

Федеральное агентство по образованию
ГОУВПО «Удмуртский государственный университет»

Институт экономики и управления

В.А. Иванов, Т.И. Головастова, А.М. Дыбов

ИНОСТРАННЫЕ ИНВЕСТИЦИИ

Курс лекций

Ижевск 2009

Печатается в рамках внутреннего гранта
Института экономики и управления
ГОУ ВПО «Удмуртский государственный университет»

Иванов В.А., Головастова Т.И., Дыбов А.М.

Иностранные инвестиции: Курс лекций. – Ижевск: Институт экономики и управления ГОУ ВПО «УдГУ», 2009. – 159с.

Освещены вопросы, связанные с определением роли и места иностранных инвестиций в экономике нашей страны, охарактеризована ситуация с поступлением и использованием иностранного капитала в отраслях экономики и регионах России. Описаны инструменты регулирования иностранных инвестиций на национальном и международном уровнях, способы оценки субъектов экономики с точки зрения их привлекательности для внешнего инвестора. Рассмотрены существующие формы привлечения иностранного капитала, методы его учета и оценки эффективности вложения, указаны возможные пути активизации российской политики по привлечению и использованию иностранных инвестиций.

Для студентов и аспирантов экономических и управленческих специальностей и направлений.

© В.А. Иванов, Т.И. Головастова, А.М. Дыбов, 2009.

© Институт экономики и управления ГОУ ВПО "УдГУ", 2009.

Содержание

Введение	5
1. Иностранные инвестиции в России	6
1.1. Сущность, классификация и экономическое значение иностранных инвестиций	6
1.2. Объем, структура и источники иностранного капитала, инвестированного в российскую экономику	15
2. Государственное регулирование привлечения иностранного капитала	31
2.1. Принципы и методы государственного регулирования привлечения иностранного капитала	31
2.2. Методы стимулирования иностранных инвестиций	32
2.3. Амнистия капиталов	39
2.4. Система мер, ограничивающих приток иностранного капитала ...	46
2.5. Система российских правовых норм и подзаконных актов в сфере регулирования иностранных инвестиций	51
3. Международное регулирование притока и вывоза капитала ...	57
3.1. Формы двустороннего и многостороннего международного регулирования инвестиционной деятельности	57
3.2. Международные финансовые организации – основные иностранные инвесторы России	61
3.3. Международные финансовые рынки и центры	74
4. Инвестиционная привлекательность экономических систем – реципиентов и методы ее оценки	76
4.1. Инвестиционный климат страны и определяющие его факторы ..	76
4.2. Инвестиционная привлекательность региона	85
4.3. Инвестиционная привлекательность муниципального образования и механизм её повышения	102
4.4. Оценка инвестиционной привлекательности отрасли экономики .	105
4.5. Оценка инвестиционной привлекательности предприятия	109
5. Организационные формы привлечения иностранного капитала .	110
5.1. Соглашения о разделе продукции	110
5.2. Коммерческие организации с иностранными инвестициями	114
5.3. Франчайзинг	119
5.4. Связанные кредиты	122
5.5. Международный лизинг	123
5.6. Депозитарные расписки	127
5.7. Особые (свободные) экономические зоны	129
5.8. Оффшорные зоны как разновидность особых экономических зон ..	132

6. Оценка эффективности и учет иностранных инвестиций	138
6.1. Оценка эффективности международного двустороннего инвестирования	138
6.2. Оценка влияния ПИИ на экономику страны – реципиента	140
6.3. Оценка эффективности реальных инвестиционных проектов с участием иностранного капитала	144
6.4. Отображение иностранных инвестиций в системе национальных счетов и платежном балансе Российской Федерации	148
7. Направления российской политики стимулирования иностранных инвестиций	151
Заключение	156
Литература	157

ВВЕДЕНИЕ

Устойчивое развитие экономики любой страны сегодня невозможно без активного участия в мирохозяйственных отношениях. Наряду с международной торговлей все большее значение приобретают международные потоки инвестиционного капитала, осуществляемые на основе эффективного сотрудничества между странами.

В последние годы актуальным стал вопрос привлечения внешнего капитала и в экономику России. Иностранные инвестиции являются одним из важнейших условий стабилизации и роста экономики страны. Это связано в первую очередь с тем, что собственные финансовые ресурсы фирм ограничены, а в условиях российской действительности национального капитала (в виде кредитов, займов и пр.) достаточно сложно по ряду таких причин, как высокая норма прибыли на вкладываемый капитал, большие налоги и т.д.

Значение иностранных инвестиций для российской экономики определяется тем, что по прогнозам специалистов, в 2008 г. износ, а соответственно и выбытие основных производственных фондов должны составить до 25% (в 2009 г. - до 50 % производственных мощностей). Для обеспечения процессов простого воспроизводства основного капитала ежегодный объем инвестиций должен быть, по разным оценкам, от 100 до 170 млрд. дол. в год. Экспорт нефти и газа, а также внутренние источники инвестиций не могут в полном объеме обеспечить такой уровень вложений. Решение подобной задачи, а также ускорение темпов структурной перестройки отечественной экономики, возможны только при условии активного участия России в международном инвестиционном сотрудничестве.

Все выше сказанное и обусловило включение в учебный план специальности «Финансы и кредит» для специализации «Финансовый менеджмент» дисциплины «Иностранные инвестиции», обязательной для всех форм обучения. Лекционный курс по данной дисциплине имеет целью систематизацию имеющихся в учебной и научной литературе сведений о сущности иностранных инвестиций, методах их государственного регулирования, формах привлечения иностранного капитала в Россию, проблемах и направлениях российской политики стимулирования иностранных инвестиций и др.

Курс лекций подготовлен в рамках выполнения внутреннего гранта Института экономики и управления Удмуртского государственного университета коллективом авторов:

- введение, разделы 1,6 и 7, заключение - канд. техн. наук, доц. В.А. Иванов;
- разделы 2,3 и 5 - канд. экон. наук, доц. Т.И. Головастова;
- раздел 4 - канд. техн. наук, проф. А.М. Дыбов.

1. ИНОСТРАННЫЕ ИНВЕСТИЦИИ В РОССИИ

1.1. Сущность, классификация и экономическое значение иностранных инвестиций

Процессы глобализации и региональной экономической интеграции способствовали резкому усилению мобильности капитала. Частью общего процесса международного движения капитала является процесс международного инвестирования в огромных масштабах.

Вывоз капитала может осуществляться в денежной или товарной форме. В современных условиях вывоз капитала в денежной форме получает преимущественное развитие по сравнению с вывозом товаров. Суть явления сводится к изъятию части капитала из национального оборота в одной стране и включению в оборот в различных формах в другой стране. Таким образом, можно говорить о том, что за рубеж переносится не акт реализации прибыли, а сам процесс ее создания.

Большой размах вывоз капитала в денежной форме приобрел во второй половине XX в., что стало особенно явным после Второй мировой войны. Этому способствовала высокая степень интернационализации капиталистического производства. Центральным звеном процесса интернационального хозяйственного механизма стало развитие зарубежного производства. Опираясь на экспорт капитала, используя различные формы слияния и поглощений фирм, покупку их акций крупные промышленные и банковские компании создали за пределами своих стран громадную сеть филиалов, отделений, дочерних компаний, зависимых акционерных обществ, систему прямого и косвенного, открытого и завуалированного участия в капиталах национальных компаний.

Вывоз капитала в денежной форме может осуществляться в виде предпринимательского и ссудного капитала. Его вложения странами – инвесторами в виде имущественных и интеллектуальных ценностей в объекты предпринимательской и иной деятельности за рубежом называют *иностранными инвестициями*. Это общепринятое определение иностранных инвестиций, как правило, имеет конкретную интерпретацию в законодательстве разных стран, поэтому согласно Федерального закона от 9 июля 1999 г. № 160-ФЗ « Об иностранных инвестициях в Российской Федерации» **иностраннные инвестиции** – это вложения иностранного капитала в объекты предпринимательской деятельности на территории России (если эти объекты не изъяты из оборота или не ограничены в обороте федеральными законами) *в виде принадлежащих иностранному инвестору объектов гражданских прав*, а именно:

- денег;
- ценных бумаг (в иностранной валюте и в рублях);

- иного имущества;
- имущественных прав, имеющих денежную оценку;
- исключительных прав на результаты интеллектуальной деятельности (интеллектуальную собственность);
- услуг и информации.

Все перечисленные виды объектов гражданского права соответствуют ст. 128 Гражданского кодекса РФ. Из числа этих объектов, согласно Федерального закона от 29 апреля 2008 г. № 57–ФЗ «О порядке осуществления иностранных инвестиций в хозяйственные общества, имеющие стратегическое значение для обеспечения обороны страны и безопасности государства», сделаны изъятия ограничительного характера, связанные с обязательным сохранением в собственности российских организаций определенных активов, с целью предотвращения установления со стороны иностранного инвестора контроля над подобными организациями и предприятиями.

Иностранцами инвесторами по российскому законодательству могут быть:

✓ *иностранное юридическое лицо, иностранная организация, не являющиеся юридическими лицами, а так же иностранные граждане, гражданская правоспособность которых удостоверяется законодательством страны, где они соответственно учреждены или проживают, и которые по законодательству этой страны вправе осуществлять инвестиции на территории России;*

✓ *лица без гражданства, постоянно проживающие за пределами Российской Федерации, гражданская правоспособность и дееспособность которых удостоверяется законодательством страны их постоянного места жительства и которые по этому законодательству вправе осуществлять инвестиции на территории России;*

✓ *иностранное государство* в соответствии с порядком, определяемым федеральными законами;

✓ *международные организации*, которые в соответствии с международными договорами Российской Федерации вправе осуществлять инвестиции на ее территории.

Вложения иностранного капитала могут осуществляться в следующие **объекты предпринимательской деятельности на территории России:**

- движимое и недвижимое имущество (здания, сооружения, оборудование и другие материальные ценности);
- предприятия, полностью принадлежащие иностранным инвесторам (филиалы иностранных юридических лиц на территории России);
- ценные бумаги (акции, облигации, паи, долевые участия, вклады, и др.);
- имущественные права (в т.ч., права пользования землей и другими природными ресурсами), приобретаемые как самостоятельно иностранным инвестором, так и с участием юридических лиц и граждан России;

- права на результаты интеллектуальной деятельности, часто определяемые как права на интеллектуальную собственность;
- права на осуществление хозяйственной деятельности, предоставляемые на основе договора или закона.

Формами (способами, методами) вложений иностранного капитала в эти объекты могут быть:

- инвестиции в форме государственных заимствований Российской Федерации, образующих ее государственный долг;
- инвестиции в форме вкладов в акционерный капитал российских предприятий;
- инвестиции в форме вложений в ценные бумаги российских эмитентов;
- иностранные кредиты;
- финансовые кредиты российским предприятиям;
- международный лизинг.

С учетом вышеизложенного механизм реализации иностранных инвестиций в Российской Федерации выглядит следующим образом (рис. 1.1.).

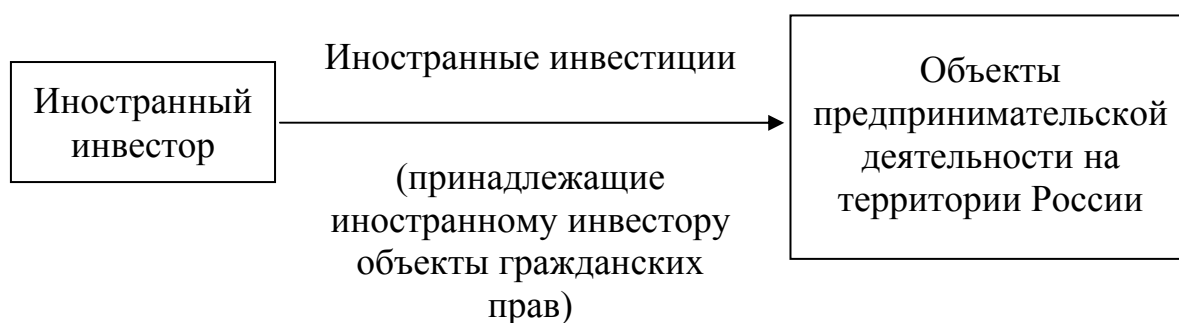


Рис. 1.1. Механизм реализации иностранных инвестиций в Российской Федерации

Классификация иностранных инвестиций осуществляется по следующим признакам:

1. По страновому признаку:

1.1. **иностраннные инвестиции** – вложения иностранных инвесторов в экономику страны – реципиента.

1.2. **зарубежные (заграничные) инвестиции** – вложения национальных (местных) экономических субъектов за рубежом.

2. По характеру использования:

2.1. **предпринимательские иностранные инвестиции** – прямые или косвенные вложения в различные виды бизнеса за рубежом, направленные на получение тех или иных прав на извлечение прибыли в виде дивидендов.

2.2. **ссудные иностранные инвестиции** связаны с предоставлением средств на заемной основе с целью получения процента.

3. *По формам собственности на инвестиционные ресурсы:*

3.1. **государственные иностранные инвестиции** – средства государственных бюджетов, направляемые за рубеж по решению правительственных и межправительственных организаций. Могут предоставляться в виде государственных займов, государственных кредитов, грантов, помощи.

3.2. **частные (негосударственные) иностранные инвестиции** – средства частных инвесторов, вложенные в объекты инвестирования, размещенные вне территориальных пределов данной страны.

3.3. **смешанные иностранные инвестиции** - вложения, осуществляемые за рубежом совместно государством и частными инвесторами.

4. *По целям вложений:*

4.1. **прямые иностранные инвестиции (ПИИ)** – вложения иностранных инвесторов, дающие им право контроля и участия в управлении деятельностью предприятия (коммерческой организации) на территории другого государства.

4.2. **портфельные иностранные инвестиции** – вложения иностранных инвесторов в зарубежные ценные бумаги с целью получить или увеличить доходы в форме дивидендов, процентов или разницы биржевых котировок. Сюда относятся вложения иностранных инвесторов в акции, облигации, векселя, другие долговые обязательства, государственные и муниципальные ценные бумаги.

4.3. **прочие иностранные инвестиции** включают в себя:

- торговые кредиты (предварительная оплата импорта или экспорта и предоставление кредитов для оплаты импорта или экспорта);
- прочие (кроме торговых) кредиты, полученные от иностранных инвесторов;
- кредиты, полученные от международных финансовых организаций – Всемирного банка, Международного валютного фонда (МВФ), Европейского банка реконструкции и развития (ЕБРР) и др.;
- банковские вклады – валютные счета иностранных инвесторов в банках страны - реципиента;
- двусторонние инвестиционные кредиты.

Деление иностранных инвестиций на прямые, портфельные и прочие является наиболее важным и потому наиболее распространенным в экономической литературе, поэтому данные разновидности иностранных инвестиций следует рассмотреть подробнее.

Прямые иностранные инвестиции (ПИИ) являются вложением капитала во имя получения долгосрочного интереса и представляют собой основную форму экспорта частного предпринимательского капитала, обеспечивающую установление эффективного контроля и дающую право непо-

средственного распоряжения над иностранной компанией. Международный валютный фонд (МВФ) дает следующее определение: «ПИИ – инвестиции, осуществляемые для участия в прибылях предприятия, действующего на иностранной территории, причем целью инвестора является право непосредственного участия в управлении предприятием». Согласно классификации ЮНКТАД (Комиссии ООН по торговле и развитию) к ПИИ относятся те зарубежные вложения, которые предусматривают долговременные отношения между партнерами и предполагают постоянное вовлечение в них экономического агента из одной страны (иностранный инвестор или материнская фирма) с его контролем за хозяйственной организацией, расположенной в стране, не являющейся местом пребывания инвестора.

Для ПИИ характерны следующие особенности:

- инвесторы, как правило, лишаются возможности быстрого ухода с рынка;
- бóльшая степень риска и бóльшая сумма, чем при портфельных инвестициях;
- более высокий срок капиталовложений, в силу чего они более предпочтительны для стран – импортеров иностранного капитала.

Основными способами осуществления ПИИ являются:

- создание за границей собственного филиала или предприятия, находящегося в полной (100%-ной) собственности инвестора; это так называемое инвестирование «с нуля»;
- приобретение или поглощение зарубежных предприятий;
- финансирование деятельности зарубежных филиалов, в том числе за счет внутрикорпорационных займов и кредитов, предоставляемых материнской компанией своему зарубежному филиалу;
- приобретение прав пользования землей (включая аренду), природными ресурсами и иных имущественных прав;
- приобретение прав на использование определенных технологий, ноу-хау и др.;
- приобретение акций или паев в уставном капитале иностранной компании, обеспечивающих инвестору право контроля за деятельностью предприятия (такие участия иногда называют *мажоритарными*);
- реинвестирование прибыли, полученной инвестором, в стране размещения филиала или совместного предприятия.

В разных странах доля, дающая право контроля, определяется по-разному. По определению того же МВФ, иностранные инвестиции считаются прямыми в случае, если иностранный собственник владеет не менее 25% уставного капитала акционерного общества. По американскому законодательству эта доля составляет не менее 10%, в странах Европейского союза (ЕС) – 20-25%, а в Канаде, Австралии, Новой Зеландии – 50%.

Закон «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации» к ПИИ относит:

- приобретение иностранным инвестором не менее 10% доли (долей вклада) в уставном (складочном) капитале коммерческой организации, созданной или вновь создаваемой на территории Российской Федерации. Законом установлен *минимальный* (см. выше) размер таких вложений, что бы *максимально* облегчить иностранному инвестору задачу получения возможности управления российским предприятием;
- вложение капитала в основные фонды филиала иностранного юридического лица, создаваемого (созданного) на территории Российской Федерации;
- осуществление на территории Российской Федерации иностранным инвестором как арендодателем финансовой аренды (лизинга) оборудования таможенной стоимостью не менее 1 млн. руб.

Основными способами привлечения ПИИ в экономику России являются:

- ✓ создание совместных предприятий (в том числе путем продажи зарубежным инвесторам крупных пакетов акций российских акционерных обществ);
- ✓ регистрация на территории России предприятий, полностью принадлежащих иностранному инвестору;
- ✓ привлечение иностранного капитала на основе концессий или соглашений о разделе продукции (СРП);
- ✓ создание особых экономических зон (ОЭЗ), направленное на активное привлечение зарубежных инвесторов в определенные регионы страны.

Именно **ПИИ имеют приоритетное значение для страны – реципиента вообще и для России в частности** в силу следующих своих возможностей:

1. Позволяют покрыть дефицит денежных ресурсов отечественных компаний и фирм на ускоренное и широкомасштабное переоснащение производственной базы. Все другие виды иностранных инвестиций носят, преимущественно, спекулятивный характер и потому являются деньгами «короткими», не позволяющими реализовать подобную задачу. ПИИ являются хорошим дополнительным источником средств для обновления и расширения основного капитала, реализации инвестиционных проектов и программ, обеспечивающих оживление и подъем экономики, насыщение внутреннего рынка конкурентоспособными товарами и услугами.

2. Обеспечивают заимствование квалифицированного менеджмента, т. к. вместе с финансовыми ресурсами в страну поступает опыт зарубежного инвестора по управлению деятельностью объекта инвестирования. ПИИ представляют собой не только источник средств для внедрения новой технологии, но и возможность применения современных методов управления

и маркетинга. Будучи направленными в конкретные объекты, они предполагают обучение персонала эффективным методам управления и освоению рыночных механизмов хозяйствования.

3. Активизируют инвестиционный процесс в силу присущего любым инвестициям мультипликативного эффекта, способствуют освоению и закреплению опыта функционирования рыночной экономики, присущих ей «правил игры», что приводит к притоку иностранного капитала, дает инвестору уверенность в возврате вложенных средств с достаточной прибылью и ускоряет формирование в стране инвестиционного климата, благоприятного как для зарубежных, так и для отечественных инвесторов.

4. Ускоряют процесс включения региональной и отраслевой экономики в мировое хозяйство, развитие эффективных интеграционных процессов, благоприятствуют использованию преимуществ международного разделения и кооперации труда, нахождению ниш в мировом хозяйстве и рынке, ускоряют развитие отраслей и регионов, способствуют выравниванию этого развития, т.к. возможность привлечь иностранный капитал имеет любой субъект (муниципальное образование) Российской Федерации и любое предприятие страны.

5. Способствуют росту занятости и повышению социально-экономической стабильности страны (региона), т.к. создают стационарные рабочие места, что не свойственно другим видам иностранных инвестиций.

6. В отличие от займов и кредитов не ложатся дополнительным бременем на внешний долг и даже способствуют получению средств для его погашения.

7. Стимулируют развитие производства импортозамещающей и экспортной продукции с высокой долей добавленной стоимости. Только прямые иностранные инвестиции реализуют задачу структурной перестройки экономики страны-реципиента, заключающейся в переходе от сырьевых отраслей к перерабатывающим и от простых видов продукции к сложным.

Портфельные (финансовые) иностранные инвестиции – вложения в иностранные акции, облигации, паи, векселя и иные ценные бумаги, доля которых в капитале компаний ниже предела, обозначенного для прямых инвестиций. Для Российской Федерации они составляют менее 10% в уставном (складочном) капитале компании.

Портфельные инвестиции вообще – основной источник средств для финансирования акций, выпускаемых организациями, крупными корпорациями и частными банками страны – реципиента. Целью же портфельных иностранных инвестиций является вложение средств зарубежных инвесторов в ценные бумаги наиболее прибыльно работающих предприятий страны - заемщика. При этом необязательны создание новых производственных мощностей и контроль за их использованием, инвестор в данном случае полагается в управлении реальными активами на других. Как правило,

он просто покупает существующие ценные бумаги, приобретая права на будущий доход. В большинстве случаев такие инвестиции производятся на рынке свободно обращающихся ценных бумаг.

Основные способы портфельного инвестирования включают:

- покупку ценных бумаг на рынках других стран;
- покупку ценных бумаг иностранных компаний в своей стране;
- вложение капитала в международные инвестиционные (паевые) фонды.

Портфельный инвестор, в отличие от прямого, занимает позицию стороннего наблюдателя по отношению к предприятию – объекту инвестирования и, как правило, не вмешивается в управление им. Портфельные иностранные инвестиции не обеспечивают контроля за заграничными компаниями, ограничивая прерогативы инвестора получением доли прибыли (дивидендов). Но в ряде случаев международные корпорации реально контролируют иностранные компании, обладая портфельными инвестициями, в силу двух следующих обстоятельств:

1. Значительной распыленности акций среди *миноритарных* инвесторов.

2. Наличия дополнительных договорных обязательств, ограничивающих оперативную самостоятельность иностранной компании. Имеются в виду лицензионные соглашения, контракты на маркетинговые услуги и техническое обслуживание.

В России с помощью средств портфельных инвесторов возможно решение следующих экономических задач:

- пополнение собственного капитала российских предприятий с целью долгосрочного развития путем размещения акций российских акционерных обществ среди зарубежных портфельных инвесторов;
- пополнение федеральных и местных бюджетов Российской Федерации путем размещения среди иностранных инвесторов государственных и муниципальных долговых ценных бумаг соответственно;
- реструктуризация внешнего долга Российской Федерации путем его конвертации в государственные облигации с последующим размещением их среди зарубежных инвесторов.

