвестициям (на 0,6 млрд. долл.) компенсировало чистый отток портфельных вложений (на 0,5 млрд. долл.). Во-вторых, если в 1998 году доля прямых инвестиций во всем поступлении капитала была самой низкой за весь период с 1994 года, а доля прочего капитала, предоставляемого на возвратной основе и фактически увеличивающего внешний долг, напротив, достигла наивысшего за эти годы уровня - 69,8%, то в 1999 году в общем приросте резко увеличилась доля прямых иностранных инвестиций, достигнув 95%⁶. То есть, если раньше основным реципиентом иностранного капитала был сектор государственного управления, и привлекаемые средства использовались, главным образом, на решение бюджетных проблем, то в 1999 году почти все инвестиции нерезидентов направлялись в реальный сектор экономики.

Для привлечения иностранных инвестиций в реальный сектор экономики России должен развиваться соответствующий механизм их привлечения. Достаточно высокую стадию развития инвестиционного рынка характеризует появление в инвестиционном механизме такого института как инвестиционная компания, представляющая собой не столько юридически оформленный институт рынка капиталов, сколько определенный вид бизнеса.

⁶ Ф. Письменная. Прямых инвестиций в Россию стало больше // Финансовая неделя. 2000, № 5, С. 3.

Успешное привлечение иностранных инвестиций во многом зависит от стоимости их привлечения, а функционирование инвестиционных институтов – от доходности операций по их привлечению.

В финансировании российских предприятий непосредственно участвуют инвесторы с зарубежных рынков. Отечественные эмитенты используют различные методы размещения ценных бумаг на мировом рынке. Наиболее популярным инструментом при финансировании на зарубежных рынках являются американские депозитарные расписки. С 1995 года российские корпорации начали активно осваивать рынок американских депозитарных расписок. Реализация программ депозитарных расписок дает возможность весьма ощутимого привлечения иностранного капитала. Так, «Газпром» намерен продолжить выпуск АДР и до 2003 г. довести долю иностранных инвесторов до 20% с нынешних 5,48%. Размещение более 14% акций «Газпрома» в виде АДР должно способствовать росту цен на бумаги компании, обращающиеся в России. Об этом свидетельствует опыт других компаний.

В целом в программу российских депозитарных сертификатов различных уровней были включены акции 20 российских эмитентов: АО «Мосэнерго», АО «ВымпелКом», «Бурятзолот», «Иркутскэнерго», «Кузбассэнерго», НК «ЛУКОЙЛ», «Нижегородсвязьинформ», ОАО «Газпром», РАО «ЕЭС России», «Роснефтегазстрой», АО «Ростелеком», «Северский трубный завод», «СПб. Международный телефон», «Сургутнефтегаз», «Татнефть», АО «Торговый дом «ГУМ», АО «Торговый дом «ЦУМ», «Уралсвязьинформ», «Черногорнефть», «Тюменьтелеком». Среди банков: банк «Менатеп», банк «Возрождение» и «Инкомбанк».

Очень эффективным инструментом привлечения

дополнительных средств из-за рубежа в развитие российских предприятий являются корпоративные облигации. Российское законодательство ставит перед корпоративными эмитентами ряд ограничений, затрудняющих выпуск еврооблигаций от своего имени. Поэтому, для эмиссии еврооблигаций российские корпорации вынуждены использовать зарубежную, часто специально учреждаемую компанию, которая выступает формальным эмитентом для российского учредителя и под его гарантию, а полученные от эмиссии средства передаются российской корпорации, но в виде долгового обязательства, условия которого аналогичны условиям выпуска облигаций, что в соответствии с российским законодательством позволяет включать затраты на выплату процентов в себестоимость.

В целом следует отметить, что эмиссия еврооблигаций после девальвации рубля (поскольку они деноминированы в иностранной валюте) может быть оправданной только для тех российских корпораций, которые обладают постоянными валютными поступлениями, иначе их обслуживание может вызвать трудности.

При привлечении иностранных инвестиций в реальный сектор экономики России большое значение отводится совершенствованию правовой среды деятельности иностранных инвесторов в России. Прежде всего, цивилизованные рыночные отношения предполагают наличие правовой базы процесса прекращения деятельности юридического лица.