Как любое сложное экономическое явление *вложения иностранных капиталов могут оказывать на экономику страны и положительное, и отрицательное воздействие.*

Так, к **положительным** последствиям относятся:

- увеличение объема реальных капиталовложений, ускорение темпов экономического развития и улучшение платежного баланса страны;
- поступление передовой иностранной технологии, организационного и управленческого опыта, результатов инноваций, воплощаемых в новой технике, патентах, лицензиях, ноу-хау и т.д.;

- повышение уровня занятости и квалификации местной рабочей силы, а также производительности её труда;
- расширение экспорта и поступление иностранной валюты;
- увеличение налоговых поступлений;
- повышение уровня жизни и покупательной способности населения;
- использование более высоких стандартов качества окружающей среды, расширение доступа к более чистой технологии, снижение общего уровня загрязнения окружающей среды;
- развитие инфраструктуры и сферы услуг;
- повышение доверия к стране, что позволит привлечь новых иностранных инвесторов;
- усиление конкуренции в национальной экономике и снижение уровня ее монополизации;
- оздоровление социально-культурной обстановки в стране, распространение международных стандартов не только в производстве, но и в потреблении.

Отрицательные последствия привлечения иностранных капиталов заключаются в следующем:

- репатриация капитала и перевод прибыли в различных формах (дивиденды, проценты, роялти и др.), что ухудшает состояние платежного баланса принимающей стороны;
- увеличение импорта оборудования, материалов и комплектующих, требующее дополнительных валютных расходов
- подавление местных производителей и ограничение конкуренции;
- усиление зависимости национальной экономики от иностранных государств, угрожающее экономической и политической безопасности страны-заемщика;
- игнорирование иностранными инвесторами местных условий и особенностей;
- возможная деформация структуры экономики страны - реципиента;
- упадок традиционных отраслей национальной экономики;
- усиление социальной напряженности и дифференциации (в частности, за счет более высокой оплаты труда на иностранных предприятиях);
- ослабление стимулов для реализации национальных инновационных проектов вследствие ввоза иностранных технологий, что в конечном счете может привести к усилению технологической зависимости;
- ухудшение состояния окружающей среды в результате перевода в страну «грязных» производств и хищнической эксплуатации местных ресурсов;
- негативное воздействие на социально-культурные условия, связанное с игнорированием национальных традиций и особенностей, с наса-

ждением чуждых принимающей стране стандартов и ценностей, а также форм организации производства и образа жизни.

Путем всемерного использования возможностей иностранных инвестиций и минимизации их негативных последствий *привлечение иностранного капитала в российскую экономику должно способствовать решению следующих проблем социально-экономического развития нашей страны:*

- освоение не востребованного научно-технического потенциала России, особенно на конверсионных предприятиях военно-промышленного комплекса;
- продвижение российских товаров и технологий на внешний рынок;
- содействие расширению и диверсификации экспортного потенциала и развитию импортозамещающих производств в отдельных отраслях;
- содействие притоку капитала в трудоизбыточные регионы и районы с богатыми природными ресурсами для ускорения их освоения;
- создание новых рабочих мест и освоение передовых форм организации производства;
- освоение опыта цивилизованных отношений в сфере предпринимательства;
- содействие развитию производственной инфраструктуры.

1.2. Объем, структура и источники иностранного капитала, инвестированного в российскую экономику

В табл. 1.1 представлена **динамика объемов иностранных инвестиций и их структура за 1995-2007 гг.** (здесь и далее источник цифрового материала – данные Росстата). Очевидно, что за эти годы общий объем иностранных инвестиций неуклонно рос, за исключением трех лет, следовавших за дефолтом 1998 г. Увеличивались соответственно и отдельные виды вложения капитала.

За 1995-2007 г. общий объем иностранных инвестиций вырос почти в 40 раз (с 2983 млн. долл. до 120 941 млн. долл.). При этом прямые иностранные инвестиции увеличились в 14 раз (с 2020 млн. долл. до 27 797 млн. долл.); прочие инвестиции – более чем в 90 раз (с 924 млн. долл. до 88 950 млн. долл.), а портфельные инвестиции – в 100 раз (с 39 млн. долл. до 4194 млн. долл.).

Таблица 1.1

Динамика и структура иностранных инвестиций

Годы	Всего иностранных инвестиций, млн. долл.	Прямые иностранные инвестиции		Портфельные иностранные инвестиции		Прочие иностранные инвестиции	
		млн. долл.	% к итогу	млн. долл.	% к итогу	млн. долл.	% к итогу
1995	2983	2020	67,7	39	1,3	924	31,0
1996	6970	2440	35,0	128	1,8	4402	63,2
1997	12295	5333	43,4	681	5,5	6281	51,1
1998	11773	3361	28,6	191	1,6	8221	69,8
1999	9560	4260	44,6	31	0,3	5269	55,1
2000	10958	4429	40,4	145	1,3	6384	58,3
2001	14258	3980	27,9	451	3,2	9827	68,9
2002	19780	4002	20,2	472	2,4	15306	77,4
2003	29699	6781	22,8	401	1,4	22517	75,8
2004	40509	9420	23,3	333	0,8	30756	75,9
2005	53651	13072	24,4	453	0,8	40126	74,8
2006	55109	13678	24,8	3182	5,8	38249	69,4
2007	120941	27797	23,0	4194	3,5	88950	73,5
Итого	388486	100573	25,9	10701	2,8	277212	71,3

В структуре иностранного капитала, поступающего в Россию на протяжении этого периода, произошли существенные изменения. Очевидно, что на протяжении всех лет наиболее выгодными для иностранных инвесторов оказались прочие инвестиции. Этот вид инвестиций к 2007 г. стал занимать наибольший удельный вес в общем объеме иностранных вложений капитала. На рис. 1.2. показана динамика структуры инвестиций, поступивших от иностранных инвесторов за 1995-2007 гг.

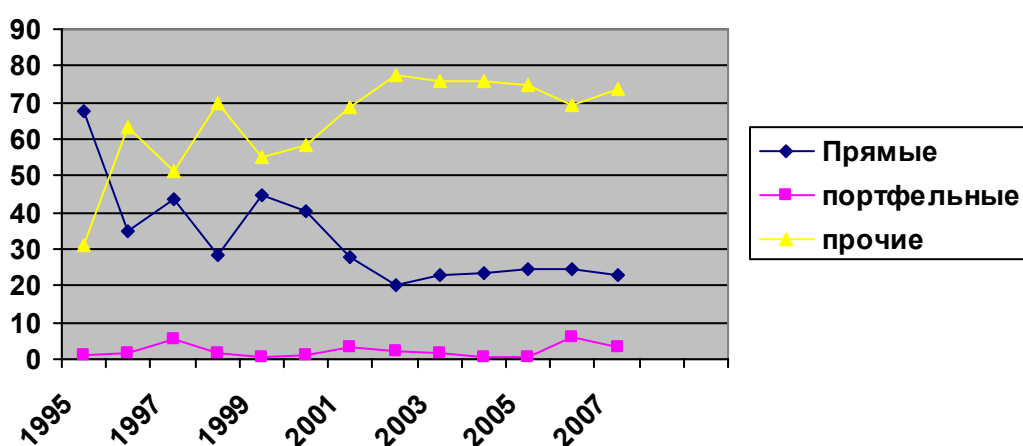


Рис. 1.2. Динамика структуры иностранных инвестиций

На рисунке отчетливо видна тенденция по каждому виду инвестиций, за исключением трех переломных лет после дефолта 1998 г., когда она была нарушена. Она, как видно из рис. 1.2., такова – доля прямых иностранных вложений в российскую экономику постоянно снижается, а доля прочих инвестиций возрастает. В 1995г. наибольшая доля в общем объеме иностранных инвестиций приходилась на прямые инвестиции (67,7%), прочие инвестиции составляли 31%, а удельный вес портфельных инвестиций находился на уровне 1,3%. К 2007г. доля прямых иностранных инвестиций снизилась до 23%, а удельный вес прочих инвестиций увеличился на 42,5% и составил 73,5%. Доля портфельных инвестиций практически не изменилась и составила 3,5%.

Таким образом, структура получаемых Россией инвестиций далека от оптимальной. В большинстве развитых экономик примерно 90% совокупных иностранных инвестиций составляют прямые и портфельные инвестиции. В нашей стране этот показатель в 2007 году составляет лишь 26,5%, что явно недостаточно для решения задач, связанных с модернизацией экономики и повышением уровня ее конкурентоспособности.

Прямым негативным следствием такой неудовлетворительной структуры иностранных инвестиций в российскую экономику является факт крайне низкого интереса иностранных инвесторов к участию в капитале *собственно российских* предприятий. Так, из вообще небольшой доли иностранных инвестиций (преимущественно, прямых) в основной капитал отечественной экономики (2004 г. – 5,9 %, 2005 г. – 5,3%, 2006 г. – 6,9% и 2007 г. – 4,6%) вложения в основной капитал *непосредственно российских* предприятий составили в 2005 г. – 20,0%, в 2006 г. – 23,1% и в 2007 г. – 11,9%. В абсолютных цифрах, например, 2007 года это всего лишь 14,4 млрд. долл., т.е. менее половины притока прямых инвестиций этого года (см. табл. 1.1).

Как показывают последние данные (табл. 1.2), мировой финансовый

Таблица 1.2

Динамика и структура отдельных видов иностранных инвестиций в Россию в 2008 году, млн. долл. (данные ЦБ России)

Календарный период 2008 года	Прямые иностранные инвестиции	Портфельные иностранные инвестиции
Первое полугодие	39000	17100
Третий квартал	12200	-16700

кризис пока существенно сказался лишь на портфельных иностранных инвестициях в российскую экономику: за один квартал 2008 года бегство портфельного капитала из России составило 60% от его величины, на-

копленной за двенадцать с половиной лет. Динамика же прямых иностранных инвестиций сохранилась, хотя и замедлилась.

На протяжении 1995-2007 гг. привлекательность отраслей российской экономики для иностранных инвесторов менялась следующим образом. В 1995-1997 гг. наиболее привлекательными для иностранных инвестиций являлись такие сферы, как финансы, кредит, страхование, пенсионное обеспечение и общая коммерческая деятельность по обеспечению функционирования рынка. А доля иностранных инвестиций, направляемых в промышленность, в общем объеме поступающих в экономику России капиталов снижалась с 43,3% в 1995 г. до 29,3% в 1997 г. (исключение составила топливная промышленность). Также падала и доля иностранных инвестиций, направляемых в торговлю и общественное питание – с 17% в 1995 г. до 6% в 1997 г.

В 1998-1999 гг. ситуация с распределением иностранных инвестиций по отраслям экономики России изменилась. Дефолт 1998 г. привел к оттоку средств иностранных инвесторов из финансовой сферы и уменьшил общие объемы поступающих капиталов из-за границы (см. табл. 1.1).

В последующие годы подъема российской экономики приоритеты иностранных инвесторов существенно изменились. Структура иностранных инвестиций в 2007 г. представлена в табл. 1.3.

Таблица 1.3

Структура поступивших в 2007 году иностранных инвестиций по видам экономической деятельности

	Иностранные инвестиции				
			В том числе в % к итогу		
	Млн. долл.	В % к итогу	Прямые инвестиции	Портфельные инвестиции	Прочие инвестиции
1	2	3	4	5	6
Российская Федерация, всего	120941	100,0	23,0	3,5	73,5
Сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство	468	0,4	47,9	0,0	52,1
Рыболовство, рыбоводство	49	0,0	53,1	0,0	46,9
Добыча полезных ископаемых, в том числе:	17393	14,4	80,1	0,1	19,8
добыча топливно-энергетических полезных ископаемых;	15860	13,1	86,2	0,1	13,7
добыча полезных ископаемых, кроме топливно-энергетических	1533	1,3	17,2	0,4	82,4

Окончание табл. 1.3

1	2	3	4	5	6
Обрабатывающие производства, в том числе:	31948	26,4	12,8	8,5	78,7
производство пищевых продуктов, включая напитки, и табака;	2907	2,4	39,5	0,8	59,7
текстильное и швейное производство;	57	0,0	86,0	1,8	12,2
производство кожи, изделий из кожи и производство обуви;	3	0,0	0,0	0,0	100,0
обработка древесины и производство изделий из дерева;	528	0,4	44,3	0,0	55,7
целлюлозно-бумажное производство, издательская и полиграфическая деятельность;	934	0,8	19,1	0,2	80,7
производство кокса и нефтепродуктов;	4353	3,6	0,5	10,8	88,7
химическое производство;	1637	1,4	22,7	0,5	76,8
производство резиновых и пластмассовых изделий;	324	0,3	84,3	2,8	12,9
производство прочих неметаллических минеральных продуктов;	865	0,7	63,6	0,0	36,4
металлургическое производство и производство готовых металлических изделий;	15229	12,6	3,7	14,2	82,1
производство транспортных средств и оборудования;	4013	3,3	11,7	0,6	87,7
производство электрооборудования, электронного и оптического оборудования;	276	0,2	42,8	8,0	49,2
производство и распределение электроэнергии, газа и воды	822	0,7	18,5	57,7	23,8
Строительство	2911	2,4	30,6	0,0	69,4
Торговля и ремонт	47310	39,1	6,9	0,0	93,1
Гостиницы и рестораны	59	0,1	83,1	0,0	16,9
Транспорт и связь	6703	5,5	8,8	6,5	84,7
Финансовая деятельность	4450	3,7	25,2	10,5	64,3
Операции с недвижимым имуществом	9284	7,7	38,9	0,8	60,3
Образование	3	0,0	100,0	0,0	0,00
Здравоохранение и предоставление социальных услуг	68	0,1	47,1	0,0	52,9
Предоставление прочих коммунальных и социальных услуг	295	0,2	47,5	0,3	52,2

В структуре инвестиций, поступивших от иностранных инвесторов в 2007 г., основной поток (79,9% общего объема) направлялся на следующие виды экономической деятельности: обрабатывающие производства –

26,4%, при этом более трех четвертей (78,7%) из них поступило в форме прочих и лишь 12,8% - в форме прямых инвестиций; оптовая и розничная торговля, ремонт автотранспортных средств, мотоциклов, бытовых изделий и предметов личного пользования – 39,1%, в основном в форме прочих инвестиций – 93,1%; добыча полезных ископаемых – 14,4%, в форме прямых инвестиций – 80,1% и в форме прочих – 19,8%. Несмотря на значительную долю обрабатывающих производств в структуре иностранных инвестиций, эти вложения рассредоточены по множеству технологических направлений, в результате чего имеет место их ограниченность как ресурса модернизации.

Очевидно, что распределение общей суммы поступающего в страну иностранного капитала по видам экономической деятельности во многом определяется распределением доминирующих в нем прочих инвестиций. Именно в этой форме приток иностранного капитала возрос в 2007 г. по сравнению с 2003 г. (2003 год является последним возможным сопоставимым годом в связи с введением Росстатом в этом году нового классификатора видов экономической деятельности – ОКВЭД вместо ОКОНХ). В наибольшей степени он направлялся в такие виды экономической деятельности, как транспорт (8,3 раза), строительство (в 4,6 раза), торговля (в 3,6 раза), а из числа промышленных отраслей - в металлургию, включая производство металлоизделий (в 4,3 раза). Доля этих видов деятельности в общем притоке инвестиций за 2007 г. повысилась по сравнению с предыдущими годами в наибольшей степени.

Промышленность (благодаря металлургии) осталась в 2007 г. крупнейшим получателем иностранного капитала, но торговля (оптовая) продолжает занимать первое место по размеру получаемых прочих инвестиций. Ее доля в 2007 г. составила 49,5%, доля промышленности – 32,3%.

Основная часть прямых инвестиций сосредоточена в промышленности – 65,4%. Размеры этих инвестиций возрастают за счет вложений в добычу топливно-энергетического сырья. В то же время прямые инвестиции в обрабатывающую промышленность увеличиваются намного меньше.

Ситуация с портфельными инвестициями в 2007 г. была неоднозначной в отдельных отраслях. Это связано, с одной стороны, с интенсивностью происходивших в них в последнее время IPO (IPO (Initial Public Offering) – первое публичное размещение акций компании на фондовой бирже), с другой – с влиянием международного финансового кризиса, сказавшегося на поведении фондового рынка. В частности, именно воздействием первого из названных факторов объясняется повышение доли электроэнергетики в общей сумме портфельных инвестиций в России до 11,3% в 2007 г. с 3,3% в 2006 г. Вообще же проникновение иностранных портфельных инвесторов на российский рынок корпоративных ценных бумаг началось фактически лишь в ходе ваучерной приватизации в 1992-1993 гг. Привати-

зация впервые обеспечила рыночное положение акций российских промышленных предприятий для сторонних инвесторов, привлекательность вложений в которые объяснялась следующими факторами:

- ваучерная и ранняя денежная приватизации практически не ставили перед собой задачи пополнения государственного бюджета доходами от приватизации. Главной ее целью было формальное юридическое преобразование государственных предприятий в акционерные общества и создание таким образом предпосылок для возникновения в России рынка капиталов. Следствиями такого подхода стали достаточно произвольный порядок определения капиталов новых акционерных обществ и крайне низкая цена, по которой акции были проданы. Поэтому одним из важнейших факторов, способствующих приобретению акций некоторых российских акционерных обществ иностранными портфельными инвесторами, была огромная недооцененность этих ценных бумаг по сравнению со сходными компаниями в других странах (даже с учетом странового риска России в то время);

- акции многих российских предприятий (в особенности предприятий экспортно ориентированных отраслей) имели с точки зрения портфельных инвесторов большой потенциал курсового роста в будущем;

- высокая рискованность вложений в Россию, ее экономическая и политическая нестабильность должны были привести к значительной нестабильности курсов российских акций и создать возможность для получения высокой спекулятивной прибыли от операций с ними.

В это время наиболее привлекательными для иностранных портфельных инвесторов оказались следующие направления вложений:

- ✓ акции крупнейших нефтегазодобывающих предприятий цветной и черной металлургии, целлюлозно-бумажной промышленности и некоторых других отраслей;

- ✓ акции предприятий – национальных и региональных монополистов в стратегических отраслях народного хозяйства – энергетике, телекоммуникациях и т.д.

Интересной особенностью этих вложений было то, что предпочтение при вложениях отдавалось ценным бумагам тех предприятий, контрольные пакеты акций которых были закреплены за государством. Это являлось своеобразной страховкой от грубого нарушения прав мелких акционеров крупными.

Иностранные портфельные инвесторы предпочитали вкладывать средства в акции предприятий, на продукцию которых в долгосрочной перспективе существует платежеспособный внешний и внутренний спрос, что позволяет ожидать в будущем значительных прибылей этих акционерных обществ и высоких дивидендов по акциям. Многих портфельных инвесторов привлекла на российский рынок акций в первую очередь возможность получения сверхвысоких прибылей за счет спекуляций с российскими цен-

ными бумагами, имеющими очень нестабильную курсовую динамику.

Спекулятивные тенденции среди иностранных портфельных вложений в России стали практически доминирующими. Отрыв спекулятивного рынка акций от нуждающегося в инвестициях реального сектора привел к тому, что портфельные инвестиции до недавнего времени не оказывали практически никакого прямого положительного влияния на экономику страны и не выполняли своей основной миссии – привлечения финансового капитала в Россию. Долгое время иностранные портфельные инвестиции в акции промышленных предприятий не имели серьезного значения для российской экономики. Причина этого лежала не столько в природе этих инвестиций, сколько в том положении на российском рынке капиталов, которое создалось в результате общего экономического кризиса.

В связи с этим регулирование рынка капитала и приведение его в соответствие нормальной мировой практике явилось важнейшим фактором для привлечения портфельных вложений из-за рубежа. Поэтому главными задачами, стоящими перед российскими экономическими властями, стали:

- создание стабильной, всеобъемлющей нормативно-правовой базы, регламентирующей выпуск ценных бумаг российскими предприятиями и порядок их обращения на фондовом рынке;
- правовое обеспечение прав акционеров и владельцев иных корпоративных ценных бумаг;
- создание надежной общенациональной инфраструктуры фондового рынка, открытой как для отечественных, так и для зарубежных инвесторов;
- создание внутрироссийской системы коллективных инвестиций (инвестиционных фондов и трастовых структур).

Вплоть до 2006 г. доля портфельных инвестиций составляла менее 1% от всех иностранных инвестиций в российскую экономику. В 2006 г. произошел скачок портфельных инвестиций, их объем вырос почти в семь раз (см. табл. 1.1). Это случилось в значительной степени благодаря IPO, так как именно на 2006 г. пришлось резкое увеличение объемов компаний. Сейчас в России на IPO приходится основная часть портфельных инвестиций, поэтому обоснованно рассматривать IPO как основной способ привлечения портфельных инвестиций в Россию.

Тем не менее не только портфельные, но также и прямые, и прочие иностранные инвестиции по-прежнему идут не в те отрасли, которые можно было бы считать перспективными с точки зрения развития инновационного потенциала, или отраслями, приоритетными для развития нашей страны. Как и раньше, сохраняется высокая направленность иностранных инвесторов на отрасли сырьевого сектора. При этом инвестиционное обеспечение развития видов деятельности, направленных на жизнеобеспечение населения (сельское хозяйство, коммунальное, медицинское обслуживание, образование и др.), в условиях высокой степени износа в них основ-

ных фондов продолжает оставаться недостаточным.

В распределении иностранных инвестиций по федеральным округам также наблюдаются большие диспропорции (табл. 1.4 и 1.5).

Таблица 1.4

**Объем инвестиций, поступивших от иностранных инвесторов,
по федеральным округам России, млн. долл.**

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Российская Федерация	12295	11773	9560	10958	14258	19780	29699	40509	53651	55106	120940
Центральный федеральный округ	8870	7148	3449	4671	6470	9526	15664	19277	28930	30100	78722
Северо-Западный федеральный округ	577	955	1536	1714	1789	1594	1877	2869	3470	7701	9704
Южный федеральный округ	125	501	721	1246	986	587	666	689	987	1259	2166
Приволжский федеральный округ	1038	1332	423	673	1220	1449	945	2415	2173	3128	5972
Уральский федеральный округ	333	363	835	944	1800	2539	5562	7033	5365	4290	3246
Сибирский федеральный округ	1081	920	1338	1133	1226	2944	2138	3154	6791	1909	14870

Таблица 1.5

**Структура инвестиций, поступивших от иностранных инвесторов,
по федеральным округам России, в % к итогу**

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Российская Федерация	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Центральный федеральный округ	72,1	60,7	36,1	42,6	45,4	48,2	52,7	47,6	53,9	54,5	65,1
Северо-Западный федеральный округ	4,7	8,1	16,1	15,6	12,5	8,1	6,3	7,1	6,5	14,0	8,0
Южный федеральный округ	1,1	4,3	7,5	11,4	6,9	3,0	2,3	1,7	1,8	2,3	1,8
Приволжский федеральный округ	8,4	11,3	4,4	6,1	8,6	7,3	3,2	6,0	4,1	5,7	4,9
Уральский федеральный округ	2,7	3,1	8,7	8,6	12,6	12,8	18,7	17,3	10,0	7,8	2,7
Сибирский федеральный округ	8,8	7,8	14,0	10,0	8,6	14,8	7,2	7,8	12,6	3,5	12,3
Дальневосточный федеральный округ	2,2	4,7	13,2	5,3	5,4	5,8	9,6	12,5	11,1	12,2	5,2

Отметим, что отраслевые предпочтения иностранных инвесторов определяют в основном и региональное распределение иностранных инвестиций. Вложение капиталов осуществляется главным образом в крупные центры с развитой инфраструктурой рынка со сравнительно более высокой платежеспособностью населения, а также в территории, обладающие значительными запасами сырья.

Поэтому иностранный капитал сконцентрирован в Центральном федеральном округе (где доминирует Москва), ряде сырьевых регионов (Тюменская, Сахалинская области, Республика Саха (Якутия)), крупных машиностроительных центрах (Свердловская и Челябинская области), а также приграничных районах (Санкт-Петербург, Архангельская область).

Наибольшие темпы роста иностранных инвестиций отмечены в Сибирском и Дальневосточном федеральном округах.

В 2007 г. наибольший объем иностранных инвестиций в основной капитал поступил в Центральный (65%), Сибирский (12%), Северо-Западный (8%) и Дальневосточный (5%) федеральные округа, а наименьший – в Южный федеральный округ (2%).

В разрезе отдельных регионов ситуация выглядит следующим образом: основной объем иностранных инвестиций привлечен в города Москву, Санкт-Петербург, Московскую, Ленинградскую, Самарскую, Сахалинскую, Свердловскую и Челябинскую области, Республику Татарстан и Красноярский край. При этом даже для этих десяти наиболее привлекательных в инвестиционном отношении регионов видна высокая степень территориальной диспропорции привлеченного иностранного капитала (табл. 1.6). В частности, на Москву в 2007 г. пришлось 58,6% всего иностранного капитала, а в сумме на три крупнейших по размеру полученного капитала региона – 74%, в том числе по прямым инвестициям доля этих трех первых регионов составила 77,4%, по портфельным инвестициям – 73,3% и прочим инвестициям – 78,7%.

Таблица 1.6

Регионы Российской Федерации, являющиеся крупнейшими получателями иностранного капитала в 2007 г.

	Всего	В том числе по видам:		
		Прямые	Портфельные	Прочие
Всего, млн. долл., в том числе, в % к итогу:	120941	27797	4194	88950
Москва	58,6	56,3	10,7	61,6
Красноярский край	10,2	-	50,5	11,5
Санкт-Петербург	5,2	2,8	12,1	5,6
Московская область	4,4	7,5	1,6	3,5
Сахалинская область	4,1	13,6	-	1,3
Самарская область	2,0	0,3	0,2	2,6
Республика Татарстан	1,4	1,5	0,7	1,4
Свердловская область	1,1	0,4	9,3	0,9
Челябинская область	1,1	1,4	0,7	1,0
Ленинградская область	0,8	1,4	-	0,7

По данным опросов иностранных инвесторов, Москва пользуется приоритетом прежде всего по причине наличия емкого рынка сбыта товаров и услуг, высококвалифицированной рабочей силы, в то время как другие регионы выбираются для инвестиционной деятельности по причине наличия в них специальных производственных факторов или компаний-

партнеров. Инвесторы отмечают, что наличие налоговых льгот и рекомендаций других предприятий с иностранными инвестициями оказывало влияние на выбор сферы приложения иностранных инвестиций (как Москвы, так и других регионов) в меньшей степени.

На конец 2007 г. в экономике России накоплены инвестиции из 153 стран мира. Данные об **объеме накопленных инвестиций по основным странам-инвесторам к 2007 г.** представлены в табл. 1.7.

Основные страны-инвесторы к 2007г. – Кипр, Нидерланды, Великобритания, Люксембург, Германия, США, Ирландия, Франция. На долю этих стран приходится 81,8% общего объема накопленных иностранных инвестиций, в том числе на долю прямых – 82,4% от общего объема накопленных прямых иностранных инвестиций.

Таблица 1.7

Накопленные к 2007 г. иностранные инвестиции в экономику России основных стран-инвесторов*, млн. долл.

	Накоплено на конец 2007 г.		В том числе:		
	Всего	В % к итогу	Прямые	Портфельные	Прочие
Всего инвестиций,	220595	100	103060	6728	110807
из них по основным странам-инвесторам,	190069,4	86,2	89466	5777,4	94826
в том числе:					
Кипр	49593	22,5	35426	1700	12467
Нидерланды	39068	17,7	35254	52	3762
Великобритания	29235	13,3	3438	2314	23483
Люксембург	29161	13,2	735	219	28207
Германия	11786	5,3	4494	98	7194
США	8579	3,9	3635	1207	3737
Ирландия	7131,4	3,2	428	0,4	6703
Франция	5919	2,7	1554	31	4334
Виргинские острова (Брит.)	4800	2,2	2882	99	1819
Швейцария	4797	2,2	1620	57	3120

*За минусом инвестиций международных финансовых институтов.

В последние пять лет одними из наиболее активных стран – инвесторов российской экономики стали небольшие государства – Кипр, Нидерланды, Люксембург, Виргинские острова (Британия) и Багамские острова. Созданные в этих странах оффшорные зоны притягивают к себе капиталы из разных стран мира, в том числе и вывезенные из России средства. Можно, поэтому предположить, что поступающие из этих стран в Россию капи-

талы являются, преимущественно, российскими по своему происхождению и, таким образом, в виде иностранных инвестиций возвращаются к себе на родину. Этот факт свидетельствует о росте доверия к России со стороны предпринимательских кругов, прежде всего российских.

Среди накопленных к 2007 г. прямых иностранных инвестиций наиболее высока доля Кипра (34,4% общего объема прямых иностранных инвестиций), Нидерландов (34,2%) и Германии (4,4%). Накопленные в России прочие иностранные инвестиции поступают в основном из Люксембурга (25,5% общего объема прочих иностранных инвестиций), Великобритании (21,2%) и Кипра (11,3%).

На конец 2007 г. портфельные инвестиции составляют незначительную величину – 6728 млн. долл. (3,0 % общего объема накопленных иностранных инвестиций), в том числе от основных стран-инвесторов – 5777 млн. долл.

Поступления иностранных инвестиций из разных стран по основным видам экономической деятельности представлены в табл. 1.8.

Таблица 1.8

Поступление иностранных инвестиций в отрасли экономики России по отдельным странам-инвесторам в 2007 г., млн. долл.

1	Поступило в 2007 г.	В % к итогу	В том числе:		
			Прямые	Портфельные	Прочие
2	3	4	5	6	
Сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство,	468	100	224	0	244
в том числе:					
Кипр	141	30,1	50	-	91
Австрия	60	12,8	24	-	36
Великобритания	42	9	20	-	22
Швеция	30	6,4	0	-	30
Добыча полезных ископаемых,	17393	100	13933	24	3436
в том числе:					
Нидерланды	12662	72,8	12573	-	89
Кипр	1118	6,4	497	19	602
Франция	819	4,7	151	-	668
Обрабатывающие производства,	31948	100	4101	2713	25134
в том числе:					
Великобритания	7296	22,8	105	2118	5073
Франция	4647	14,5	198	-	4449
Швеция	4296	13,4	58	14	4224

Продолжение табл. 1.8

1	2	3	4	5	6
Из итога по обрабатывающим производствам:					
производство пищевых продуктов, включая напитки, и табака,	2907	100	1147	23	1737
в том числе:					
Нидерланды	777	26,7	473	0,1	304
Кипр	673	23,2	306	1	366
Люксембург	375	12,9	3	-	372
химическое производство,	1637	10	371	9	1257
в том числе:					
Швейцария	737	45	4	0	733
Германия	220	13,4	74	0,1	146
металлургическое производство и производство готовых металлических изделий,	15229	100	565	2156	12508
в том числе:					
Великобритания	4226	27,7	4	2116	2106
Франция	3313	21,8	4	-	3309
Строительство,	2911	100	891	0,2	2020
в том числе:					
Кипр	979	33,6	560	0	419
Люксембург	695	23,9	7	-	688
Франция	515	17,7	165	-	350
Оптовая и розничная торговля; ремонт,	47310	100	3256	6	44048
в том числе:					
Великобритания	16895	35,7	26	0	16869
Кипр	9397	19,9	1567	0	7830
Люксембург	7908	16,7	1	0	7907
Транспорт и связь,	6703	100	591	439	5673
в том числе:					
Ирландия	2777	41,4	37	-	2740
Люксембург	1350	20,1	21	8	1321
Кипр	920	13,7	264	253	403
Финансовая деятельность,	4450	100	1123	467	2860
в том числе:					
Кипр	1470	33	578	76	816
Великобритания	414	9,3	71	1	342
Австрия	385	8,7	3	367	15

Окончание табл. 1.8

1	2	3	4	5	6
Операции с недвижимым имуществом, аренда и предоставление услуг, в том числе:	9284	100	3611	74	5599
Кипр	3919	42,2	1775	52	2092
Великобритания	943	10,2	87	7	849
США	430	4,6	25	0	405
Предоставление прочих коммунальных, социальных услуг, в том числе:	295	100	140	1	154
Великобритания	82	27,8	0	-	82
Кипр	66	22,4	61	1	4
США	52	17,6	36	-	16

Накопленный капитал на конец 2007 г. был сосредоточен в российской экономике, в основном:

из *Нидерландов* – в организациях, осуществляющих добычу топливно-энергетических полезных ископаемых;

из *Люксембурга* – в оптовой и розничной торговле, ремонте автотранспортных средств, мотоциклов, бытовых изделий и предметов личного пользования; добыче сырой нефти и природного газа и оказания услуг в этих областях; транспорте и связи;

с *Кипра* – в металлургическом производстве и производстве готовых металлических изделий; добыче полезных ископаемых; в обрабатывающих производствах; в организациях, осуществляющих операции, связанные с риелторской деятельностью, арендой и предоставлением услуг, а также с финансовой деятельностью;

из *Германии* – в химическом производстве; в производстве пищевых продуктов, включая напитки, и табака;

из *Великобритании* – в оптовой и розничной торговле, ремонте автотранспортных средств, мотоциклов, бытовых изделий и предметов личного пользования; в металлургическом производстве и производстве готовых металлических изделий;

Основным результатом проведенного анализа поступления иностранных инвестиций в российскую экономику в рассматриваемый период можно считать вывод о недостаточной и неравномерной активности иностранных инвесторов. Об этом свидетельствуют следующие данные анализа.

- небольшие относительные показатели поступления иностранных инвестиций в сравнении как с другими странами, так и с важнейшими

внутренними макроэкономическими показателями. В целом объем иностранных инвестиций и в особенности прямых инвестиций не отвечает интегральным показателям, характеризующим экономику России - объему производства и емкости национального рынка, обеспеченности полезными ископаемыми и природными ресурсами, наличию квалифицированной и относительно дешевой рабочей силы. Насколько сравнительно мал объем ПИИ в российскую экономику свидетельствует хотя бы тот факт, что за 2006 год он меньше аналогичного показателя для Мексики в 8 раз, для Бразилии в 126 раз, а для Китая в 217 раз;

- ухудшение структуры иностранных инвестиций по их видам. В частности, при сокращении доли прямых и портфельных инвестиций увеличивается доля прочих, основную часть которых составляют кредиты;

- увеличение доли нефтедобывающей промышленности и торговли в отраслевой структуре иностранных инвестиций, тогда как вложения в транспорт и связь пока не достигли оптимального уровня. Это негативно сказывается на развитии российской экономики, так как она остро нуждается в создании развитой инфраструктуры. Следствием является недостаточность объема инвестиций в экономику России для осуществления эффективной структурной политики и мер по обновлению основных производственных фондов;

- в региональной структуре иностранных инвестиций не наблюдается существенных улучшений. Доля отдельных округов и субъектов Российской Федерации заметно возрастает за счет других, закрепляя фактическое неучастие ряда регионов в этом процессе;

- недостаточен объем ПИИ из развитых стран (особенно, в перерабатывающие отрасли экономики России), связанных с заимствованием передовых технологий.

Таким образом, потенциальные возможности экономики России как объекта для привлечения иностранных инвестиций используются в настоящее время недостаточно. Для реализации этих возможностей необходимо осуществить комплекс мер, направленных на улучшение инвестиционного климата в стране и повышении доверия к России со стороны иностранных инвесторов.

2. ГОСУДАРСТВЕННОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ ПРИВЛЕЧЕНИЯ ИНОСТРАННОГО КАПИТАЛА

2.1. Принципы и методы государственного регулирования привлечения иностранного капитала

Регулирование процесса привлечения иностранного капитала национальным законодательством страны-реципиента является частью регулирования иностранных инвестиций (рис. 2.1.) и осуществляется на основе



Рис. 2.1. Регулирование иностранных инвестиций

следующих *Принципов приема прямых иностранных инвестиций*, разработанных МБРР совместно с МВФ:

- недискриминация, защита и гарантии иностранных инвесторов;
- беспрепятственный перевод валюты;
- недопущение экспроприации иностранных капиталовложений;
- обращение для разрешения споров между иностранным инвестором и принимающим государством к арбитражу МЦУИС.

Данные принципы *по-разному* реализуются в национальных законодательствах стран-реципиентов. В *развитых странах* специальных законов об иностранных инвестициях нет, а на деятельность иностранных инвесторов распространяются нормы и правила, применяемые к деятельности национальных инвесторов. В практике стимулирования как иностранных, так и национальных инвесторов преобладают финансовые (косвенные) методы. В *развивающихся странах* существует специальное законодательство об иностранных инвестициях, имеющее своей целью содействие реструктуризации и росту национальной экономики, в том числе, за счет привлечения иностранного капитала. Для этого используются фискальные и налоговые средства стимулирования. Отсюда *общей тенденцией развития на-*

ционального законодательства об иностранных инвестициях является его либерализация. Только за 2005-2006 годы число стран, внесивших изменения в свои инвестиционные режимы, возросло с 35 до 69, а количество внесенных ими изменений – с 82 до 150. При этом 98% всех изменений были направлены на либерализацию национального законодательства с целью содействия привлечению иностранных инвестиций и включали в себя:

- обеспечение более льготного режима функционирования иностранных капиталовложений;
- расширение поощрительных мер;
- либерализацию регулирования прав собственников капитала;
- облегчение отраслевого регулирования;
- упрощение разрешительных мер;
- ослабление различных форм контроля.

Можно предположить, что результатом такого развития станет приведение национальных законодательств по иностранным инвестициям в полное соответствие единым международным нормам, в частности, нормативам ВТО, и упразднение специального института иностранных инвестиций.

Методы (способы, формы, инструменты, меры) государственного регулирования привлечения иностранного капитала включают в себя:

- методы стимулирования иностранных инвестиций;
- систему мер, ограничивающих приток иностранного капитала.

К *методам стимулирования иностранных инвестиций* относятся:

- режим функционирования иностранного капитала на территории страны-реципиента (может предусматривать некоторые исключения и изъятия);
- система государственных гарантий для иностранных инвесторов;
- налоговое регулирование;
- валютное регулирование (может включать и валютные отношения);
- таможенное регулирование;
- амнистия капиталов.

Система мер, ограничивающих приток иностранного капитала, включает меры административного (прямого) и экономического (косвенного) характера.

2.2. Методы стимулирования иностранных инвестиций

Международная практика допускает существование следующих **режимов функционирования иностранного капитала на территории страны - реципиента:**

- национальный режим;
- режим наибольшего благоприятствования.

При *национальном режиме* права иностранных инвесторов на территории страны-реципиента определяются ее национальными законами, а не законами страны-экспортера капитала. По отношению к иностранным инвесторам такой режим не может быть менее благоприятным, чем режим, предоставляемый национальным инвесторам.

Национальный режим может предусматривать некоторые исключения и изъятия. Ограничения на деятельность иностранных инвесторов делаются для установления государственного контроля за развитием отдельных отраслей в целях недопущения ослабления конкурентоспособности национальных юридических лиц. В разных странах круг этих отраслей различен, но, как правило, это добывающая и военная промышленность, а также отрасли сферы услуг (банковское и страховое дело). Некоторые из этих отраслей полностью закрыты для иностранных инвестиций, а в отдельные доступ разрешен только после получения специального разрешения. К изъятиям из принципа национального режима для иностранных инвесторов можно отнести также существующие в ряде отраслей тех или иных стран требования взаимности, т.е. выдачу разрешений на иностранные инвестиции только в случае, если в стране происхождения этих инвестиций разрешается аналогичная деятельность инвесторов первой страны.

Режим наибольшего благоприятствования – торгово-политический режим, когда товары и услуги (инвестиции) страны, которой предоставлен подобный режим, должны пользоваться на рынке страны – импортера (реципиента) условиями, во всех отношениях не худшими, чем товары и услуги (инвестиции) любого другого государства (инвестора). Это наиболее выгодный (наиболее недискриминационный) для иностранного инвестора режим, потому что он автоматически ставит его в *максимально выгодные для внешнего капитала условия*, возможные в принимающей стране по отношению ко всем странам – экспортерам капитала.

Следующим важнейшим инструментом государственного регулирования привлечения иностранного капитала является **система государственных гарантий для иностранных инвесторов**. Создание комплекса таких гарантий в совокупности с реально работающим механизмом их реализации является важнейшей задачей при создании благоприятного инвестиционного климата в любой стране. Осуществляя инвестиционную деятельность в развивающихся странах и государствах с переходной экономикой со свойственной им политической и экономической нестабильностью, иностранный инвестор рискует тем, что в случае изменения законодательства он может быть лишен ожидаемых финансовых результатов. Это наряду с некоммерческими рисками, введением жестких валютных ограничений страной-реципиентом инвестиций может быть приравнено к так называемым ползучим видам принудительного изъятия иностранной собственности. Поэтому в интересах государства-заемщика иметь законодательно

оформленные и реально работающие подобные гарантии и механизм их реализации.

Все государственные гарантии иностранным инвесторам можно объединить в три группы:

1. Гарантии, обеспечивающие неприкосновенность имущества, составляющего иностранные инвестиции.
2. Гарантии, закрепляющие право иностранного инвестора воспользоваться результатами своей предпринимательской деятельности.
3. Гарантии, касающиеся порядка рассмотрения споров, возникающих в связи с осуществлением иностранных инвестиций.

Развивающиеся страны и страны с переходной экономикой при реализации государственной политики стимулирования привлечения иностранных инвестиций исходят из налоговых стимулов. Эти стимулы образуют основу **налогового регулирования**, цель которого – реструктуризация экономики и ее рост.

Инструментами налогового регулирования являются:

- налоговый кредит;
- инвестиционные скидки;
- налоговые каникулы;
- ускоренная амортизация;
- инвестиционные субсидии;
- льготы косвенного налогообложения, в частности снижение ставки таможенных пошлин.

Наиболее проста и эффективна система *налогового кредита* – вычета из налога на прибыль части инвестиционных расходов компании, возможно, с условием использования этого кредита для последующих капиталовложений. Если сумма налогового кредита, предоставляемого квалифицированному предприятию, определена, то она перечисляется на специальный налоговый счет. Компания, получившая такую льготу, будет считаться обычным налогоплательщиком, отличие такой компании состоит в том, что ответственность за налогообложение доходов будет оплачиваться за счет кредитов, возвращаемых с налогового счета, пока сальдо баланса не доводится до нуля. После этого налоговый счет закрывается на определенный период, а неиспользованные суммы налогового кредита разрешается использовать.

Система *инвестиционных скидок* применяется в форме сниженных налоговых ставок аналогично практике налогового кредита и имеет адекватный эффект. Различие заключается в том, что корпоративный налог имеет несколько ставок, предоставляемую же сумму инвестиционной скидки стоит определить не в абсолютном выражении, а в форме налоговой ставки, в которой предоставляется скидка. В противном случае сумма предоставляемого налогового кредита не будет зависеть от ставки налога.

Инвестиционная скидка может иметь форму скидки на истощение недр, предоставление которой ведет к уменьшению налогообложения прибыли предприятия добывающей индустрии.

Еще одна разновидность инвестиционных скидок – уменьшение корпоративного налога на половину разницы между расходами на НИОКР текущего года и средними затратами на научные исследования двух предшествующих периодов, но с учетом роста цен.

Инвестиционные скидки и налоговый кредит по сравнению с *налоговыми каникулами* обладают преимуществами, поскольку являются более действенными инструментами для привлечения капитала в той или иной желательной форме.

По сравнению с другими методами налогового регулирования *ускоренная амортизация* имеет следующие преимущества:

- при ускоренной амортизации бóльшая, чем при обычной амортизации, часть прибыли попадает в издержки производства и освобождается от налогообложения;
- будучи более быстро, чем при обычной амортизации, накапливаемым источником финансирования капитальных вложений, стимулирует их рост.

Инвестиционные субсидии являются разновидностью инвестиционных скидок или налоговых кредитов, но их предоставление проблематично, так как имеет риск для бюджета (бюджетная эффективность таких субсидий может быть отрицательной).

Стимулирование посредством *косвенных налогов* осуществляется в форме исключения из-под обложения НДС сырья и капиталоемких товаров, а также введения системы условно беспошлинного воза.

Особое место в системе государственного регулирования внешнеэкономической деятельности занимает **валютное регулирование**. В этой деятельности всегда приходится использовать несколько валют, а минимум две – отечественную и своего торгового партнера. Соотношение той и другой валют самым непосредственным образом влияет как на условия конкретных инвестиционных соглашений, так и на общие результаты внешней инвестиционной деятельности. При этом государство вынуждено учитывать достаточно разнонаправленные, противоречивые интересы участников внешнеэкономических операций.

Так, в частности, экспортеры как участники этой деятельности изначально заинтересованы в ослаблении отечественной валюты и понижении ее курса по отношению к валюте той страны, куда экспортируются товары. В этом случае возрастает конкурентоспособность экспортного товара на внешнем рынке и возникает возможность, конвертируя полученную иностранную валюту в отечественную, получить большее количество денег в этой отечественной валюте для покрытия издержек производства и закуп-

ки сырья и материалов для следующего цикла. Экспортная деятельность, таким образом, изначально получает некоторый стимул. Но дальнейшее развитие этой деятельности (расширение ее масштабов экспорта) приводит к росту объемов поступления в страну иностранной валюты и соответственному увеличению ее предложения для обмена на отечественную валюту. Это, естественно, ведет к ее удешевлению на валютном рынке и падению курса отечественной валюты, что понуждает экспортеров не только расширять экспортные поставки, но прежде всего сокращать издержки производства и повышать качество производимых продуктов. Рынок здесь выступает как мощный стимулятор процесса улучшения производства экспортных товаров.

Интересы импортеров прямо противоположны. Они изначально заинтересованы в том, чтобы отечественная валюта укреплялась и курс ее возрастал по отношению к валюте той страны, из которой импортируется товар. Но, расширяя на этой основе импорт, они достигают того, что потребность в иностранной валюте возрастает, а вместе с этой потребностью начинает расти на рынке и ее курс по отношению к отечественной валюте. Возможности импорта, таким образом, начинают сокращаться, и он входит в рамки, диктуемые условиями некоего валютного равновесия.