Одним из основных инструментов в механизме привлечения иностранных инвестиций в реальный сектор экономики России являются банки. Поэтому важно, чтобы банки в качестве партнеров иностранных инвесторов неукоснительно исполняли свои обязательства, а при отказе или невозможности несли финансовую

ответственность вплоть до банкротства. Иначе подрывается доверие и к банкам и к российскому рынку капитала в целом. Августовский кризис 1998 г. обострил эту проблему. Не случайно отказ от предоставления второго транша МВФ мотивировал, невыполнением, в том числе и требования, передачь в Госдуму поправки к закону «О несостоятельности (банкротстве) кредитных организаций»⁷.

Совершенствование механизма привлечения иностранных инвестиций в реальный сектор экономики России невозможно без восстановления финансовой инфраструктуры, для чего необходимо провести реструктуризацию банковской системы России. Рекапитализация возможна за счет структурной перестройки банковской системы со слияниями, банкротствами и пролонгацией задолженности, а так же за счет привлечения иностранных инвесторов.

Реструктуризация и оздоровление банковской системы должны вернуть доверие частных вкладчиков к банкам, чьи вклады призваны служить инвестициями в реальный сектор экономики. После кризисные изменения на финансовом рынке привели к снижению заинтересованности частных вкладчике в банках, а банков в частном вкладчике, хотя зарабатывают на деньгах частных вкладчиков почти треть дохода от использования имеющихся ресурсов. Частные вклады составляют в объеме пассивов банков почти столько же, сколько вместе взятые бюджетные средства на счетах, средства организаций на счетах и привлеченные от юридических лиц средства. Однако покупают банки ресурсы у населения по высоким ставкам, а возможностей для эффективного использования дорогостоящих и краткосрочных заемных средств становится все

⁷ Панкратов И. Один на один с долгами // Финансовая Россия 1999 г. № 47 С. 5

меньше, подтверждением чему служит рост остатков на корсчетах банков в ЦБ.

Без доверия к банковской системе не привлечь валютные ресурсы, сосредоточенные в руках населения. Участие западных банков на рынке частных депозитов могло бы сдвинуть эту проблему с мертвой точки. Но, с одной стороны, все еще существует законодательная норма, ограничивающая участие иностранных банков и не позволяющая иностранным банкам в течение двух лет с начала деятельности на территории России работать с частными лицами. С другой стороны, даже если иностранные банки привлекут миллиарды долларов у населения, количество кредитоспособных заемщиков в России настолько мало, что встает вопрос, что с этими деньгами делать.

В выводах и рекомендациях отмечается:

Рыночные преобразования российской экономики и структурные изменения натолкнулись на дефицит внутренних инвестиций. Неправильно сориентированная экономика и финансы, не создавали благоприятных условий для инвестиций в реальный сектор экономики. Финансовые компании, имея возможность зарабатывать высокие проценты под короткие деньги на рынке государственного внутреннего и внешнего долга Российской Федерации, предпочитали не рисковать своими средствами, кредитуя нестабильный реальный сектор на долгосрочное время.

Операции, предопределявшие достаточно долгое время относительно более благоприятные по сравнению с другими секторами российской экономики финансовые результаты, оказали в период кризиса разрушительное воздействие на финансовое состояние в первую очередь крупнейших банков.

Кризис вызвал сужение ресурсной базы кредитных организаций, что привело к свертыванию программ кредитования реального сектора экономики. Одновременно кризис способствовал выявлению неверных управленческих решений, в существенной мере предопределивших высокий уровень рисков проводимых операций. Анализируя условия выдачи кредитов предприятиям и организациям, следует отметить слабый контроль со стороны банка (только в 6 случаях из 10 руководство банка требовало бизнес-план по использованию кредита, еще реже банк получал регулярные отчеты). Еще сложнее обстояло дело с обеспечением кредитов. По данным за 1998 г. около 15% выданных предприятиям кредитов вообще не имели обеспечения, 50% залогов были обеспечены имуществом, контроль за сохранностью которого был очень затруднен (товары в обороте, сырьевые запасы), залог в виде товаров под контролем коммерческих банков составлял лишь 1% и только 0,5% кредитов имели гарантии погашения.