Валютное регулирование может включать в себя *валютные ограничения*. По конечному эффекту они близки к количественным ограничениям, поэтому иногда рассматриваются как разновидность нетарифных инструментов регулирования. Валютные ограничения могут регламентировать операции резидентов и нерезидентов с валютой или валютными ценностями. Они связаны с применением ограничений на перевод за рубеж валютных средств по капитальным и (или) текущим статьям платежного баланса, с ограничением возможностей резидентов покупать иностранные товары, услуги, предоставлять за границу кредиты. Валютные ограничения могут касаться и внешней торговли, и движения капиталов. Валютные ограничения являются частью *валютного контроля*, осуществляемого правительством. Валютный контроль – система государственных мер, контролирующей все сделки между страной и остальным миром, куда входит контроль за законностью валютных операций, за своевременным возвращением валюты по экспортным операциям, за правильностью расчетов по импортным операциям и т.д. В условиях резкого ухудшения внешнеэкономического положения и увеличения дефицита платежного баланса даже промышленно развитые страны принимают меры к ужесточению валютных ограничений, особенно по отношению к вывозу капитала. Это связано с желанием обеспечить с помощью имеющейся иностранной валюты текущие платежи. Аналогичные меры используют страны с переходной экономикой и развивающиеся, которые стремятся использовать свои валютные доходы на покрытие первоочередных народнохозяйственных нужд.

Таможенное регулирование – установление экспортных (вывозных) и импортных (ввозных) таможенных пошлин на уровне, способствующем целенаправленному изменению объемов и структуры экспорта и импорта. Таможенные пошлины являются важным источником доходов федерального бюджета – удельный вес бюджетных поступлений только от ввозных пошлин составляет 12-14%. Не менее существенную *фискальную роль* играют и вывозные пошлины. Пошлины, как известно, определяются для отдельных групп товаров, а в ряде случаев для каждого конкретного товара. Исходя из принципа равных возможностей, для вывозных пошлин на товары, произведенные на территории Российской Федерации предприятиями с иностранным капиталом, должен действовать тот же режим, что и на товары, изготовленные на экспорт российскими производителями. Но в большинстве случаев в результате иностранных инвестиций в России возникает производство новых товаров, не имеющих аналогов. В этом случае установление ставок вывозных пошлин должно исходить из *сочетания экономических интересов Российской Федерации и иностранного инвестора*. Последнему должна быть обеспечена *конкурентоспособность произведенных им товаров на внешнем рынке*, а Российскому государству – *наполнение внутреннего рынка этими товарами*. Порядок принятия решений в этой области может специально оговариваться в инвестиционных соглашениях между зарубежной и российской сторонами.

Способ установления и величина вывозной пошлины могут являться и постепенно становятся также фактором, стимулирующим приток в страну ПИИ. Это относится ко многим традиционным товарам российского экспорта, которые представляют собой либо сырье, либо продукты его первичной переработки (лес, алюминий, ряд продуктов химической промышленности). Именно для товаров пока характерна крайне неэффективная схема обмена России со многими странами, когда сырье по дешевым ценам экспортируется, а продукты его глубокой переработки в виде разнообразных готовых изделий уже по значительно более высоким ценам импортируются из этих стран. Россия поэтому оказывается весьма заинтересованной в создании таких перерабатывающих производств (бумажных комбинатов, предприятий деревообработки, металлообработки и т.д.) за счет иностранных инвестиций на своей территории. Установление вывозных пошлин на такое сырье на запретительном уровне рассматривается как средство ограничить или совсем прекратить неэффективный его экспорт и привлечь иностранных инвесторов, которые нуждаются в нем, к организации соответствующих производств на российской территории. В частности, как конкретный пример можно привести таможенную практику по круглому лесу, для которого с 1 апреля 2008 года вывозные пошлины установлены в 20% таможенной стоимости, а к 1 января 2011 года должны достичь 80% этой стоимости. Такая мера, понятно, вызывает недовольство

ряда соседних государств, например Финляндии, создавших развитую деревообрабатывающую промышленность, питающуюся российским лесом. Но она должна привести к активизации деятельности этих стран как инвесторов в России.

Что же касается ввозных пошлин, сумма которых входит в совокупную налоговую нагрузку, то они в сфере иностранных инвестиций должны изначально играть прежде всего не фискальную, а *стимулирующую роль*. Изменяясь от полной отмены до запретительного уровня, они могут иметь большое значение как, с одной стороны, регулятор структуры иностранных инвестиций, и развития инвестиционной активности в одних отраслях, а с другой, наоборот, как средство сдерживания этой активности в других отраслях экономики. Здесь от соответствующих органов государства требуется *индивидуальный подход* к формированию ввозных пошлин. Вместе с тем, в соответствии с российским законодательством, иностранные инвесторы, ввозящие в Россию товары в качестве вклада в *уставной капитал* образуемых предприятий, вообще освобождаются от уплаты ввозных пошлин в следующих случаях:

- если эти товары не являются подакцизными;
- относятся к основным производственным фондам организуемого предприятия;
- ввозятся в сроки, определяемые учредительными документами для формирования уставного капитала этого предприятия.

При этом законодательство выделяет из прочих товаров основные фонды только по сроку их использования, стоимость же этих товаров определяется самим нерезидентом или по соглашению с его российскими партнерами.

Правительственные меры регулирования ввозных пошлин на технологическое оборудование для модернизации и реконструкции российских производств, принятые в конце 2005 года, показывают, что в них достаточно определенно проявляется тенденция сокращения размера этих пошлин для отечественных предприятий, а следовательно, и для предприятий с иностранным участием. В некоторой части государство вообще отказалось от их взимания, предоставив российским предприятиям право беспошлинного ввоза на территорию страны технологического оборудования, не производимого в России. Следовательно, ранее существовавшая льгота для иностранного инвестора распространяется и за пределы сроков формирования уставных капиталов предприятий. Опыт покажет, насколько эти меры будут способствовать инвестиционной активности как российских товаропроизводителей, так и нерезидентов.

По мере роста ПИИ, в особенности в тех отраслях, для которых характерна «отверточная технология» (автомобилестроение, производство компьютеров), становится необходимым в таможенном регулировании

учитывать еще один фактор - обеспечение равных возможностей для всех участников отрасли и устранение случаев проявления недобросовестной конкуренции. Совместные предприятия и предприятия целиком с иностранными капиталом на основе «отверточной технологии» выступают на российском рынке как конкуренты и между собой, и для российских предприятий. В связи с этим очень важно так определить механизм взимания ввозных пошлин и различных исключительных мер в этой сфере, чтобы под видом, например, автокомпонентов не ввозились в страну, по существу, готовые автомобили. А опыт показывает, что такие случаи имеются. Таможенное и в целом внешнеэкономическое регулирование должно противостоять им.

2.3. Амнистия капиталов

Возможностью для увеличения объемов внешних инвестиций в основной капитал российской экономики является *амнистия капиталов*, вывезенных за рубеж. Основная причина массового вывоза капитала состояла в том, что в России его было совсем непросто инвестировать и уж тем более, получить гарантии на свои инвестиции. Другими словами, с заработанными деньгами просто нечего было делать. Поэтому их и отправляли в «загранкомандировку» до лучших времен. Интересно, что доля «криминального капитала», т.е. полученного откровенно преступным путем, в общем объеме вывезенных средств была невысока – около 10% (20-30 млрд. долл.). Таким образом, подавляющая часть вывезенного капитала не связана с торговлей наркотиками, оружием и тому подобными преступлениями.

Сегодня экономическая конъюнктура в России улучшилась. Страна превратилась в быстрорастущий рынок. Репатриация – возврат из-за рубежа капитала – немедленно началась. Об этом свидетельствует тот факт, что одним из крупнейших прямых инвесторов в российскую экономику давно является Кипр. Российские граждане возвращают из оффшоров часть ранее вывезенных денег под видом иностранных инвестиций.

Идея проведения амнистии капиталов впервые прозвучала в послании Президента РФ В.В. Путина Федеральному Собранию в 2005 г. Эта идея имела целью предоставление гражданам возможности легализации и налогообложения «теневых» доходов.

Во всем мире уклонение от уплаты налогов относится к одному из тяжких преступлений. Не стал исключением и Уголовный кодекс Российской Федерации, ряд статей которого предусматривает наказания за неуплату налогов, связанные с лишением свободы.

Однако в отличие от амнистий, связанных с различными преступлениями против личности или имущества, при разработке порядка проведения финансовой амнистии, к которой следует относить амнистию капита-

лов и налоговую амнистию, необходимо учитывать и экономические аспекты. Любая финансовая амнистия преследует две цели – правовую и экономическую.

Правовая цель любой финансовой амнистии – освобождение уклонившихся от уплаты налогов от уголовной ответственности. Экономическую цель можно определить как пополнение бюджета, расширение налогооблагаемой базы и привлечение долгосрочных финансовых ресурсов в экономику. В некоторых странах в основном проводятся налоговые амнистии, во время которых неплательщики налогов освобождаются от штрафов и пени, иногда от уплаты части сокрытых налогов. В ФРГ последняя налоговая амнистия была направлена на пополнение дефицитного бюджета страны. В других случаях проводятся амнистии капиталов, цель которых – расширение налогового поля и использование средств граждан в развитии экономики.

В России изначально были поставлены жесткие условия проведения амнистии капиталов: во-первых, это внесение средств именно в российские банки, во-вторых, уплата с легализуемых средств 13-процентного налога без последующего налогового преследования. В настоящее время на руках у населения находится до 100 млрд. долл. Масштаб оттока средств за рубеж также впечатляет: по данным Интерпола за прошедшие 15 лет из России вывезено от 150 до 300 млрд. долл. Рейтинговое агентство Fitch оценивает вывоз капиталов из страны за 2000 - 2004 гг. в 100 млрд. долл., по его оценкам только в 2004 г. на зарубежных счетах осело 33 млрд. долл.

Значительные денежные средства, осевшие за рубежом, но формально принадлежащие российским гражданам, создают определенные трудности в процессе привлечения внешних инвестиций в российскую экономику. Согласно мировой практике страны, заинтересованные в притоке иностранных инвестиций, прежде всего, создают льготные условия для возвращения капиталов собственных сограждан, тем самым улучшая свой инвестиционный климат. Применительно к России проблема обозначается более остро, поскольку инвестиционная активность в экономике продолжает уменьшаться, несмотря на снижение НДС и ЕСН. Так, согласно данным Росстата инвестиции в основной капитал в 2006 г. увеличились на 11,7%, а в 2007 г. - на 10,7%, то есть произошло снижение темпов прироста.

Финансовые амнистии в том или ином виде объявлялись в Аргентине, Бельгии, Индии, Ирландии, Италии, Мальте, Франции, ЮАР и других странах.

В Бельгии, где в 2004 г. вступил в силу закон об амнистии на вывезенные капиталы, граждане, имевшие сбережения в банках за рубежом, без всяких санкций до конца года могли перевести их обратно в страну. В качестве индульгенции бельгийцы должны были отдать от 6 до 9% возвращаемых из-за рубежа сумм (6% с капитала, инвестируемого в акции бельгийских компаний не менее чем на три года, 9% с сумм, просто переведен-

ных "домой"). Бельгийский Минфин надеялся, что в страну вернутся 10 - 15 млрд. евро, что позволило бы взыскать в виде сборов 850 млн.

Амнистия капиталов была приурочена к вступлению в силу с начала 2005 г. европейской Директивы об инвестициях, по которой все банки Евросоюза должны представлять данные о вкладах нерезидентов в органы финансового контроля стран, гражданами которых являются нерезиденты. Директива, в частности, затрагивала Люксембург, где хранились основные бельгийские капиталы (в Люксембурге подоходный налог не взимается, а в Бельгии он составляет 50%). От Швейцарии или Лихтенштейна, которые не входят в ЕС, Еврокомиссия добилась введения высоких налогов на вклады нерезидентов из стран Евросоюза, что сделало невыгодным хранение капиталов в банках этих стран.

В результате амнистии в бельгийскую казну поступило чуть больше 50 млн. евро или 6% от запланированной суммы, а всего в экономику страны вернулось около 1 млрд. евро. К основным причинам столь небольших результатов можно отнести, во-первых, договоренности правительства и банков Люксембурга с бельгийскими властями о возможности последующего хранения денежных средств в люксембургских банках, во-вторых, ограниченность и неэффективность фондовых вложений в акции бельгийских компаний, в-третьих, надежду на будущие амнистии, во время которых незаявленные средства можно будет снова задекларировать.

Однако бельгийцы не учли печальный опыт Аргентины, где в 1987 г. обязательным условием амнистии был вклад легализованного капитала в национальные инвестиционные фонды для приобретения оборудования, создания новых производственных площадей, дальнейшей индустриализации страны. Вряд ли стоило рассчитывать на то, что налогоплательщик, заработавший собственным трудом свои сбережения, отдаст их в другие руки, якобы лучше него знающие как эти сбережения использовать.

Более успешной финансовая амнистия была в Италии в 2001 - 2002 гг. От Бельгии итальянскую модель отличало то, что под амнистию попадали не только активы, но и прощались неуплаченные вовремя налоги, то есть одновременно проводились амнистия капиталов и налоговая амнистия. Согласно Декрету о легализации от 25 сентября 2001 г. заявитель был обязан заплатить 2,5% от задекларированной стоимости имущества или приобрести итальянские ценные бумаги на сумму, равную 12% от стоимости скрытого имущества, а взамен налоговые органы выдавали специальные "сертификаты конфиденциального взноса", содержащие следующие пункты:

- освобождение лица от подачи декларации, уплаты налоговых задолженностей и аудита средств, полученных до легализации;
- ликвидация учетных записей налоговых задолженностей, пени и штрафов в отношении активов, представленных к легализации;

- полная конфиденциальность всех перемещений активов для налоговиков, органов соцобеспечения и других "заинтересованных" органов;
- налогообложение декларируемого дохода через финансовый институт, производящий репатриацию, на условиях конфиденциальности.

Одновременно с амнистией были ужесточены меры за нарушение налогового законодательства. Если до амнистии штраф за сокрытие капитала или имущества от налогообложения составлял от 250 до 2000 евро вне зависимости от суммы, то после ее проведения размер штрафа составил от 5 до 25% от суммы незадекларированных средств плюс конфискация имущества на соразмерную сумму.

В результате амнистии только за первые два месяца в легальный оборот возвратились активы стоимостью в 61 млрд. евро, налоговые сборы выросли на 24 млрд. евро, лишь один единовременный налог с амнистируемых активов принес в бюджет дополнительно 1,4 млрд. евро. Все это позволило итальянскому правительству освободить от подоходного налога доходы менее 25000 евро в год и сократить некоторые виды налогов для предпринимателей.

Еще один пример удачной амнистии - Ирландия, 1988 г. Акция длилась 10 месяцев и ограничилась уплатой задолженностей по подоходному налогу без штрафных санкций. Вместо запланированных 50 млн. долл. ирландский бюджет за первые 10 месяцев получил 750 млн., при том, что в казну было необходимо перечислять 25% возвращаемых средств. Всего в результате амнистии в казну было перечислено 1,5 млрд. долл., или 2,5% ВВП страны.

Отличительными чертами ирландской налоговой амнистии стали акцент на одноразовость акции, ужесточение репрессивных мер после амнистии, в том числе повышение пеней и штрафов, а также открытие доступа к базе данных о неплательщиках. Заметим, что успех финансовых амнистий в Италии и Ирландии в немалой степени был достигнут благодаря удачной разъяснительной кампании в средствах массовой информации.

В ФРГ налоговая амнистия проводилась с 1 января 2004 г. по 30 марта 2005 г. Как уже отмечалось, основной причиной ее проведения стал дефицит государственного бюджета. Подавшие заявления в 2004 г. единовременно уплачивали 25% от декларируемой суммы, в 2005 г. - 35%, при этом в зависимости от вида налога налогооблагаемая база сокращалась от 40 до 60%. Правила проведения амнистии не требовали перемещения денежных средств на территорию Германии, а только уплаты соответствующих налогов. После окончания амнистии предусматривалось ужесточение ответственности за неуплату налогов путем расширения сотрудничества налоговых органов и больничных касс (аналогов российских фондов соци-

ального страхования), социальных и жилищных служб.

Результатом амнистии стало пополнение казны на 1,1 млрд. евро при "плане" в 5 млрд. Значительная часть средств так и осталась в соседних Люксембурге и Лихтенштейне, где местные банкиры подключали к контракциям даже представителей королевских семей. Еще одним итогом стало то, что жители бывшей ГДР составили менее 10% амнистированных, и объясняется данный факт низким уровнем жизни в восточных землях и традиционным недоверием к властям.

В Индии налоговые амнистии проводятся регулярно, приблизительно раз в десять лет. Такая периодичность практически не отражается на их эффективности - слишком долго ждать следующей амнистии, да и неизвестно, будет ли она вообще. Основными условиями последней амнистии 1997 г. были пониженная по сравнению с предыдущими амнистиями ставка налога - 30% (до этого - 97,5%), а также то, что при декларации ранее приобретенного имущества налог уплачивался с его первоначальной стоимости, которая за прошедшее время могла значительно возрасти из-за инфляции. Срок действия амнистии составил 6 месяцев.

Индийцы декларировали серебро, монеты, утварь и даже слонов, которых они скрывали от налоговых органов. Отметим, что предложение правительства задекларировать свои зарубежные активы (недвижимость, акции, денежные средства) отклика у налогоплательщиков не нашло. Видимо, индийские бизнесмены достаточно надежно разместили средства в других странах и не пожелали уплачивать дополнительный налог. И все же в результате казна пополнилась 2,5 млрд. долл., что в значительной степени превысило ожидания (1 млрд. долл.). Активов, приобретенных на ранее скрытые от налогов доходы, было задекларировано на 8,2 млрд. долл.

В новейшей российской истории финансовые амнистии задумывались трижды. В первый раз налоговая амнистия была объявлена президентским Указом от 27 октября 1993 г. № 1773 "О проведении налоговой амнистии в 1993 году", по которому тем, кто сокрыл доходы от налогообложения, предлагалось заплатить налоги в полном объеме. В случае неуплаты до 30 ноября 1993 г. сокрытых от налогообложения доходов органам Госналогслужбы вменялось в обязанность взыскивать штрафы в тройном размере. Эта амнистия провалилась, и основной причиной стало стремление государства получить все и сразу без адекватных встречных шагов.

В 1995 г. Миннауки России предложило новый вариант амнистии, по которому средства, вкладываемые в разработку и реализацию инновационных технологий, не подлежали декларированию в течение ряда лет. Новый законопроект "О налоговой амнистии" был направлен в Минэкономики России, где он, возможно, находится до сих пор.

Осенью 1997 г. Президент РФ Б.Н. Ельцин в очередной раз предложил провести финансовую амнистию "для тех, кто имеет за рубежом ка-

кие-то вклады, чтобы они эти вклады вернули в Россию". В соответствии с разработанным вскоре законопроектом "О добровольной легализации доходов физических лиц в 1998 году" физические лица, подавшие декларацию о дополнительных доходах, должны были уплатить специальный сбор в размере 10% от легализуемой суммы. Важным положением законопроекта была отмена ответственности за совершение финансовых операций с денежными средствами или иным имуществом, приобретенным заведомо незаконным путем, а также за непредставление декларации о доходах, либо включение в декларацию заведомо искаженных данных. Однако и эта амнистия не была реализована.

Один из предложенных вариантов амнистии капиталов предполагает выплату гражданами РФ 13% подоходного налога со всей суммы легализуемого зарубежного капитала, затем 25% переводится на счет в российском банке, а оставшимися 75% может распоряжаться по своему усмотрению (например, оставить за рубежом).

Правительство, готовящее объявление амнистии, хочет, во-первых, «заработать» денег, собрав налоги с амнистированного капитала. Во-вторых, увеличить прямые инвестиции. Стимулирование прямых инвестиций в производство и переработку - основная цель правительства. Инвестиции есть, но они недостаточны. А страна, по-прежнему, ощутимо зависит от мировых цен на нефть. С амнистией появится надежда, что люди, сумевшие заработать деньги, найдут способ ими распорядиться: в банк не положат, а начнут самостоятельно инвестировать в эффективные бизнес-направления. В-третьих, подвести еще одну черту под эпохой «хищнического» первоначального накопления капитала и установить новые правила игры между бизнесом и властью. Амнистия вывезенного капитала наряду со снижением налогов, налоговой амнистией и последующей репрессивной фазой может рассматриваться как попытка радикального выведения экономики из тени. Однако необходимо учитывать, что эти меры сработают только в комплексе. Если же применять их избирательно, весьма вероятен обратный эффект. И, наконец, правительство хочет достижения амбициозных планов по удвоению ВВП или существенному увеличению темпов его роста. А для любых амбициозных политических планов нужны не менее амбициозные экономические ресурсы. Положительная реакция на амнистию вывезенного капитала действительно может привести к резкому росту инвестиций и увеличению темпов роста ВВП.

Но для этого бизнес-сообществу потребуются дополнительные гарантии и атмосфера полного доверия к власти. Повышение собираемости налогов и выведение бизнеса «из тени» (на что направлена амнистия) — довольно долгий эволюционный процесс. Ни в одной стране мира не удалось решить этот клубок проблем одной административной мерой, да еще в короткие сроки. Осознание того, что налоги хорошо платить в пол-

ном объеме, а их неуплата — суть покушение на функцию государства, ко многим пришло уже давно. Но полная уплата налогов возможна только тогда, когда их станут целиком платить твои конкуренты (т.е., все и сразу). Иначе при прочих равных условиях уплата налогов будет автоматически означать, что предприниматель ставит свой бизнес в заведомо неконкурентоспособные условия.

Более 7 лет назад в России активно обсуждался так называемый «нулевой вариант». В разных трактовках он предусматривал соглашение между бизнесом и правительством, которое состояло в следующем: снижение налогов, налоговая амнистия, вето на пересмотр результатов приватизации. На этих условиях бизнес начинает полностью платить налоги, будучи уверенным, что так делают все и отныне безопасность предпринимательской деятельности зависит только от экономической эффективности. Амнистия вывезенных капиталов на этом фоне напоминает полумеру, причем не очень-то своевременную (с августа 1998 г. прошел довольно короткий срок). В этих условиях амнистия может не оправдать ожиданий власти и не дать положенного результата.

А если опыт амнистии окажется негативным, есть риск навсегда похоронить идею «нулевого варианта» и полностью развернуть власть на путь репрессивного решения налоговых проблем.

Необходимо также отметить, что ряд российских экономистов с сомнением относятся к амнистии капитала. Капиталу, по их мнению, нужна не амнистия, а создание благоприятных условий инвестирования и гарантий. Почувствовав привлекательность климата, бизнес вскоре приведет на российский рынок зарубежные деньги без всякой амнистии. Тем более, что российские ставки по банковским вкладам в 4–7 раз превышают европейские.

Впрочем, не все граждане, хранящие накопления за рубежом, склонны становиться прямыми инвесторами. Амнистия даст им возможность потратить деньги внутри России, например, на недвижимость. А это, несомненно, подхлестнет развитие всего рынка.

Анализ зарубежного опыта финансовых амнистий позволяет выделить несколько факторов успеха. Во-первых, необходимо четкое определение целей амнистии, в соответствии с которыми разрабатывается ее механизм. Если речь идет о сокращении дефицита бюджета за счет дополнительных налоговых поступлений и только потом о долгосрочных денежных вложениях в экономику, важно предложить выгодную схему амнистии, одновременно заявив о существенном ужесточении наказания за последующие налоговые нарушения. Если во главу угла ставится привлечение инвестиций в экономику страны с попутным расширением налогооблагаемой базы, необходимо представить согражданам эффективный и малозатратный механизм вывода активов из "тени" с упором на перемещение средств и имущества в легальный экономический оборот страны.

Однако как в первом, так и во втором случаях неизменными спутниками успеха являются четкие законодательные гарантии конфиденциальности и освобождения от уголовного преследования, а также мощная патриотическая пиар-компания в СМИ. Еще одним обязательным условием удачной финансовой амнистии считается доверие граждан к государственным и финансовым институтам страны.

В одном из президентских посланий ясно указывалось на то, что грядущая финансовая амнистия станет, прежде всего, амнистией денежных капиталов ("дачная" амнистия стала отдельной частью президентского послания). Эти деньги, как отмечалось в послании, должны работать на нашу экономику, в нашей стране, а не находиться в оффшорных зонах. И если в первоначальном законопроекте президентские условия были соблюдены - с 1 января 2006 г. деньги необходимо было перевести в российские банки, а 13% заплатить в казну, то согласно последней версии требование Президента о переводе средств в российские банки исчезло. Таким образом, становится непонятной основная цель предлагаемой амнистии - пополнение российского бюджета или привлечение дополнительных инвестиционных ресурсов в легальную экономику.

Главная цель амнистии капиталов - именно вовлечение долгосрочных инвестиционных ресурсов в экономический оборот России,

Мировая практика свидетельствует, что амнистия внутренних капиталов более успешна, чем попытки вернуть капиталы соотечественников из-за рубежа. Однако успех амнистии капиталов в значительной степени зависит от проводимых мероприятий по развитию национальной экономики, где российскому правительству пока похвастаться нечем.

2.4. Система мер, ограничивающих приток иностранного капитала

Наряду с различными методами стимулирования иностранных инвестиций в национальном законодательстве всегда присутствует **система административных мер, ограничивающих приток иностранного капитала**. В частности, законодательством о национальной безопасности устанавливается, что в целях защиты национальных интересов страны, в том числе сохранения и укрепления промышленного потенциала, государство с соблюдением гарантий, предоставляемых иностранным инвесторам, осуществляет контроль за состоянием и использованием объектов экономики страны, находящихся в управлении и собственности иностранных организаций или организаций с иностранным участием. Требования по обеспечению национальной безопасности в обязательном порядке учитываются при заключении контрактов по использованию стратегических ресурсов страны, выполнении этих контрактов и контроле за их исполнением. Не допускается заключение международных договоров, способных нанести ущерб

национальной безопасности или ведущих к утрате государственной независимости страны и сужающих сферу суверенных прав государства. Следует сказать, что установленные ограничения для иностранных инвесторов являются стандартными и широко практикуются в мировой практике. Так, в приложении к Договору между Республикой Казахстан и Соединенными Штатами Америки о поощрении и взаимной защите капиталовложений определено, что запрещенными для иностранных инвестиций могут быть ключевые отрасли, связанные с обеспечением национальной безопасности и сохранением суверенитета (военная и некоторые отрасли добывающей промышленности, железнодорожный и авиационный транспорт, речное и морское судоходство, сельское и лесное хозяйство, рыболовство, средства массовой информации, банковское и страховое дело, посредническая деятельность на рынке ценных бумаг); собственность на землю, пользование недрами и другими природными ресурсами, в том числе в морской исключительной зоне; отрасли, в которых существует государственная или с участием государства частная монополия (почта, телеграф, телекоммуникации, производство и снабжение электроэнергией, производство и продажа алкогольных и табачных изделий). Это вполне распространенная практика в связи с тем, что иностранная конкуренция может быть нежелательной в отраслях с передовой технологией, где национальные инвесторы еще не в состоянии на равных конкурировать с иностранными. Такая же ограничительная практика применяется в случаях, когда иностранные инвестиции влекут за собой монополизацию отдельных отраслей, снижают уровень конкурентоспособности отечественного производства на внутренних и внешних рынках, то есть речь идет об антимонопольном регулировании иностранных инвестиций.

В развитых странах наиболее часто используют следующие меры по регулированию иностранных инвестиций: а) предварительное разрешение на осуществление ПИИ; б) ограничения на ПИИ в определенных отраслях и сферах; в) ограничения на долю иностранных инвесторов в капитале национальных компаний вплоть до полного запрета на переход национальных компаний под иностранный контроль; г) требование взаимности от стран происхождения иностранных инвесторов.

Предварительное разрешение требуют при вложении иностранного капитала в определенные отрасли и сферы деятельности, или при значительных объемах ПИИ. В некоторых странах даже для уже действующих компаний с иностранным капиталом требуют предварительное разрешение, в частности при разрешении деятельности, слияниях и поглощениях.

Ограничения или запрет ПИИ по отраслям национальной экономики различаются для отдельных стран. Чаще всего это военная и добывающая промышленность, некоторые отрасли сферы услуг, особенно банковское и страховое дело, транспорт и связь. Некоторые из этих отраслей полностью

закрываются для иностранных инвесторов, в другие доступ возможен только после предварительного разрешения. Кроме того, доступ в ряд сфер невозможен принципиально из-за того, что в них разрешается создание только государственных организаций и компаний. Преимущественно это почта, телеграф, телефон, энергетика, теле- и радиовещание, транспорт, энергетика, вино-водочная промышленность.

Требование взаимности означает, что страна, принимающая ПИИ, готова предоставить иностранным инвесторам определенные права при условии, что и в их странах такие права предусмотрены. Примером является позиция стран ЕС в отношении открытия иностранных компаний в финансовой сфере и размещения ценных бумаг на биржах стран ЕС.

Существуют также неформальные ограничения в отношении иностранных инвесторов, которые часто оказывают на их деятельность даже более негативное воздействие, чем прямые и открытые ограничения. К таким неформальным ограничениям относят, например, затягивание и многоступенчатость процедуры получения разрешений, бюрократизацию механизма регулирования деятельности компаний с иностранным участием уже после их создания.

В России система мер по ограничению притока иностранного капитала представлена в Федеральном законе от 29.04.08 № 57-ФЗ «О порядке осуществления иностранных инвестиций в хозяйственные общества, имеющие стратегическое значение для обеспечения обороны страны и безопасности государства». Этот закон имеет целью защиту основ конституционного строя и направлен на всестороннее обеспечение безопасности и укрепление финансово-экономического суверенитета нашей страны. Основными его положениями являются следующие:

1. Настоящий закон регулирует отношения, связанные осуществлением иностранных инвестиций в форме приобретений долей (акций) коммерческих организаций, учрежденных в Российской Федерации и осуществляющих виды деятельности, имеющие стратегическое значение для национальной безопасности Российской Федерации, а также совершением сделок, имеющих целью установление контроля над организациями, имеющими стратегическое значение для национальной безопасности.

2. Иностранные государства, иные иностранные публично-правовые образования, международные организации, а также находящиеся под их контролем юридические и физические лица не вправе совершать сделки, влекущие установление контроля над организациями, имеющими стратегическое значение для национальной безопасности Российской Федерации.

3. Совершаемые иностранными государствами, иными иностранными публично-правовыми образованиями и международными организациями сделки, в результате которых они приобретают право прямо или косвенно распоряжаться более чем 25% общего количества голосов, принадлежащих на

голосующие доли (акции), либо составляющих уставный капитал организации, имеющей стратегическое значение для национальной безопасности, или приобретают иную возможность блокировать решения органов управления коммерческих организаций, имеющих стратегическое значение для национальной безопасности, подлежат предварительному согласованию.

В законе перечислены ограничения иностранных инвестиций, связанные с определенными видами деятельности:

- *Ограничения, связанные с обязательным сохранением в собственности российских организаций определенных активов:* Федеральный закон от 8 января 1998 г. № 10-ФЗ «О государственном регулировании развития авиации» - максимальный предел для участия иностранных инвесторов в российских организациях авиастроения – 25%; Воздушный кодекс РФ – максимальный предел для участия иностранных инвесторов в российских организациях, осуществляющих перевозки воздушным транспортом, - 48%; Закон РФ от 27 ноября 1992 г. № 4015-1 «Об организации страхового дела в Российской Федерации – максимальный предел для участия иностранных инвесторов в страховых организациях – 25%;

- *Ограничения, связанные с обязательным сохранением в федеральной собственности определенных активов:* Федеральный закон от 26 марта 2003 г. № 35-ФЗ «Об электроэнергетике» - сохранение в федеральной собственности 75% + 1 акция организации по управлению Единой национальной (общероссийской) электрической сетью и Системного оператора; Федеральный закон от 31 марта 1999 г. 69-ФЗ «О газоснабжении в Российской Федерации» - сохранение в федеральной собственности и собственности ОАО, принадлежащих Российской Федерации, 50% + 1 акция организаций, собственника Единой системы газоснабжения; Федеральный закон от 27 февраля 2003 г. № 29-ФЗ «Об особенностях управления и распоряжения имуществом железнодорожного транспорта» - сохранение в федеральной собственности 100% акций ОАО «Российские железные дороги»; Указ Президента РФ от 4 августа 2004 г № 1009 «Об утверждении перечня стратегических предприятий и стратегических акционерных обществ»; Указ Президента РФ от 24 декабря 1993 г. № 2284 «О государственной программе приватизации государственных и муниципальных предприятий в Российской Федерации».

Сюда относятся: производство специальной техники, производство вооружения и специальной техники, авиастроение и космическая область, деятельность по использованию атомной энергии. Кроме того, ограничения затрагивают естественные монополии и разработку крупных месторождений нефти, газа, золота и меди. Ограниченно разрабатываться могут те полезные ископаемые, которые имеют стратегическое значение для оборонной промышленности.

Привлечение иностранного капитала в страну неизбежно сопровож-

дается оттоком из страны финансовых ресурсов в виде прибыли и сумм в счет погашения иностранных займов и процентов по ним. При этом, стремясь максимизировать прибыль на вложенный капитал, ТНК широко применяют разнообразные каналы скрытого перевода прибыли из своих филиалов за границей. С этой целью они используют трансфертные цены, лицензионные платежи (роялти), проценты по межфирменным кредитам, а также задержку или ускорение платежей между филиалами. Страны - импортеры капитала, в целях снижения своих финансовых потерь применяют **экономические методы компенсации или предотвращения скрытого перевода прибыли.**

Крупнейшим каналом скрытого перевода прибыли из подразделений ТНК является *система трансфертных (внутрифирменных) цен*, т.е. цен, по которым производятся расчеты между финансово самостоятельными подразделениями крупных фирм.

Коммерческие цены должны компенсировать издержки фирмы и обеспечивать нормальную прибыль. У трансфертных же цен имеется еще и другая задача – они используются для перемещения прибыли из одной страны в другую (в том числе с целью укрытия от налогообложения). Еще одной их задачей является максимизация доходов, которая решается путем умелого использования разницы в уровнях таможенных пошлин, экономических нормативов и других факторов. Например, из страны, где налоги на прибыль наиболее высокие, продукция местного филиала фирмы вывозится для использования на других предприятиях по минимальным ценам. В этом случае вся масса прибыли реализуется там, где наименьшая ее часть пойдет на уплату налогов. Фирму-экспортера всегда поддержит центральное правление из-за рубежа с помощью дотаций или инвестиций, причем последние получают льготный режим, так как будут считаться иностранными.

В настоящее время применяются достаточно эффективные методы регулирования трансфертного ценообразования для предотвращения возможных потерь бюджета. В ряде стран в антитрестовском законодательстве (Япония, Великобритания, Канада) или в налоговом законодательстве (США) имеются положения, которые запрещают ТНК использовать трансфертные цены во внутрифирменных расчетах и предоставляющие налоговым органам право корректировать размер налогооблагаемой прибыли филиала, если будут установлены факты использования таких цен.

Другим методом скрытого перевода за границу является *завышение лицензионных платежей (роялти)*, которые филиалы ТНК, расположенные на территории страны-заемщика, платят материнской компании. Это завышение выгодно ей, поскольку в ряде стран роялти не облагаются налогами, тогда как дивиденды – практически всегда. Кроме того, благодаря действию за рубежом налоговых кредитов, при переводе прибыли из зарубежного филиала в виде роялти, ТНК получают скидки в стране базирова-

ния на сумму уплаченных налогов за границей. Завышение лицензионных платежей приносит значительные финансовые потери странам, где базируются филиалы ТНК, ухудшается состояние их платежных балансов, сокращаются налоговые поступления в бюджет и т.д.

Во многих странах сейчас разработаны достаточно эффективные методы компенсации или предотвращения скрытого вывоза прибыли филиалов ТНК за границу путем завышения лицензионных платежей. Для этого в них создаются и действуют специальные органы по контролю за условиями импорта технологии, например, в Японии – Комиссия по справедливой торговле, в Колумбии – Комитет по роялти, на Филиппинах – Совет по передаче технологии и т.д. Условия лицензионных платежей должны быть одобрены такими органами.

Существенную роль в скрытом вывозе прибыли из филиалов ТНК за границу играет *завышение процентов по кредитам*, которые предоставляются другим подразделениям данной корпорации. Это связано с тем, что во многих странах доходы иностранных компаний в виде процентов налогом не облагаются.

Еще одним каналом скрытого вывоза прибыли за границу может быть *ускорение платежей* филиала иностранной компании в пользу иностранного партнера по финансовым и коммерческим операциям и соответственное *замедление платежей* со стороны этого зарубежного партнера. В результате филиал недополучает суммы процентов на свои активы по сравнению с обычным порядком расчетов, а, следовательно, имеет снижение своих доходов и размеров налоговых платежей.

В целях ограничения использования этой системы как канала скрытого перемещения доходов по внутрикорпоративным каналам ТНК установлен максимальный период, в течение которого проценты на задерживаемые платежи не начисляются. В США – на более 6 месяцев. Задержка перевода дивидендов из зарубежных филиалов снижает консолидированный доход корпорации и размер налогооблагаемой прибыли. С учетом этого в ряде стран установлен порядок взимания налога с консолидированного дохода компании независимо от фактического перевода прибыли из зарубежных филиалов.

2.5. Система российских правовых норм и подзаконных актов в сфере регулирования иностранных инвестиций

С переходом России к открытой экономике началась интенсивная нормотворческая работа, которая должна была обеспечить правовой режим осуществления в стране иностранных инвестиций. Достаточно полная и комплексная система регулирующих их правовых норм, однако, сформировалась далеко не сразу. Первым основополагающим актом, резко расши-

рившим фронт этих инвестиций в стране, был Указ Президента РФ от 15 ноября 1991 г. «О либерализации внешнеэкономической деятельности на территории РСФСР». С этого момента российские предприятия и организации получили право самостоятельно привлекать иностранные инвестиции в различных формах, руководствуясь соответствующими нормами законодательства Российской Федерации и международными соглашениями. Но затем в нормотворческой деятельности в этой сфере наступила некоторая пауза, в течение которой в правовом вакууме было допущено немало ошибок и просчетов со стороны как коммерческих структур, так и государственных органов. Негативные последствия этих ошибок ощущаются и сейчас при возникновении время от времени судебных исков к России, попыток ареста принадлежащего ей имущества и т.д. Более или менее полная правовая база для иностранных инвестиций была создана лишь во второй половине 90-х гг. XX в., с принятием Гражданского, Налогового, Земельного и Таможенного кодексов РФ, Закона от 9 июля 1999 г. № 160-ФЗ «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации» и ряда других законов.

Инвестиционные контракты с нерезидентами, как правило, заключаются либо в валюте их стран, либо в международных резервных валютах (доллар, евро, фунт стерлингов и др.), либо с оценкой взаимных обязательств сторон в какой-то из этих валют и в рублях. В связи с этим непосредственное отношение к сфере иностранных инвестиций имеют и законодательные акты, регулирующие обращение валют в российской экономике, в частности Федеральный закон от 10 декабря 2003 г. № 173-ФЗ «О валютном регулировании и валютном контроле».

Некоторые особые формы иностранных инвестиций, в том числе освоение с участием иностранного капитала месторождений полезных ископаемых на началах раздела продукции, передача нерезидентами российским коммерческим структурам различного имущества в лизинг, регламентируются рядом специальных законодательных актов.

В обеспечение правоприменительной практики в сфере иностранных инвестиций на протяжении всего периода с начала российских экономических реформ было издано также большое число подзаконных актов в виде постановлений Правительства РФ, Таможенной службы РФ, Министерства экономического развития и торговли РФ и т.д.

При анализе системы национальных правовых норм, регулирующих взаимоотношения с нерезидентами, всегда возникает два вопроса: о приоритетности этих норм и об их полноте. На первый из этих вопросов Закон № 160-ФЗ в ст. 10 отвечает, что в случае спора в суде наряду с применением федеральных законов применяются нормы международных договоров Российской Федерации, а сам спор может разрешаться не только в российском суде, но и в международном арбитраже. В данном случае нельзя говорить о том, что в случае правовой коллизии, т.е. расхождения нацио-

нальных норм и международных соглашений, ратифицированных в Российской Федерации, приоритет принадлежит международным соглашениям. Но определенное преимущество нерезидентов, могущих использовать в споре нормы международных договоров, перед российскими предпринимательскими структурами здесь налицо.

Что же касается полноты этих норм, то, в общем, правовые институты всегда возникают с некоторым отставанием от практики. И в этом смысле любая система права отличается некоторой неполнотой. В то же время анализ показывает, что имеющаяся на сегодня в России система правовых норм, регулирующих иностранные инвестиции, уже обладает достаточной полнотой и содержит ответ на все принципиальные вопросы, возникающие при их осуществлении. Но, естественно, поскольку непрерывно появляются новые формы осуществления международной инвестиционной деятельности, сама эта система требует постоянного развития и совершенствования.

Характеристика большей части правовых актов, которые в той или иной степени определяют механизм регулирования иностранных инвестиций, в хронологическом порядке дана в табл. 2.1.

Таблица 2.1

Перечень российских законодательных и подзаконных актов, содержащих нормы правового регулирования иностранных инвестиций

Дата	Наименование документа	Характер нормативного регулирования иностранных инвестиций
15.11.91	Указ Президента РФ «О либерализации внешне-экономической деятельности на территории РСФСР»	Отмена монополии внешней торговли и предоставление права российским предпринимательским структурам свободно привлекать иностранные инвестиции
09.10.92	Закон РФ № 3615-1 «О валютном регулировании и валютном контроле»	При достаточно жестких ограничениях на валютные операции резидентов, вызванные кризисным состоянием экономики, переход к рыночным методам формирования валютного курса, определяющим условия инвестиционной деятельности нерезидентов
21.02.92	Закон РФ № 2395-1 «О недрах»	Определяет условия, при которых нерезиденты допускаются к российским недрам
21.05.93	Закон РФ № 5003-1 «О таможенном тарифе»	Определяет порядок формирования и уплаты таможенных тарифов, в том числе, и при ввозе нерезидентами на территорию Российской Федерации, и вывозе с нее различного имущества

Продолжение табл. 2.1

26.01.96	Гражданский кодекс РФ	Совокупность основополагающих норм, регулирующих гражданский оборот, в том числе, в сфере внешнеэкономической инвестиционной деятельности. Статья 1194 ч.3 ГК РФ провозглашает непосредственно имеющий отношение к нерезидентам принцип <i>реторсии</i> , т.е. возможности Российского государства установления для нерезидентов ответных ограничений в отношении их имущественных и личных неимущественных прав в ответ на аналогичные ограничения, установленные соответствующими государствами для российских граждан и юридических лиц
17.07.98	Налоговый кодекс РФ	Определение налоговой нагрузки в процессе осуществления инвестиционных проектов, в том числе, за счет иностранных инвестиций. Определение условий ускоренной амортизации при международном лизинге. Определение порядка раздела продукции по соглашениям о разделе продукции
30.12.95	Федеральный закон № 225-ФЗ «О соглашениях о разделе продукции»	Регулирование особой формы инвестиционной деятельности нерезидентов, связанной с освоением месторождений природных ископаемых
16.04.96	Методические рекомендации по расчету лизинговых платежей, утвержденные Минэкономразвития России и Минфином России	Определение исходных данных и зависимостей между ними при расчете лизинговых платежей, в том числе, при международном лизинге
22.04.96	Закон № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»	Регулирование российского рынка ценных бумаг и деятельности на нем нерезидентов
21.07.97	Закон № 123-ФЗ «О приватизации государственного имущества и об основах приватизации муниципального имущества»	Создает возможность для нерезидентов участвовать в приватизации того государственного имущества, для которого законодательно не приняты меры ограничительного характера
21.07.97	Закон № 112-ФЗ «Об участках недр, право пользования которыми может быть предоставлено на условиях раздела продукции»	Определяет порядок предоставления участков недр при заключении с нерезидентами соглашений о разделе продукции в процессе разработки и эксплуатации этих участков недр
02.09.97	Постановление Правительства РФ № 1132 «О мерах по обеспечению прав и интересов Российской Федерации при заключении и реализации соглашений о разделе продукции»	Уточнение регламента формирования взаимоотношений между сторонами при заключении соглашений о разделе продукции в направлении более четкого определения прав и интересов Российской Федерации

Продолжение табл. 2.1

14.04.98	Закон № 63-ФЗ «О мерах по защите экономических интересов Российской Федерации при осуществлении внешней торговли товарами»	Определение рамок деятельности нерезидентов, не нарушающих законные интересы Российской Федерации
29.07.98	Закон № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации»	Создание правовой и экономической основы для объективного определения стоимости вносимого иностранными инвесторами имущества в случаях прямых инвестиций
29.10.98	Закон № 164 –ФЗ «О лизинге»	Установление основных норм, регулирующих деятельность в сфере лизинга, в том числе, международного
25.02.99	Закон № 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений»	Основной нормативный документ, регламентирующий инвестиционную деятельность в Российской Федерации в форме капитальных вложений. Обязателен для российских резидентов при их взаимоотношениях с иностранными инвесторами
03.07.99	Положение о составе и порядке возмещения затрат при реализации соглашений о разделе продукции, утвержденное постановлением Правительства РФ № 740	Определен состав затрат участников соглашений о разделе продукции и порядок их возмещения сторонам, участвующим в соглашениях
09.07.99	Закон № 160-ФЗ «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации»	Основной нормативный документ, регламентирующий инвестиционную деятельность нерезидентов в Российской Федерации
02.02.2001	Постановление Правительства РФ № 86 «О мерах по совершенствованию деятельности федеральных органов власти по подготовке, заключению и реализации соглашений о разделе продукции»	Возложение на Министерство экономического развития и торговли РФ прав и обязанностей Российской Федерации по соглашению о разделе продукции, а также определение компетенции других органов исполнительной власти в связи с заключением этих договоров
28.05.2003	Таможенный кодекс РФ	Регулирование порядка взимания таможенных пошлин при осуществлении инвестиционной деятельности нерезидентами
10.12.2003	Закон № 173-ФЗ «О валютном регулировании и валютном контроле»	Регламент правил осуществления валютных операций, существенно либерализующих их режим по сравнению с ранее существовавшим порядком. Создание возможностей для резидентов инвестировать средства за рубежом

Окончание табл. 2.1

21.07.2005	Закон № 115-ФЗ «О концессионных соглашениях»	Предоставляет право коммерческим структурам, как российским, так и иностранным, брать в концессию различные принадлежащие государству объекты с целью их использования с получением прибыли
22.07.2005	Закон № 116-ФЗ «Об особых экономических зонах в Российской Федерации»	Предоставляет возможности иностранным инвесторам пользоваться льготами, а также режимом свободного таможенного склада при осуществлении инвестиций на территориях свободных экономических зон
29.04.2008	Закон № 57-ФЗ «О порядке осуществления иностранных инвестиций в хозяйственные общества, имеющие стратегическое значение для обеспечения обороны страны и безопасности государства»	Устанавливает ряд ограничений на приобретение нерезидентами активов, дающих право на участие в управлении хозяйственными обществами, имеющими стратегическое значение для обеспечения обороны страны и безопасности государства

Как видно из табл.2.1, набор уже существующих законодательных норм, в той или иной степени затрагивающих процесс иностранных инвестиций, достаточно обширен. В настоящий момент речь идет уже не о формировании правовых основ этого процесса, но о развитии и совершенствовании правового механизма, обеспечивающего защиту интересов как сторон, участвующих в процессе инвестирования, так и государства.