В условиях инвестиционного кризиса актуальное значение приобретает проблема полного использования инструментов международного рынка капитала. Чем более интегрированной в мировую экономику становится российская экономика, тем больше требуется иностранных инвестиций и инвестиционных услуг. Это объясняется произошедшими изменениями в структуре собственности компаний и необходимостью проведения соответствующих финансовых мероприятий, которые осуществляются только при наличии емких рынков капитала для выпуска акций, облигаций, банковских займов. Капиталоемкая продукция для повышения конкурентоспособности требует дешевого долгосрочного финансирования и целый ряд инструментов для защиты от рыночных рисков.

Иностранные инвесторы активно участвовали в операциях на российском рынке корпоративных ценных бумаг, облигации некоторых компаний размещались на евторынке, а акции лучших российских компаний котировались на Нью-Йоркской бирже и биржах Западной Европы.

Однако надежды на широкое привлечение в страну иностранных инвестиций в качестве фактора экономического роста не сбылись. Произошло увеличение зависимости российского рынка капитала от краткосрочных спекулятивных иностранных инвестиций, что только увеличило размах финансового кризиса.

В то же время потенциальные возможности роста инвестиций из этого источника достаточно велики. Процессы глобализации мирохозяйственных связей, движущей силой которых выступают прямые иностранные инвестиции, все сильнее затрагивают экономику России. Прямые иностранные инвестиции являются потенциально мощным источником капитала, новых технологий, ноу-хау и управленческих навыков, и рассматриваются как рычаг экономического роста.

Однако реализация этих возможностей зависит от мер по созданию эффективного механизма привлечения иностранных инвестиций в первую очередь в реальный сектор экономики России. Для этого необходимо возродить доверие к российскому рынку. Иностранные инвесторы должны поверить в то, что вложения в Россию имеют перспективу. Уже получившие широкое распространение в докризисный период формы привлечения иностранных инвестиций должны быть развиты. Речь идет о приобретении ценных бумаг российских эмитентов, номинированных в иностранной валюте, инвесторами из других стран. Такие инвестиции дают возможность получить более

высокую доходность вложения капитала по сравнению с национальным рынком инвестора за счет как более высокого роста цен активов на других национальных рынках, так и роста курса валют инвестиций по отношению к валюте инвестора.

Выход российских акций на международные рынки обеспечивают прежде всего Американские депозитарные расписки. В реальный сектор российской экономики через депозитарные расписки привлечено 6 млрд. долл. Этому способствует отработанность процедур, возможность преодоления правовых ограничений на непосредственное владение акциями, реализация налоговых преимуществ и сокращение расходов на проводимые операции. Для российских участников практически полностью ликвидируются такие проблемы отечественного рынка, как неразвитость системы расчетов и инфраструктуры фондового рынка, дорогостоящая конвертация валют, нехватка информации, плохое знание традиций иностранного фондового рынка, ограничения на покупку и владение ценными бумагами, сложные налоговые инструкции, отсутствие единой инвестиционной политики и так далее.

Другим инструментом привлечения иностранных инвестиций в реальный сектор экономики России стали корпоративные еврооблигации. Выпуск еврооблигаций позволил отечественным эмитентам привлечь средства на сравнительно длительный срок (3-5 лет) и под 8-11% годовых, что являлось гораздо более выгодным вариантом по сравнению с внутрirosсийскими банковскими кредитами (ставка рефинансирования ЦБ РФ с 16.03.98 г. составляла 30%, средняя банковская ставка кредита 38-48%)⁸. Более того,

⁸ Третий аналитический доклад ФКЦБ России. Указ соч. С. 44

еврооблигационный заем носит несвязанный характер в отличие от большинства зарубежных кредитов, а также не регулируется национальным законодательством и работает по правилам, выработанным самими участниками (эмитентами и инвесторами) рынка облигаций.

Одним из основных препятствий для широкого внедрения в отечественную эмиссионную практику выпусков еврооблигаций является жесткое налоговое законодательство: 1) уплата процентов по облигациям из чистой прибыли; 2) удержание у источника налога на доход, получаемый инвесторами-нерезидентами в виде процентов по облигациям; 3) предусматривающее взимание 0,8 %-ного налога с объема эмиссии. Поэтому отечественные эмитенты разрабатывают всевозможные финансовые схемы ухода от налогообложения, подразумевающие, в частности, опосредованный выпуск бумаг через дочерние структуры-нерезиденты и иные потенциальные методы.

Как показывает практика, наиболее активную роль при подготовке и реализации эмиссий еврооблигаций играют известные зарубежные инвестиционные компании, а российские остаются на второстепенных ролях финансовых консультантов.

В целом следовало бы отметить, что перспективы российских еврооблигационных выпусков в значительной степени будут зависеть как от государственного подхода, так и от тенденций развития мирового рынка капитала. Через выпуск корпоративных еврооблигаций в реальный сектор российской экономики привлечено 1,1 млрд. долл. Поэтому для России важно развивать инфраструктуру внутреннего рынка, позволяющую и впредь привлекать иностранный капитал в этой форме с западных рынков.

Вместе с тем, отличительной чертой российской практики привлечения иностранных инвестиций в реальный сектор экономики

была и остается некоторая ограниченность набора инструментов такого привлечения. Эффективность привлечения прямых иностранных инвестиций может быть повышена путем применения новых инструментов или их комплексного набора. При этом должны учитываться особенности применяемых инструментов, их возможности в решении конкретных задач, а также соотношение позитивных и негативных последствий их применения.

В новых подходах к механизму привлечения иностранных инвестиций в реальный сектор экономики России возрастающая роль принадлежит инвестиционной деятельности банков. Сегодня банки утратили роль наиболее прибыльного института рыночной экономики и, что весьма важно в нынешней ситуации, намечившийся подъем в экономике произошел практически без участия банковского капитала. Единственно реальным выходом из сложившейся ситуации может стать переориентация банков от спекулятивных инструментов к финансированию реального сектора экономики, в котором одно из наиболее значительных мест принадлежит инвестиционной деятельности, в том числе международной. Это менее эффективный, но в конечном итоге единственно надежный путь в будущее, требующий целого комплекса мер со стороны законодательной и исполнительной ветвей власти, а по мере выхода из финансового кризиса, роста экономики и благосостояния населения Россия восстановит свою привлекательность для иностранных инвесторов, а российские инвесторы будут осуществлять международные инвестиции.

Поэтому первоочередная цель, стоящая сейчас перед государством и Банком России - это восстановление работы банковской системы, как основного института, обслуживающего привлечение иностранных инвестиций в реальный сектор

экономики, в первую очередь посредством ее реструктуризации, в том числе, с помощью Агентства по реструктуризации кредитных организаций.

Осуществляя программу реструктуризации российской банковской системы, стараясь стабилизировать деятельность коммерческих банков, государство должно жестко контролировать весь этот процесс, не допуская как неэффективного использования средств, так и любых действий, ведущих к дальнейшей дестабилизации в банковской системе; стабильность банковской системы - это стабильность в привлечении иностранных инвестиций.

Эффективность функционирования инвестиционного механизма России зависит также от совершенствования законодательства, регулирующего инвестиционную деятельность, которое позволило бы обеспечить гарантии иностранным инвесторам и оптимизировать правовой режим их деятельности.

Основные положения исследования изложены автором в следующих публикациях:

1. «Инвестиционно-банковское обслуживание российских эмитентов депозитарных расписок». Внешнеэкономический бюллетень, № 4, 1999, (0,8 п. л.).
2. «Место инвестиционных банков в институциональной структуре российского финансового рынка». Внешнеэкономический бюллетень, № 1, 2000, (0,7 п. л.).

Тираж 100 экз Подписано в печать 06.03.2000
Зак.07-03. Объем 10 п.л.

Отпечатано в Дипломатической академии МИД РФ.

A2000

3050

3050

S

122