Приведенный в таблице перечень законов и подзаконных актов общероссийского уровня не исчерпывает всей системы правовых норм, регулирующих иностранные инвестиции. Параллельно с федеральным уровнем регламентация деятельности в этой сфере осуществляется и в регионах страны. Российские регионы достаточно самостоятельны в выборе способов и форм привлечения иностранных инвестиций на свою территорию и определении инвестиционного климата для них. В соответствии со ст. 17 Закона № 160-ФЗ субъекты Российской Федерации и органы местного самоуправления «могут предоставлять иностранному инвестору льготы и гарантии, осуществлять финансирование и оказывать иные формы поддержки инвестиционного проекта, осуществляемого иностранным инвестором, за счет средств бюджетов субъектов Российской Федерации и местных бюджетов, а также внебюджетных средств». Таким образом, совокупность нормативных актов в табл. 2.1 создает обязательные условия и ограничения, в рамках которых предоставляется широкая инициатива регионального нормотворчества, способствующего развитию иностранных инвестиций в Российской Федерации.

3. МЕЖДУНАРОДНОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ ПРИТОКА И ВЫВОЗА КАПИТАЛА

3.1. Формы двустороннего и многостороннего международного регулирования инвестиционной деятельности

Результатом политики либерализации и роста объемов международного движения капитала является следующая совокупность наиболее распространенных документов по международному регулированию иностранных инвестиций:

- *на двустороннем уровне* – соглашения о поощрении и взаимной защите инвестиций, а также договоры о ликвидации двойного налогообложения;
- *на многостороннем уровне* – принципы приема ПИИ, разработанные Международным банком реконструкции и развития (МБРР) совместно с Международным валютным фондом (МВФ); Соглашение Всемирной торговой организации (ВТО) об инвестиционных мерах, связанных с торговлей (TRIMS); методические рекомендации Организации Объединенных Наций по промышленному развитию (ЮНИДО) по оценке эффективности инвестиционных проектов и др.;
- *в рамках отдельных отраслей мировой экономики* – договор энергетической хартии (ДЭХ), распространяемый на топливно-энергетический комплекс.

После ратификации и вступления в силу подобных соглашений, содержащиеся в них правовые нормы становятся частью национальной правовой системы государств, подписавших соответствующие документы. Более того, во многих странах (в частности, в нашей стране) правовые нормы подписанных и ратифицированных международных соглашений приобретают приоритет по сравнению с аналогичными актами национального права. Конечная цель мирового сообщества – заключение всемирного инвестиционного соглашения, которое могло бы выполнять роль международного инвестиционного кодекса и заменить те же двусторонние соглашения. Но пока перспектива такого документа весьма неопределенна, так как трудно соединить в одном соглашении интересы и позиции различных стран, участвующих в международном сотрудничестве. Поэтому значение указанных выше соглашений будет расти, а их содержание будет совершенствоваться.

Важным инструментом регулирования иностранных инвестиций являются **двусторонние соглашения о поощрении и взаимной защите инвестиций**. Число таких соглашений непрерывно возрастает. В 1980 году заключено 181 соглашение, в начале 2000 года – уже 1856. Эта тенденция характерна и для России. 14 таких соглашений было подписано в период

СССР, и затем Российская Федерация в период 1999 – 2000 года заключила ещё 39 соглашений. Впервые такого рода соглашения начали применяться ещё в 40-е годы XX века и сначала в отношениях между развитыми странами, а затем уже и развивающимися странами, и странами с переходной экономикой.

Соглашения носят рамочный характер, однако в них конкретно прописывается следующее:

- *правила и условия допуска и осуществления иностранных инвестиций*, имеющие целью их контроль, регулирование и даже запрет принимающей страной;

- *режим функционирования иностранного капитала*, чаще национальный, чем наибольшего благоприятствования;

- *нормы защиты иностранных инвестиций от возможной экспроприации или национализации*, которые сводятся к соблюдению законности этих процедур, а также к быстрой и достаточной выплате компенсации, соответствующей справедливой рыночной стоимости тех активов, которых лишается иностранный инвестор;

- *гарантии беспрепятственного перевода за границу платежей в связи с инвестиционной деятельностью*. Поводом для таких платежей является репатриация капитала и (или) прибыли, а также текущие платежи в рамках этой деятельности. Могут оговариваться допустимый срок задержки платежей и ограничения в отношении перевода доходов, если страна-реципиент имеет проблемы с валютой;

- *порядок урегулирования споров между субъектами экономики страны-реципиента и иностранными инвесторами*. Как правило, этот порядок предполагает обращение по поводу спорной ситуации не в суды страны-заемщика, а в международные инстанции.

Вторым важным инструментом двустороннего международного регулирования иностранных инвестиций являются **договоры о ликвидации двойного налогообложения**. Их распространенность обусловлена огромным ростом объемов ПИИ в последнюю четверть XX века. К концу 1999 года в мире было 1982 таких договора, причем только за 1999 год их число увеличилось на 109 соглашений, в которых участвовали 88 стран. Из договоров, заключенных в 1999 году, 27% составили соглашения между развитыми и развивающимися странами, 26% – между развивающимися, 19% - между развитыми, 12% - между развивающимися и странами Центральной и Восточной Европы, 4% - между странами Восточной и Центральной Европы.

Основными целями заключения договоров являются:

- *устранение двойного налогообложения*; т.е. обложения налогом прибыли иностранного инвестора на территории страны размещения его филиала или совместного предприятия и на территории страны его происхождения;

- предотвращение уклонений и избежания от налогообложения;
- распределение налоговых прав между договаривающимися государствами;
- предотвращение налоговой дискриминации.

При заключении таких договоров есть потребность обеспечения баланса между интересами принимающей страны и страны, осуществляющей инвестиции. Перед принимающей стороной стоит задача найти оптимальный баланс между стремлением получить определенную долю фискальных поступлений с филиалов иностранных компаний и поддержанием благоприятного налогового климата, привлекательного для инвесторов. При этом предполагается, что долгосрочные выгоды для неё (рост объема производства, занятости, приток новых технологий) могут быть достаточно велики, чтобы компенсировать налоговые послабления, предоставленные иностранным инвесторам. В то же время, интересам страны-экспортера капитала отвечает максимизация конкурентных позиций компаний-резидентов на внешних рынках.

Договоры о ликвидации двойного налогообложения *содержат следующие сведения:*

- констатацию целей заключения договора и определение сферы его применения как в отношении физических и юридических лиц, так и в отношении специфических налогов;
- детальное изложение правил применения договора к различным категориям имущества и доходов;
- стандарты рассмотрения случаев трансфертного (внутрифирменного) ценообразования в случае товаропотоков между филиалами компаний;
- принцип недискриминации налогоплательщиков по национальному признаку, а также правила взаимопомощи и обмена информацией между налоговыми службами;
- изложение процедуры урегулирования споров;
- в отдельных случаях – оговорки о взаимопомощи налоговых служб при сборе налогов.

В международной практике используется *два метода, исключаящих двойное налогообложение:*

- *метод налоговых вычетов:* сумма прибыли, полученной филиалом в принимающей стране, не включается в расчет налоговых обязательств материнской компании в стране базирования;

- *метод налогового кредита:* сумма налогов, уплаченных в принимающей стране, вычитается из суммы налоговых обязательств в стране базирования. Применяется в России.

Основное различие между этими методами состоит в том, что в первом выгоды от налоговых стимулов, предоставляемых принимающей страной для привлечения иностранных инвестиций, полностью достаются ин-

вестору. При использовании второго метода сэкономленную часть налоговых платежей инвестор должен будет выплатить (в случае репатриации прибыли) в стране базирования.

Принципами приема ПИИ руководствуются практически все развитые страны, устанавливая для иностранных инвестиций национальный режим. Целью **соглашения TRIMS** является защита интересов иностранных инвесторов на территории принимающей страны от следующих дискриминационных мер:

- требования к покупке или использованию в процессе производства предприятия с иностранным участием конкретных товаров отечественного происхождения в определенных объемах или стоимости (требования «местного компонента»);

- требования, чтобы закупка или использование импортных товаров увязывались с объемом или стоимостью экспорта местной продукции (требования в отношении сбалансированности торговли);

- ограничение импорта товаров для целей производства путем увязки с объемом валютных поступлений за счет данного предприятия (ограничение доступа к иностранной валюте);

- ограничения экспорта в размере фиксированного объема или доли производимой предприятием продукции.

Применение этих мер запрещается независимо от того, являются ли эти меры обязательным условием создания предприятия с иностранным участием или их соблюдение необходимо для получения каких-либо льгот (в виде субсидий или взаимного освобождения от налогов). Временно отступать от положений TRIMS разрешается развивающимся странам в той мере, в какой такие отступления допускаются другими статьями, например, в случаях охраны здоровья и жизни населения, национальной безопасности и качества платежного баланса.

Методические рекомендации ЮНИДО по оценке эффективности инвестиционных проектов определяют принципы формирования участниками этих проектов бизнес-планов и методы оценки эффективности предлагаемых решений. Единообразный подход к решению этих вопросов во многом ускоряет процесс согласования инвестиционных решений между различными сторонами и обеспечивает сопоставимость получаемых оценок.

Договор ДЭХ вступил в силу в 1998 г. и в настоящее время ратифицирован 44 странами, среди которых все страны ЕС и остальной Европы, а также отдельные страны СНГ, Австралия, Турция, Япония и др. Договор обеспечивает юридическую защиту компаний и организаций при вложении ими капитала в топливно-энергетические комплексы зарубежных стран, а также при торговле и транзите энергетических ресурсов.

Россия активно участвует в разработке и заключении двусторонних и многосторонних соглашений, касающихся регулирования международных

потоков капитала. Сегодня капиталовложения в Россию осуществляют субъекты более чем из 100 стран, однако соглашения о поощрении и взаимной защите инвестиций заключены только в 58 из них, причем многие еще от имени СССР. Это, в основном, соглашения с промышленно развитыми странами, которые являются главными инвесторами в российскую экономику. Участие России в многосторонних соглашениях описано в следующем пункте данного раздела.

3.2. Международные финансовые организации – основные иностранные инвесторы России

Международный валютный фонд (International Monetary Fund, IMF, МВФ) - специальное агентство Организации Объединенных Наций (ООН), учрежденное 185 государствами, предназначенное для регулирования валютно-кредитных отношений государств-членов и оказания им помощи при дефиците платежного баланса путем предоставления кратко- и среднесрочных кредитов в иностранной валюте. МВФ имеет статус специализированного учреждения ООН и служит институциональной основой мировой валютной системы.

Всемирный банк и МВФ были основаны в 1944 г. на совещании мировых лидеров в Бреттон-Вудсе, штат Нью-Хэмпшир. Эти учреждения были основаны для того, чтобы поставить международную экономику на прочную основу по окончании Второй мировой войны. Государства — члены МВФ – могут становиться членами Всемирного банка.

В своей деятельности Всемирный банк и МВФ дополняют друг друга, но при этом функции, выполняемые каждым из этих учреждений, существенно различаются. Всемирный банк — это кредитное учреждение, чья цель заключается в содействии интеграции стран в мировую экономику и долгосрочному экономическому росту, способствующему повышению уровня жизни населения бедных стран. МВФ действует в качестве наблюдателя за мировыми валютами, способствуя поддержанию упорядоченной системы платежей между всеми странами, и ссужает деньги государствам-членам, испытывающим серьезный дефицит платежного баланса. В отличие от Всемирного банка, финансирующего как реформы политики, так и проекты, МВФ занимается исключительно реформами. Он предоставляет займы государствам-членам, испытывающим краткосрочные трудности в расчетах с международными кредиторами, и стремится к достижению полной конвертируемости валют государств-членов в рамках системы гибких обменных курсов, действующей с 1973 г.

Всемирный банк предоставляет кредиты только развивающимся странам и странам с переходной экономикой. Что касается МВФ, его услугами и ресурсами могут воспользоваться все государства — члены этой

организации (как богатые, так и бедные). Чтобы МВФ мог успешно выполнять свою работу, в ней должно участвовать подавляющее большинство стран мира. Поскольку международная торговля и инвестиции не знают границ, практически каждая страна вынуждена покупать и продавать иностранные валюты для финансирования импорта и экспорта. МВФ отслеживает такие операции и консультируется со странами-членами относительно того, как они могут содействовать становлению ликвидной и стабильной международной валютной системы.

Интеграция России в мировую экономику предполагает, в частности, ее подключение к межгосударственным институциональным структурам, предназначенным для регулирования мировых экономических и валютно-финансовых отношений, членство в ведущих международных организациях, в первую очередь в МВФ и Всемирном банке. Вступление в эти организации открывает доступ к важному источнику валютных кредитов.

Ввиду названных причин в середине 1980-х гг. был взят курс на поэтапное присоединение СССР к МВФ и МБРР. Отдельные контакты с ними, носившие информационный и технический характер, начали осуществляться с конца 1988 г. В сентябре 1989 г. на 44-й сессии Генеральной Ассамблеи ООН Советский Союз официально заявил о своем намерении установить постоянные связи с МВФ и Всемирным банком. В июле 1990 г. СССР впервые посетил директор-распорядитель МВФ М. Камdessus.

После распада СССР государства, входившие в его состав, большая часть которых образовала СНГ, пошли по пути индивидуального вступления в бреттон-вудские институты. Российская Федерация подала заявление о присоединении к МВФ и МБРР 7 января 1992 г. Одновременно с учетом требований МВФ был разработан «Меморандум об экономической политике Российской Федерации», утвержденный правительством 27 февраля 1992 г.

27 апреля 1992 г. Совет управляющих МВФ проголосовал за прием России и 14 других бывших советских республик. После подписания российскими представителями Статей соглашения (устава) МВФ 1 июня 1992 г., учредительных документов МБРР 16 июля 1992 г. и МФК 12 апреля 1993 г. Россия официально стала участницей этих организаций.

В ходе дискуссий о предполагавшемся вступлении СССР в МВФ специалисты оценивали возможную квоту Советского Союза в диапазоне от 4 до 7 млрд. долл. (3,5—6% от капитала МВФ). После распада СССР МВФ разделил рассчитанную для него квоту между 15 бывшими советскими республиками.

По величине квоты (8,3 млрд. долл. по курсу на конец января 1999 г.) Россия занимает девятое место вслед за Канадой. Такая квота не дает России право на постоянное место в Исполнительном совете в отличие от пяти стран с наибольшими квотами (США, Германия, Япония, Великобритания, Франция), за которыми устав МВФ закрепляет такое место. Однако, рас-

полагая 59 704 голосами (2,79% от общего их количества на 1 сентября 1999 г.), она, подобно двум другим странам — Китаю и Саудовской Аравии, не входит в какую-либо группу государств-членов, образуемую для избрания исполнительного директора, а единолично «избирает» собственного директора.

В соответствии с уставом МВФ Россия оплатила в конвертируемой валюте 25% суммы своей подписки на капитал МВФ.

Кредиты МВФ России и другим странам бывшего СССР связаны с выполнением ряда политико-экономических условий, которые содержатся в разрабатываемых ими совместно с МВФ программах макроэкономической стабилизации и структурных преобразований. При этом МВФ добивается неукоснительной и последовательной реализации согласованных условий.

Требования, с выполнением которых МВФ обычно связывает предоставление своих кредитов, подразделяются на три группы:

- осуществление мер с целью достижения макроэкономической и финансовой стабилизации;
- приватизация и другие структурные преобразования экономической системы;
- либерализация внешнеэкономической деятельности.

Всемирный банк (World Bank, WB) не является банком в обычном значении этого слова. Он представляет собой одно из специализированных учреждений ООН, включающее 184 государства-члена. Эти государства-члены совместно отвечают за то, как финансируется учреждение и как расходуются средства. Со временем Всемирным банком стали называть МБРР и Международную ассоциацию развития (МАР). Эти организации совместно предоставляют займы по низким ставкам, беспроцентные кредиты и гранты развивающимся странам. Помимо МБРР и МАР, в состав Группы Всемирного банка входят еще три организации. Международная финансовая корпорация (МФК) содействует привлечению инвестиций в частный сектор, оказывая поддержку секторам и странам, связанным с высоким риском. Многостороннее агентство по инвестиционным гарантиям (МИГА) страхует инвесторов и кредиторов от политического риска, которому они могут подвергаться в развивающихся странах (предоставляет гарантии, страхующие от риска). Международный центр по урегулированию инвестиционных споров (МЦУИС) занимается разрешением споров между иностранными инвесторами и принимающими их странами.

Штаб-квартира Группы располагается в Вашингтоне, округ Колумбия, США.

Международный банк реконструкции и развития (International Bank for Reconstruction and Development, IBRD, МБРР), широко известный как Всемирный банк, является основным кредитным учреждением Группы,

предоставляя самые крупные кредиты для проектов развития в развивающихся странах со средним уровнем доходов на душу населения. Его владельцами являлись 184 страны — члены МБРР. Страны, подающие заявку на вступление в члены МБРР, должны сначала быть приняты в его родственную организацию — МВФ. В основном Банк получает средства путем заимствований на международных рынках капитала. Все займы МБРР должны гарантироваться правительствами стран-членов. Банк выделяет займы развивающимся странам под процентную ставку, которая меняется каждые шесть месяцев (составляет около 6%). Как правило, займы предоставляются на 15—20 лет с отсрочкой платежей по основной сумме от трех до пяти лет.

Цель деятельности МБРР заключается в том, чтобы сократить бедность в странах со средними доходами и в кредитоспособных бедных странах, содействуя устойчивому развитию, предоставляя займы, гарантии и принимая другие меры, не связанные с кредитованием, в том числе проводя аналитические исследования и оказывая консультативные услуги, МБРР не стремится к получению максимально высокой прибыли, однако ежегодно, начиная с 1948 г., получает чистый доход. Прибыль МБРР используется для финансирования деятельности по нескольким направлениям процесса развития и обеспечения финансовой стабильности, позволяющей странам-клиентам занимать средства на рынках капитала под низкий процент и на выгодных условиях. МБРР принадлежит его странам-членам, каждая из которых имеет право голоса пропорционально размеру отчисляемых взносов в капитал организации, который в свою очередь зависит от уровня экономического развития каждой страны.

Впервые России (в то время — СССР) было предложено стать членом МБРР в 1944 г. на Бреттон-Вудской конференции с 13%-ной долей голосов. СССР отказался отданного предложения, а Россия стала членом МБРР только в 1992 г. с долей 2,87%.

Международная ассоциация развития (International Association of Development, IAD, МАР), созданная в 1960 г., оказывает помощь самым бедным странам, которые не могут себе позволить брать займы у МБРР. Ассоциация предоставляет беспроцентные займы, известные как «кредиты», с 30—40-летним сроком погашения и отсрочкой основных платежей в течение первых 10 лет. Членами МАР являются 160 стран. Право на получение займов у МАР имеют страны с годовым доходом на душу населения не более 1000 долл. США. Кредиты обеспечиваются взносами более богатых стран, прибылями МБРР, а также погашаемыми суммами по ранее выделенным кредитам МАР. Указанные кредиты, как и займы МБРР, не выделяются на безвозмездной основе. Они подлежат возврату. Несмотря на свою юридическую независимость от МБРР, МАР пользуется тем же персоналом, помещениями и техническими средствами, что и МБРР.

Международная финансовая корпорация (Internation Finance Corporation, IFC, МФК) была создана в 1956 г. для стимулирования работы частного сектора в развивающихся странах. Она осуществляет это путем финансирования проектов частного сектора, оказывая помощь компаниям развивающегося мира в мобилизации финансов на международных рынках, консультируя и оказывая содействие предприятиям и местным органам самоуправления. Процентные ставки зависят от страны и проекта, а погашение займов осуществляется в течение 3—15 лет, при этом отсрочки платежей достигают 12 лет. Почти 89% своих финансовых средств МФК обеспечивает на международных финансовых рынках, а 20% заимствуется у МБРР. Ее владельцами являются страны — члены МФК, число которых в настоящее время достигает 176. Портфель обязательств составляет 23,5 млрд. долл. (в том числе 5 млрд. долл. в виде синдицированных займов).

МФК продолжает разрабатывать новые финансовые инструменты, которые позволяют компаниям управлять рисками и получать более широкий выход на мировые и отечественные рынки капитала. В число предлагаемых финансовых продуктов входят:

- займы из собственных средств МФК;
- синдицированные займы;
- доленое финансирование;
- квазидоленое финансирование;
- фонды прямых инвестиций и долговых инструментов;
- структурированное финансирование;
- финансирование через посредников;
- продукты по управлению рисками;
- финансирование в местной валюте;
- муниципальное финансирование;
- финансирование торговли;
- экспертная оценка.

Многостороннее агентство по гарантированию инвестиций (Multilateral Investment Guarantee Agency, MIGA, МАГИ) было создано в 1988 г. для оказания помощи развивающимся странам в привлечении иностранных инвестиций через предоставление инвесторам гарантий защиты от политических рисков. К этим рискам относятся экспроприация, военные действия, гражданские беспорядки, нарушение условий контракта и перевода валют. Типовой страховой полис МАГИ гарантирует инвестиции в течение 15 лет и может быть продлен до 20 лет, при этом предельная сумма, гарантируемая по одному проекту, составляет 50 млн. долл. США. МАГИ также консультирует развивающиеся страны по вопросам, связанным с путями привлечения иностранных инвестиций. В настоящее время членами МАГИ является 151 страна. МАГИ разработало бесплатную интерактивную систему *Privatization Link Russia*, которая содержит информацию о приватиза-

ционных и инвестиционных возможностях в России.

Международный центр урегулирования инвестиционных споров (International Center for Settlement of Investment Dispute, ICSID, МЦУИС), созданный в 1966 г., стимулирует поток инвестиций благодаря обеспечению условий для проведения примирительных и арбитражных переговоров между правительствами и иностранными инвесторами. Он также выдает рекомендации и публикует труды по законодательству об иностранных инвестициях. В настоящее время членами МЦУИС является 131 страна.

Связи Всемирного банка с Россией начались еще в период его создания и МВФ в Бреттон-Вудсе в июле 1944 г. Однако советское правительство не подписало соглашение и не стало членом этих международных финансовых институтов и лишь после проведения коренных изменений в политическом курсе в конце 1980-х гг. советское руководство стало проявлять интерес к установлению связей с Всемирным банком и МВФ.

Результатом встречи «Большой семерки» в Лондоне в 1991 г. стало вступление СССР в международные организации в качестве ассоциированного члена. В июле 1991 г. Советский Союз подал заявку на вступление в члены МВФ и четырех организаций Группы Всемирного банка - МБРР, МАГИ, МАР и МФК.

27 августа 1991 г. исполнительные директора Всемирного банка одобрили создание специального трастового фонда технического сотрудничества в размере 50 млн. долл. США для оказания технического содействия экономическим реформам СССР.

В ноябре 1991 г. президент Всемирного банка Льюис Т. Престон нанес официальный визит в СССР. В результате этого было подписано соглашение о техническом сотрудничестве между Всемирным банком и советским правительством. Россия оказалась одной из четырех стран бывшего СССР, согласившихся участвовать в работе Всемирного банка.

Осенью 1991 г. Всемирный банк открыл временное представительство в Москве.

7 января 1992 г. Правительство РФ подало заявку на вступление в члены МВФ и Группы Всемирного банка. Россия стала членом этих организаций в июне 1992 г.

В начале 1993 г. Всемирный банк открывает постоянное представительство в Москве, в котором на сегодняшний день работают около 70 человек, в основном — российских граждан.

В июне 1993 г. Всемирный банк организовал многостороннюю встречу в Париже для обсуждения наиболее приоритетных реформ в России и координации связанной с ними внешней помощи.

Портфель проектов России оказался уникальным в истории Всемирного Банка, как по динамике роста портфеля, так и по масштабности и сложности проектов. Российский портфель займов развивался беспреце-

дентно быстро, и за несколько лет Россия стала сначала третьим крупнейшим заемщиком Всемирного банка после Китая и Индии, а сейчас уже вторым после Китая. Вместе с тем на начальном этапе российские проекты столкнулись с огромными трудностями, связанными с условиями переходного периода, и на начало 1994 г. состояние только 39% проектов, финансируемых Всемирным банком, оценивалось как удовлетворительное, а весь портфель как один из худших. Всемирному банку и Правительству РФ пришлось приложить значительные усилия для создания необходимых условий и резкого улучшения состояния дел. В результате уже в начале 1997 г. количество благополучных проектов достигло 65%, ежемесячное расходование средств по займам выросло с 25 млн. до 70 млн. долл., портфель в целом выходит на уровень лучших во Всемирном банке.

Совместно с Правительством РФ определены основные направления поддержки реформ в России, которые включают:

- смягчение воздействия переходного периода на социально уязвимые группы населения путем помощи в сохранении служб и инфраструктуры, создании эффективной системы социальной защиты;
- содействие развитию частного сектора в процессе перехода России к рыночной экономике;
- развитие институтов государственного сектора, необходимых для обеспечения правовой и институциональной инфраструктуры;
- финансирование приоритетных инвестиций в государственный сектор, предоставление рекомендаций по принципиальным экономическим и социальным вопросам развития страны.

Инвестиционные потребности России превышают совместные ресурсы правительства и международных финансовых организаций, и требуется широкое привлечение отечественного и международного частного капитала. В связи с этим одна из основных целей займов и технической помощи Всемирного Банка состоит в том, чтобы быть катализатором фискальной, правовой, институциональной реформ, необходимых для привлечения частных инвестиций и повышения эффективности государственного инвестирования, а также для показа на примере отдельных проектов преимуществ эффективных рыночных методов и технологий организации и управления экономическими процессами.

К началу 2007 г. по линии МБРР были подписаны кредитные соглашения по 62 проектам на сумму около 14 млрд. долл. Из них 19 проектов уже выполнены, 30 находятся в стадии реализации, сумма израсходованных средств составляет более 9 млрд. долл.

Реализуемые в настоящее время проекты можно условно разделить на несколько групп по сферам приложения, а также среди них нетрудно выделить два основных типа проектов: проекты, связанные с проводимыми институциональными преобразованиями, и инвестиционные проекты

развития. Основными сферами приложения проектов являются:

- ✓ социальный сектор;
- ✓ финансовый сектор и реформа предприятий;
- ✓ энергетика;
- ✓ инфраструктура и окружающая среда;
- ✓ сельское хозяйство;
- ✓ управление и институциональное развитие государственного сектора.

Кроме финансовой и консультационной помощи в подготовке и реализации отдельных проектов Всемирный банк предоставляет консультационную помощь в таких вопросах, как выработка стратегии и политики экономических и социальных преобразований в стране, привлечение и координация деятельности других иностранных доноров.

В табл. 3.1 приведен перечень кредитов, предоставленных России Всемирным банком, начиная с 1992 г.

Таблица 3.1

Займы, предоставленные России Всемирным банком

Дата предоставления	Название займа	Сумма, млн. долл.
1	2	3
06.08.1992	Реабилитационный заем	600
24.11.1992	Заем службы занятости и социальной защиты	70
17.12.1992	Заем на содействие и осуществление приватизации	90
17.06.1993	Первый нефтяной реабилитационный заем	610
17.02.1994	Заем на ремонт и содержание шоссе дорог	300
19.05.1994	Заем на развитие финансовых учреждений	200
16.06.1994	Заем на осуществление земельной реформы	80
16.06.1994	Заем на осуществление сельскохозяйственной реформы	240
21.06.1994	Заем на поддержку предприятий	200
29.06.1994	Второй нефтяной реабилитационный заем	500
08.11.1994	Заем на управление окружающей средой	110
15.12.1994	Заем на подготовку финансовых и управленческих кадров	40
16.02.1995	Заем на развитие проектного портфеля	40
07.03.1995	Заем в развитие коммунального хозяйства	400
09.03.1995	Заем в совершенствование налоговой службы	16,8
25.04.1995	Заем на борьбу с разливами нефти	99
02.05.1995	Заем на повышение эффективности энергетики	70
16.05.1995	Заем по совершенствованию городского транспорта	329
06.06.1995	Второй реабилитационный заем	600

Продолжение табл. 3.1

1	2	3
30.11.1995	Заем по развитию стандартов	24
28.03.1996	Заем на ремонт мостов	350
30.04.1996	Заем на развитие региональной социальной инфраструктуры	200
07.05.1996	Заем на передачу ведомственного жилья	300
30.05.1996	Заем в развитие фондового рынка	89
04.06.1996	Заем на медицинское оборудование	270
13.06.1996	Заем на реализацию проекта правовой реформы	58
27.06.1996	Заем на реструктуризацию угольной отрасли	500
27.06.1996	Заем по совершенствованию угольной отрасли	25
27.03.1997	Заем на восстановление центра Санкт-Петербурга	31
29.05.1997	Гарантийная операция по проекту «Морской старт»	100
05.06.1997	Заем на структурную перестройку экономики	600
05.06.1997	Заем на инновационный проект в области образования	71
05.06.1997	Заем на пилотный проект реформы здравоохранения	66
05.06.1997	Заем на бюро экономического анализа	22,6
05.06.1997	Заем на проект содействия реструктурированию предприятий	85
05.06.1997	Заем на поддержку реформ в электроэнергетике	40
05.06.1997	Заем на улучшение социальной защиты	800
07.10.1997	Заем на структурную перестройку системы социальной защиты	28,6
18.12.1997	Второй заем по реструктуризации экономики	800
18.12.1997	Второй заем по реструктуризации угольной промышленности	
06.08.1998	Третий заем на структурную перестройку экономики	1500
22.12.1998	Второй заем на совершенствование системы автодорог	400
13.05.1999	Заем на укрепление системы государственной статистики	30
22.12.1999	Проект реформы бюджетной системы на региональном уровне	30
23.05.2000	Пилотный проект по устойчивому лесопользованию	60
13.09.2000	Гарантийная линия поддержки угольной и лесной промышленности	200
21.12.2000	Заем на проект муниципального водоснабжения и канализации	122,5
06.02.2001	Заем на проект «Московский городской транспорт»	60
27.03.2001	Заем на проект реконструкции систем городского теплоснабжения	85

Окончание табл. 3.1

1	2	3
24.05.2001	Заем на проект реформы системы образования	50
07.06.2001	Заем на проект реструктуризации северных территорий	80
29.01.2002	Заем на развитие бюджетного федерализма и реформирование системы региональных финансов	120
06.06.2002	Заем на проект развития Федерального казначейства	231
24.10.2002	Заем на модернизацию налоговых органов	100
18.03.2003	Заем на поддержку реформы здравоохранения	30
04.04.2003	Заем на проект по профилактике, диагностике и лечению СПИДа и туберкулеза	150
23.04.2003	Проект развития таможенной службы	140
15.05.2003	Проект экономического развития Санкт-Петербурга	161,1
02.03.2004	Проект «Информатизация системы образования»	100
24.02.2005	Заем на проект муниципального развития города Казани	125
17.03.2005	Проект по модернизации Росгидромета	80
05.07.2005	Проект по развитию кадастровой системы	100
ИТОГО	62 проекта	13 809,6

МФК кредитует частный сектор по ставке, характерной для мирового финансового рынка с учетом риска конкретной страны. Сейчас в связи с повышением инвестиционного рейтинга России стоимость кредитов, предоставляемых нашей стране, несколько снизилась, и они становятся все более привлекательными. За 2005 финансовый год МФК вложила в Россию более 832 млн. долл. в 21 проект. Основные инвестиции были направлены в финансовый сектор (в частности — в развитие жилищного кредитования), инфраструктуру, промышленность, здравоохранение и добывающую промышленность. Инвестиционный портфель МФК в России по итогам финансового года составил 1,7 млрд. долл. В настоящее время Россия — первая в мире страна по размеру инвестиционного портфеля МФК. В дополнение к кредитам на развитие жилищного кредитования в 2005 г. МФК начала новый проект по развитию первичного рынка ипотеки. Кроме того, МФК начала программу, нацеленную на развитие возможностей кредитования российскими банками проектов, использующих энергосберегающие технологии.

Европейский банк реконструкции и развития (European Bank for Reconstruction and Development, EBRD, ЕБРР) — международная банковская организация, действующая на территории 29 стран бывшего социалистического лагеря в Центральной и Восточной Европе и СНГ. Головной офис банка располагается в Лондоне. ЕБРР создан в 1991 г., его акционерами в настоящее время является 61 страна (и это не только государства, в которых банк проводит свои операции), а также Европейское сообщество и

Европейский инвестиционный банк. Цель создания ЕБРР — содействие в построении рыночной экономики.

Таким образом, ЕБРР, как и любой другой банк, должен с прибылью использовать средства своих акционеров и вкладывать их лишь в коммерчески жизнеспособные проекты, но в то же время вся деятельность банка подчинена глобальной идее - развитию частного сектора, построению инфраструктуры и механизмов рыночной экономики, обучению передовым методам работы на конкретных примерах. Для этих целей банк обладает, широчайшим набором различных инструментов финансирования и большими возможностями для привлечения иностранного и отечественного капитала. Основные особенности ЕБРР:

- не оказывает розничных банковских услуг;
- благодаря характеру состава акционеров может и готов браться за более рискованные проекты по сравнению с частными коммерческими банками;
- обладая высшим кредитным рейтингом, может привлекать средства на международных рынках капитала по самым выгодным ставкам, поэтому его собственные ставки относительно низкие;
- размеры банка позволяют ему участвовать в большом количестве капиталоемких проектов и предоставлять финансирование для максимально широкого круга компаний — от малых до предприятий федерального масштаба;
- большое внимание при предоставлении финансирования уделяется таким вопросам, как значение рассматриваемого проекта для процесса реформ в отрасли и стране в целом, влияние проекта на состояние окружающей среды, выход финансируемого предприятия на более высокий уровень корпоративного управления;
- имеет статус привилегированного кредитора — на него не распространяется действие мораториев на выплату долгов по кредитам и условия их реструктуризации.

Поскольку средства ЕБРР ограничены, главный упор делается на качество финансовых проектов, а также на возможности повышения их коэффициента полезного действия. Банк должен постоянно добиваться «мультипликационного эффекта» выбранных им проектов, наглядности дополнительных выгод для экономики страны, привлечения софинансирования, устранения узких мест в инфраструктуре.

Одним из главных объектов финансирования по линии ЕБРР являются совместные предприятия с иностранным участием. Они дают партнерам реальную возможность выхода на внешние и внутренние рынки, способствуют притоку иностранного частного капитала в регион, уменьшают риск и облегчают передачу технологий и управленческого опыта.

Стремясь обеспечить схему финансирования, наиболее полно отвечающую требованиям проекта, банк в соответствии со своими полномочиями руководствуется следующими принципами:

- финансирует до 35% всех издержек по проекту, осуществляемому с нуля, или 35% объема долгосрочной капитализации уже действующей компании;
- остальные средства должны вложить другие участники проекта — от них требуются значительные взносы в акционерный капитал, особенно в отношении проектов, осуществляемых с нуля, или новых совместных предприятий, когда требуется специальная техническая и управленческая квалификация. Таким образом, российское предприятие, рассчитывающее на финансирование ЕБРР, должно найти и других инвесторов, заинтересованных в проекте. Лучше всего, если это будет иностранная промышленная корпорация;
- обычно на проекты в частном секторе предоставляется не более $\frac{2}{3}$ суммы заимствований и не менее $\frac{1}{3}$ акционерного капитала;
- от других участников софинансирования обычно требуются дополнительные средства;
- обычно не предоставляет финансирование инвестору на приобретение уже выпущенных акций;
- взнос других инвесторов в акционерный капитал необязательно должен иметь форму наличности; он может предоставляться в виде оборудования, механизмов, техники и т.д.;
- каждый проект оценивается с точки зрения стратегии страны.

Большое количество различных форм финансирования ЕБРР можно разделить на три основных направления: кредитование крупных проектов самим банком (и долевое участие в них), предоставление малых и микрокредитов через сеть уполномоченных организаций и инвестиции в акции, которые осуществляются региональными фондами венчурного капитала. Остановимся более подробно на каждом из них.

Россия остается одним из главных направлений инвестиционной деятельности ЕБРР. Ключевые цели ЕБРР в значительной мере совпадают с приоритетами российского правительства и включают сокращение зависимости России от использования своих природных ресурсов, укрепление микроэкономических основ роста, совершенствование деловой практики и норм корпоративного управления российских компаний, модернизацию инфраструктуры и развитие финансового посредничества в интересах реальной экономики.

Банк продолжает оказывать поддержку Консультативному совету по иностранным инвестициям и проводит политику диалога с правительством с целью улучшения законодательной базы и инвестиционного климата в России.

С 1991 г. ЕБРР подписал в России 253 проекта на совокупную чистую сумму сделок в 7,2 млрд. евро, а общая стоимость проектов составила около 20 млрд. евро.

В таблице 3.2 приведены данные по проектам, осуществляемым в России с помощью средств ЕБРР.

Таблица 3.2

Обзор деятельности ЕБРР в России (на февраль 2006 г.), млн. евро

Сферы приложения проектов	Число проектов (взвешенное)	Общая стоимость проектов	Средства ЕБРР	Кредиты	Долевое участие	Доля в % совокупного объема обязательств
Частный сектор	226,9	16 658	5 721	4 687	1034	80
Государственный сектор	26,0	3 165	1475	1475	0	20
Энергетика	8,0	956	542	542	0	8
Природные ресурсы	23,0	3 637	735	704	31	10
Муниципальная и экологическая инфраструктура	14,0	1702	490	490	0	7
Транспорт	15,5	1754	772	762	10	11
Инфраструктура	29,5	3 456	1262	1252	10	18
АПК	26,1	2 091	570	453	118	8
Недвижимость и туризм	7,2	473	171	161	11	2
Связь, информатика и СМИ	14,7	1 186	386	320	67	5
Промышленность общего назначения	56,3	4 150	1 322	1243	79	18
Корпоративный сектор	104,3	7 900	2 449	2177	275	33
Фонды акционерного капитала	20,7	077	532	1	531	7
Кредиты для ММСП*	2,3	359	242	237	5	3
Поддержка для ММСП	23,0	1436	774	238	536	10
Долевое участие в капиталах банков	12,8	274	183	12	171	3
Кредиты банкам (включая ПСРТ**)	31,6	1452	1005	1005	0	14
Небанковские финансовые учреждения	20,3	709	245	232	13	3
Финансовый сектор	64,7	2 435	1433	1249	184	20
Итого	252,9	19 822	7 196	6 162	1034	100

* ММСП — микро-, малые и средние предприятия.

** ПСРТ — программа содействия развитию торговли.

С 2002 г. годовой объем новых операций в России оставался стабильным — от 1,1 до 1,2 млрд. евро. При этом пик его роста пришелся на 2004 г., когда объем новых операций достиг 1,4 млрд. евро.

В настоящее время ЕБРР мобилизовал на проекты в России 19,7 млрд. евро. В дополнение к 7,2 млрд. евро, выделенным непосредственно самим ЕБРР, совокупный объем софинансирования в России достиг примерно 4,8 млрд. евро. Это самый крупный среди стран - заемщиков ЕБРР показатель. К ключевым отраслям, где сегодня наблюдается приток средств софинансирования на коммерческих началах, можно отнести финансовые учреждения, сырьевой сектор, АПК и промышленность общего назначения. ЕБРР по-прежнему нацелен на финансирование широкой индустриальной базы и планирует и далее играть важную роль, стимулируя привлечение коммерческих банков и иных структур к софинансированию проектов в России. В 2006 г. ЕБРР освоил новое для себя поле деятельности, завершив первую долгосрочную сделку по синдицированию рублевых ресурсов, когда он привлек шесть банков к участию в кредитовании московского энергопредприятия «Мосэнерго» в объеме 7,2 млрд. руб.

3.3. Международные финансовые рынки и центры

Используемые международными финансовыми организациями инвестиционные ресурсы сосредоточены на трех крупнейших финансовых рынках мира - европейском, североамериканском и азиатско-тихоокеанском.

Европейский рынок объединяет индустриально развитые страны, входящие в Европейский союз, а также страны Восточной Европы, Ближнего Востока, традиционно тяготеющие к финансовому рынку Швейцарии. Этот рынок характеризуется годовыми объемами капитала в 9 трлн. долл., наличием наиболее дешевых и долгосрочных ресурсов, предоставляемых иностранным инвесторам из расчета 2-4% годовых.

Североамериканский рынок охватывает в основном рынки США и Канады с годовыми объемами капитала в 18 трлн. долл. Финансовым центром являются США. Рынок отличается существенной долей импортируемых финансовых ресурсов, большим объемом сделок с ценными бумагами с иностранными инвесторами. Для распространения ценных бумаг иностранных эмитентов применяются различные схемы депонирования ценных бумаг в иностранных банках с последующим выпуском в США депозитарных расписок.

Азиатско-тихоокеанский рынок представлен странами Юго-Восточной Азии и Океании. Финансовые ресурсы концентрируются на рынке Японии, годовые объемы капитала превышают 6 трлн. долл. Этот рынок в основном базируется на собственных ресурсах и по сравнению с рынком США характеризуется невысокой долей заемного капитала. Крупнейшими импортерами ресурсов рынка Японии являются Китай, страны Океании и Юго-Восточной Азии, а также в последние годы — страны Ла-

тинской Америки и Западной Европы. В настоящее время отмечается рост тяготения азиатско-тихоокеанского рынка к европейскому, все большая часть финансово-хозяйственных связей сосредоточивается между Японией и Швейцарией.

Мировой опыт показывает, что инвестиции в производительной форме направляются в основном в те страны, которые характеризуются динамично и эффективно развивающимися рыночными отношениями. Глобальная триада — США, Европейский союз и Япония — концентрирует основную долю общего объема вывоза и ввоза инвестиций. В рамках самой триады идет интенсивное движение капитала, активными участниками которого являются ТНК, которым принадлежит 90% прямых зарубежных инвестиций.

Распределение объемов прямых инвестиций между различными группами стран выглядит следующим образом: около 65% приходится на индустриально развитые страны, более 30% — на развивающиеся страны и менее 5% — на страны Центральной и Восточной Европы (включая Россию).

Международные финансовые рынки имеют некие области концентрации своей активности - международные финансовые центры, в них проводится больше половины всех международных финансовых операций. Если перечислить по убывающей основные мировые финансовые центры, то список будет выглядеть так: Лондон, Нью-Йорк, Токио, Франкфурт, Гонконг, Сингапур. Лондон всё ещё остаётся номером один в международном дилинге, ежедневный объём операций международных валютных рынков в Лондоне составляет примерно 500 млрд. долларов США. Также Лондон является финансовым центром номер один по международным кредитно-депозитным операциям, и по присутствию иностранных банков. За Лондоном по числу филиалов и представительств иностранных банков на втором месте идёт Токио, на третьем месте - Нью-Йорк. По экспорту финансовых услуг на первом месте Великобритания, на втором - Германия, на третьем - США. Центры концентрации операций с золотом: на первом месте Цюрих, на втором - Люксембург, на третьем - Лондон. Другие финансовые центры - это в основном оффшоры, как Багамские острова, Каймановы острова, Антильские острова, остров Мэн, Панама, Бахрейн, Кипр, и пр. Там тоже концентрируется финансовая деятельность, финансовая активность, причём смысл оффшора - это не только минимум налогообложения, это также минимум национального регулирования. Это две основные причины, по которым финансовые операции предпочитают регистрировать именно там. Сделки в оффшорах в основном только регистрируются, а совершаются в других частях света, других мировых финансовых центрах, где инфраструктура и качество жизни людей, совершающих финансовые операции, выше.

4. ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬ ЭКОНОМИЧЕСКИХ СИСТЕМ-РЕЦИПИЕНТОВ И МЕТОДЫ ЕЕ ОЦЕНКИ

4.1. Инвестиционный климат страны и определяющие его факторы

В рыночной экономике *совокупность политических, социально-экономических, финансовых, социокультурных, организационно-правовых и географических факторов, присущих той или иной стране, привлекающих или отталкивающих инвесторов, принято называть ее инвестиционным климатом.*

Смысл указанных и некоторых других **факторов инвестиционного климата** состоит в следующем:

1. *Политический* – отражает отношение органов власти к инвестиционной деятельности. Определяется структурой власти, режимом правящей партии, отношениями между различными ветвями власти и различными партиями, показывает и характеризует стабильность государственного устройства. Влияние этого фактора на инвестиционный климат заключается в том, что фактор определяет «уверенность» инвестора в будущем и в значительной степени влияет на точность прогноза развития индивидуальной инвестиционной деятельности. Так, ожидание революционных переворотов снижает уровень инвестиционной привлекательности экономической системы и сокращает приток инвестиций в среднем на 60-80 % за год, поскольку инвестор теряет уверенность в получении доходов. Это усугубляет положение в производственном секторе и усиливает напряжение в стране.

2. *Ресурсно-сырьевой* – отражает разнообразие природной среды и характеризует объем природно-сырьевой базы, имеющейся в распоряжении страны. Этот фактор – определяющий для развития производства, поскольку выступает источником экономических ресурсов. Распределение природных ресурсов по территории земного шара крайне неравномерно. Большое значение имеет комплексность имеющихся природных ресурсов. Например, для организации производства черной металлургии в отдельно взятом регионе важно располагать ресурсами не только железной руды, но и марганца, хромитов, коксующегося угля. Поэтому ресурсно-сырьевой фактор определяет совокупность отраслей, получивших развитие на данной территории. Неравномерность распределения природных богатств способствует международному разделению труда, а также порождает определенные трудности у стран и регионов, обделенных некоторыми природными ресурсами.

3. *Производственный* – определяет уровень развития производственного сектора в экономической системе. Характеризуется степенью удовлетворения потенциального спроса и возможностями расширения производ-

ства. Для инвестора наличие высокоразвитого производства определяет уровень конкуренции и монополизма в экономической системе, возможности развития новых производств и увеличение реального спроса. Высокий уровень развития производственной сферы предполагает достоверные оценки ожидаемой нормы рентабельности и повышает инвестиционную привлекательность экономической системы. При неразвитом производстве для инвестора возрастает риск потери вложенных средств и вероятность дополнительных вложений.

4. *Потребительский* – характеризуется уровнем потребления производственных товаров и услуг. Необходим при оценке инвестиционной привлекательности экономической системы, так как определяет возможности инвестора для проникновения на новые рынки, для расширения доли рынка, т.е. позволяет сформировать и реализовать стратегию развития производства. Чем выше покупательская способность населения, чем шире ассортимент предлагаемых ему товаров и услуг, тем больше возможностей у инвестора приумножить свои капиталы. И, наоборот, чем ниже реальный уровень заработной платы и чем выше уровень цен в экономической системе, тем выше для инвестора риск недополучения дохода или его потери.

5. *Инфраструктурный* - определяется наличием и развитием комплекса отраслей народного хозяйства, обслуживающих производство. Включает в себя строительство дорог, каналов, водохранилищ, портов, мостов, аэродромов, энергетическое хозяйство, транспорт, связь, водоснабжение и канализацию, образование, науку, здравоохранение и др. От наличия и доступности объектов инфраструктуры зависит себестоимость продукции, возможность реализации товаров и услуг, информированность населения о новых видах произведенной продукции и т.д. Чем ниже уровень развития и доступности инфраструктуры в экономической системе, тем ниже вероятность получения инвестором дополнительной прибыли, потому, что выше риск потери, порчи товара при транспортировке, выше издержки на доставку и реализацию продукции, а, следовательно, тем ниже ожидаемая прибыль инвестора и ниже привлекательность экономической системы для инвестирования.

6. *Инвестиционный* – характеризуется уровнем и динамикой инвестиций в экономическую систему. Базируется на психологическом восприятии инвестором объекта вложения - чем больше средств вкладывается в экономическую систему, тем выше уровень развития ее элементов, в частности, инфраструктуры, тем выше её инвестиционная привлекательность.

7. *Экологический* – проявляется во всех отраслях материального производства и имеет отношение ко всем регионам планеты. Риск экологической катастрофы снижает привлекательность объектов для инвестирования. Загрязнение окружающей среды подрывает здоровье населения, снижает его производительность. В связи с этим повышаются требования к

инвесторам оснащать производства очистными сооружениями, что снижает прибыльность вложений в эти производства.

8. *Макроэкономический* – определяет общие тенденции развития страны, характеризуется взаимоотношениями с другими странами, уровнем валютного курса. В условиях России этот фактор определяет устойчивость экономической системы для инвестирования, поскольку высока привязка всех расчетов к динамике валютного курса. На основе данных о платежном балансе, динамике и составе экспорта и импорта инвестор может выявить наиболее необходимые виды товаров и услуг и направить средства на развитие импортозамещающих производств. В то же время структура экспорта характеризует область наиболее приоритетных отечественных производств. По уровню валютного курса и его динамике можно судить об уровне ожидаемой прибыли, стабильности производства и реализации.

9. *Финансовый* – определяется положениями и реализацией монетарной, налоговой, амортизационной политики, уровнем банковского кредитования, государственного и зарубежного финансирования. Определяет стабильность финансовой сферы и прогнозируемость доходов в будущем. Например, нестабильность налоговой системы снижает инвестиционную привлекательность экономической системы, поскольку увеличивает непредсказуемость результатов инвестиционной деятельности. Снижение ставки рефинансирования определяет повышение объемов банковского кредитования, следовательно, увеличивает для инвестора доступ к заемным ресурсам, тем самым повышая инвестиционную привлекательность выбранного объекта.

10. *Трудовой* – определяется уровнем подготовки экономически активного населения. В регионах, где отсутствует необходимая профессиональная подготовка населения или наблюдается его недостаток, увеличиваются издержки по привлечению необходимых специалистов, поскольку требуются дополнительные затраты на поиск, обучение, переподготовку кадров. Наиболее привлекательны для развития наукоемких производств, с точки зрения трудового потенциала, центральные регионы с наличием обширной сети высших учебных заведений различной ориентации. Наличие дешевой рабочей силы со средним техническим образованием определяет привлекательность региона для размещения традиционных производств, требующих больших затрат живого труда.

11. *Социальный* – характеризуется тенденциями изменения численности населения, его омоложения и старения, стилем жизни, уровнем преступности и отношениями внутри и между социальными группами, которые определяют вероятность вооруженных конфликтов и, как следствие, вероятность потерь инвестора. Регулирование характеристик социального фактора позволяет маневрировать общественными интересами и достигать желаемого результата при минимальных затратах.

12. *Инновационный* – определяется развитием науки и тенденциями

превращения ее в непосредственную производительную силу. Современная наука стала индустрией открытий, мощным стимулятором развития техники. Возникли системы «наука – производство» и «образование – наука – производство». Чрезвычайно важным в связи с этим становится объем затрат на НИОКР. Чем выше их доля в структуре распределения прибыли, тем выше уровень развития производства. Данный фактор характеризуется коренными изменениями в технической базе производства. Речь идет о широком применении электронно-вычислительной техники и роботов, появлении абсолютно новых видов и источников энергии (атомной, термоядерной, лазерной). Этот фактор характеризуется резким повышением сложности и эффективности труда, требующего высококвалифицированной рабочей силы. Чем меньше срок с момента разработки до момента внедрения в производство достижений научно-технического прогресса, тем выше его эффективность и тем выше привлекательность этого производства для инвестора.

В настоящее время *комплексные рейтинги инвестиционного климата стран мира* периодически публикуются ведущими экономическими журналами мира - Euromoney, Fortune, The Economist. Наиболее известной и часто цитируемой комплексной оценкой инвестиционного климата стран мира является рейтинг журнала Euromoney, на основе которой дважды в год (в марте и сентябре) производится оценка инвестиционного риска и надежности стран. Для оценки инвестиционного климата страны используется девять групп показателей: эффективность экономики, уровень политического риска, состояние задолжности, неспособность к обслуживанию долга, кредитоспособность, доступность банковского кредитования, доступность краткосрочного финансирования, доступность долгосрочного ссудного капитала, вероятность возникновения форсмажорных обстоятельств. Значения этих показателей определяются экспертно, либо расчетно-аналитическим путем. Они измеряются в 10-балльной шкале и затем взвешиваются в соответствии со значимостью того или иного показателя и его вкладом в итоговую оценку. Следует отметить, что методические подходы для составления данного рейтинга и состав показателей оценки постоянно пересматриваются авторами в зависимости от изменения конъюнктуры мирового рынка. При принятии решений портфельные инвесторы ориентируются на специальные *финансовые* или *кредитные* рейтинги стран. На разработке таких рейтингов специализируются наиболее именитые экспертные агентства - Moody's, Arthur Andersen, Standart & Poor's, IBCA и др.

В качестве примера приведем категории кредитного рейтинга агентства Standart & Poor's: **ИНВЕСТИЦИОННЫЕ РЕЙТИНГИ**: AAA – возможности эмитента по выплате долга и процентов чрезвычайно велики; AA – возможности эмитента по выплате долга и процента достаточно велики; A – возможности эмитента по выплате долга и процентов достаточно

велики, но зависят от внутриэкономической ситуации; ВВВ – возможности эмитента по выплате долга и процентов зависят от внутриэкономической ситуации на момент погашения. СПЕКУЛЯТИВНЫЕ РЕЙТИНГИ: ВВ – нестабильность внутриэкономической ситуации может повлиять на платежеспособность эмитента; В – ограниченная платежеспособность эмитента, соответствующая, тем не менее, текущему объему выпущенных обязательств. АУТСАЙДЕРСКИЕ РЕЙТИНГИ: ССС – некоторая защита интересов присутствует, однако риски и нестабильность высоки; СС – платежеспособность эмитента сильно зависит от внутриэкономической ситуации; С – платежеспособность эмитента полностью зависит от внутриэкономической ситуации; D – долги просрочены. Близкими по целям исследования являются оценки конкурентоспособности стран мира, разрабатываемые в течение 20 лет группой экспертов Мирового экономического форума, а также ежегодные доклады Всемирного банка. Результаты упомянутых оценок в той или иной степени отражают относительный уровень риска инвестирования в различных странах и являются важнейшими ориентирами для зарубежных инвесторов.

В среде специалистов авторитетной международной экономической организацией, систематически занимающейся оценкой инвестиционного климата и сравнительным анализом позиций различных стран в данной области, является ЮНКТАД (*UNCTAD – United Nations Conference for Trading and Development*) – Конференция ООН по торговле и развитию. Начиная с 2002 г., в ее ежегодных докладах о мировых инвестициях на основе специально разработанной методологии определяются и публикуются специальные показатели – *индекс результативности действий* (Performance Index) и *индекс потенциала* (Potential Index) стран в области привлечения прямых иностранных инвестиций (ПИИ).

Ранжирование стран в соответствии с обоими индексами, т.е. реального положения дел и потенциала, дает следующую их классификацию по группам:

- страны с высокими реальными показателями по ввозу ПИИ и с высоким потенциалом – «лидеры»;
- страны с высокими реальными показателями по ввозу ПИИ и с низким потенциалом – «страны, превысившие свой потенциал»;
- страны с низкими реальными показателями по ввозу ПИИ и с высоким потенциалом – «страны, не реализовавшие свой потенциал»;
- страны с низкими реальными показателями по ввозу ПИИ и с низким потенциалом – «аутсайдеры».

По данным ЮНКТАД, по индексу потенциала привлечения ПИИ Россия занимала в 2000 г. 39-е место, а в 2003 г. она поднялась на 27-е место, уступая, тем не менее, в частности, таким небольшим европейским странам, как Австрия, Дания, Исландия, а так же Израилю. По индексу результативности привлечения ПИИ в 2000 г. она была на 104-м месте, а в

2003г. поднялась на 97-е место из 140 стран.

В описанной классификации ЮНКТАД Россия отнесена к третьей группе стран – с низкими реальными показателями по ввозу ПИИ и с высоким потенциалом. Разумеется, нельзя не согласиться с тем, что потенциал привлечения ПИИ, которым располагает Россия, пока реализуется недостаточно.

И все же отведенные ей в классификациях ЮНКТАД места по обоим индексам, особенно по индексу потенциала, представляются сильно заниженными и слабо корреспондируются с ее реальными современными позициями на международном рынке прямых инвестиций. Не соответствуют они и оценкам, содержащимся в материалах самой этой организации. Так, согласно приводимым в докладе ЮНКТАД о мировых инвестициях за 2005 г. оценкам экспертов, в настоящее время Россия входит, по их мнению, в число стран, наиболее благоприятных для размещения бизнеса, занимая в их списке 5-е место после Китая, США, Индии и Бразилии, но опережая Великобританию, Германию, Польшу, Сингапур и Украину. Еще более высокое в этом списке место занимает Россия по оценкам экспертов ТНК – 4-е место после Китая, Индии и США, но впереди таких стран, как Бразилия, Мексика, Германия, Великобритания, Таиланд и Канада.

Однако, несмотря на позитивную динамику самых последних лет в части ПИИ, современная ниша России на мировом рынке инвестиций может быть оценена как довольно скромная, что не соответствует потребностям российской экономики и ее способностям абсорбировать иностранный капитал. России пока не удастся превратить приток иностранного капитала в экономику в форме ПИИ в действенный фактор активизации инвестиционного процесса. Потенциал страны в области привлечения ПИИ остается в полной мере не реализованным.

Данная ситуация объясняется, в частности, такой негативной стороной российского инвестиционного климата, как непомерно высокие административные барьеры. По оценкам экспертов полное прохождение процедуры регистрации, согласования и экспертизы проекта на федеральном и региональном уровнях из-за ее предельной усложненности, запутанности и бюрократизированности занимает у иностранного инвестора около 9 месяцев, при этом требуется собрать 50-90 разрешительных документов, а также получить резолюции в 50 инстанциях. При этом коррумпированность чиновничьего аппарата практически на всех уровнях вынуждает иностранного вкладчика нести непомерные транзакционные (связанные с осуществлением сделок) издержки, особенно на прединвестиционной стадии, на которую падает до 70% их общего объема и приходится основная часть разрешений и согласований.

Иностранные инвесторы, стремящиеся вкладывать деньги в российскую экономику, сталкиваются и с другими проблемами. Наиболее серьезные из них связаны с разрешением экономических споров в судебных ор-

ганах, постоянно меняющимся законодательством, а также с недостаточным обеспечением прав собственности и прав кредиторов. Существенные проблемы влекут за собой также неразвитый банковский сектор, российская система бухучета (отличная от международных стандартов). Система МСФО дает представление дел на предприятии, в то время как отечественная система бухучета подобного представления не дает (особенно это касается такого понятия, как чистая прибыль).

Позитивную роль в работе с иностранными инвестициями могли бы сыграть такие мероприятия, как деbüroкратизация административных и согласительных процедур, сведение их к необходимому минимуму, сокращение среды лицензирования инвестиционной деятельности, введение принципа «одного окна», позволяющего иметь дело с одним уполномоченным органом. Эти и другие мероприятия могли бы способствовать уменьшению рисков, значительно сдерживающих приток иностранных инвестиций в российскую экономику.

Исследования показывают, что иностранные инвесторы готовы брать на себя страновой риск России при достижении дополнительной доходности их инвестиций на 10-12 % годовых и общей доходности на уровне 35-48% в зависимости от типа проектов, куда они собираются вложить свой капитал. Однако обеспечить такую сверхдоходность инвестиций сложно. Проще, вероятно, добиться снижения странового риска России. Одним из путей могло бы стать формирование действенного механизма государственного страхования некоммерческих инвестиционных рисков, возможно, путем создания за рубежом страховой организации под эгидой российского правительства.

И все же главным, на наш взгляд, является последовательное и неуклонное приближение переходной российской системы управления предприятиями и инвестициями с присущими ей изъянами к нормальной рыночной модели корпоративного управления, успешно функционирующей в наиболее развитых странах. Для достижения этого необходимы введение эффективной процедуры банкротства, обеспечение финансовой прозрачности отчетности на всех уровнях управления, надежная защита интересов и прав миноритарных акционеров, а также решительная борьба с экономической и уголовной преступностью, коррупцией, отмыванием грязных денег и нелегальным вывозом их за рубеж.

Еще одно качество, которым должна обладать данная модель – это способность вывода ею объекта управления (макроэкономической системы) из возможных *институциональных ловушек*, которые, как неподвижный результат проводимых в этой системе реформ, могут возникать в виде устойчивых неэффективных институтов (отсюда название) или норм поведения. Примерами институциональных ловушек из российской действительности являются бартер, неплатежи, уклонение от налогов, коррупция, культурная инерция и др.

Имеются основания предполагать, что с течением времени в экономической системе формируются механизмы, способствующие выходу из институциональной ловушки. Например, если рыночная инфраструктура несовершенна и, соответственно, издержки рыночных трансакций велики, то неизбежен спонтанный процесс укрупнения фирм. Такой процесс наблюдался во всех переходных экономиках, включая послевоенную Японию, Южную Корею, Францию. Не обошел стороной он и Россию.

В рамках теории институциональных изменений и теории трансакционных издержек можно рассмотреть по крайней мере два возможных выхода из институциональной ловушки:

1. Эволюционный, при котором условия выхода формируются самой экономической системой, например, разрушению институциональной ловушки может способствовать ускорение экономического роста, системный кризис и т.д.

2. Революционный, при котором ликвидация и замена неэффективной нормы происходит насильственным путем, в результате реформ, предусматривающих изменение культурных ценностей общества проводимых, в частности, государством, или от его имени отдельными группами индивидов. Если подобные изменения связаны с перераспределением собственности и затрагивают интересы большинства социальных групп, то реформы проходят достаточно медленно, наталкиваясь на сопротивление тех слоев, чьи интересы ущемляются, что неизбежно приводит к резкому росту издержек трансформации. В данном случае успех зависит от соотношения средств и готовности «идти до конца» различных групп индивидов.

В развитие рассмотренного подхода к анализу институциональных ловушек интересно рассмотреть *инвестиционную ловушку*, которая непосредственно связана с изменениями поведенческой модели с долгосрочной на краткосрочную. Общая схема инвестиционной ловушки показана на рис. 4.1.

Инвестиционная ловушка возникает в том случае, когда спрос на инвестиции совершенно не эластичен по ставке процента. При этом график функции инвестиций становится перпендикулярным к оси абсцисс и поэтому линия IS тоже занимает перпендикулярное положение. В данном варианте в какой бы области линии LM (горизонтальной, промежуточной, вертикальной) ни установилось первоначальное совместное равновесие на рынках благ, денег и ценных бумаг, сдвиг кривой LM не изменяет объем реального национального дохода. Инвестиционная ловушка возникает лишь в том случае, когда линия IS строится на основе кейнсианской функции потребления.

Устранить инвестиционную ловушку может «эффект имущества», суть которого заключается в следующем. Если исходить из того, что потребление домашних хозяйств зависит не только от величины реально располагаемого дохода, но и от величины имущества, то при увеличении количества денег потребительский спрос возрастает вследствие эффекта

имущества (увеличения кассовых остатков домашних хозяйств), а значит, повысится и совокупный спрос на блага. В этом случае при сдвиге $LM_0 \rightarrow LM_1$ эффект имущества приводит к сдвигу $IS_0 \rightarrow IS_1$, устраняя инвестиционную ловушку.

В переходной экономике России первой половины 1990-х гг. выгода экономических агентов от краткосрочных операций, в основном купли-продажи импортных товаров, намного превышала выгоды от инвестиций в производство, которые в большинстве случаев не окупались, поскольку в процессе многократного передела собственности последнее слово оставалось не у того, кто эффективнее управлял производством или вкладывал в него какие-либо средства, а у того, кто оказался «в нужное время в нужном месте». После нескольких неудачных попыток долгосрочного инвестирования добросовестные экономические агенты были вынуждены менять модель поведения и переориентировать свою деятельность на краткосрочные, но высокоприбыльные сделки. Налицо глобальная инвестиционная ловушка переходной экономики - превалирование краткосрочных инвестиций над долгосрочными. Причем само государство в своей экономической политике руководствовалось решением краткосрочных проблем, например, покрытия дефицита государственного бюджета. Для этого практиковалось получение во что бы то ни стало зарубежного кредита, продажа предприятий, имеющих для страны стратегическое значение, подписание не всегда экономически выгодных для страны соглашений и т.д..

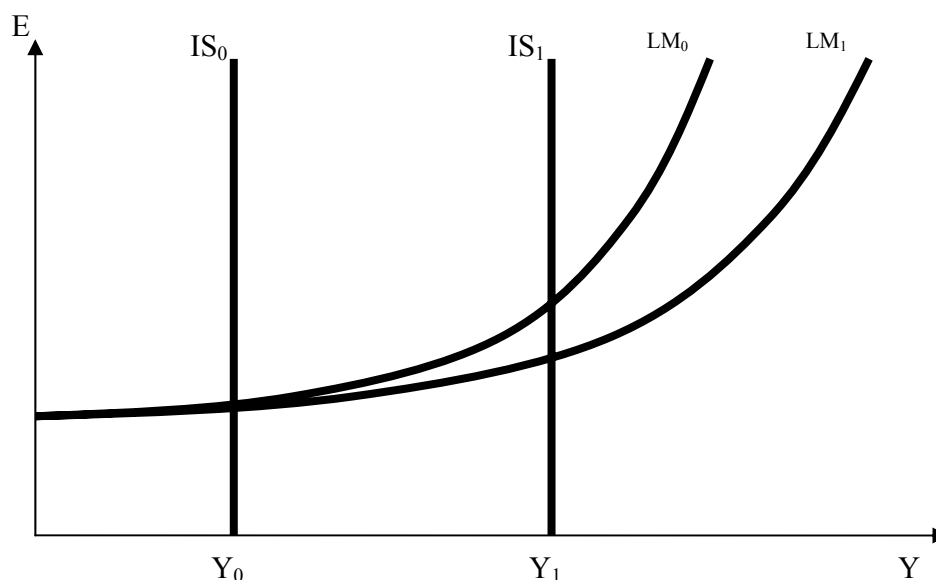


Рис. 4.1. Инвестиционная ловушка

IS – множество гипотетических состояний равновесия на рынке благ при разных сочетаниях уровня процентной ставки E и уровня дохода (выпуска) Y ;

LM – множество гипотетических состояний равновесия на рынке денег при разных сочетаниях процентной ставки E и уровня дохода (выпуска) Y .

В целом такая поведенческая модель способствовала общему сокращению инвестиций в экономику России и развитию ситуации, называемой инвестиционной ловушкой.

Выход из институциональной ловушки очень длителен и достаточно тяжел (бифуркационная точка – новый экономический кризис). Эволюционный путь возможен, но только с помощью государства. Пока оно само не изменит свою политику с краткосрочной модели поведения на долгосрочную и не начнет вкладывать в свой капитал (в большей степени в человеческий, поскольку вложения в производственный могут быть осуществлены и частным сектором), показывая таким образом серьезность своих намерений, экономические агенты будут чувствовать себя неуверенно и не будут осуществлять долгосрочных инвестиций, то есть менять свою поведенческую модель с краткосрочной на долгосрочную. Только тогда, когда экономические агенты-резиденты начнут получать выгоды от следования долгосрочной модели, можно ожидать долгосрочных, в том числе и иностранных инвестиций.

4.2. Инвестиционная привлекательность региона

Инвестиционная привлекательность региона определяется на основе показателей *инвестиционного потенциала* и *инвестиционного риска*. При этом учитываются данные объективных и субъективных факторов, а также особенности региональной ситуации.

Инвестиционный потенциал (инвестиционная емкость территории) складывается как сумма объективных предпосылок для инвестиций, зависящая как от наличия и разнообразия сфер и объектов инвестирования, так и от их экономического «здоровья». Потенциал страны или региона в своей основе - характеристика количественная, учитывающая основные макроэкономические показатели, насыщенность территории факторами производства (природными ресурсами, рабочей силой, основными фондами, инфраструктурой и т.п.), потребительский спрос населения и др. Инвестиционный потенциал региона складывается из восьми *частных потенциалов* (каждый из которых, в свою очередь, характеризуется целой группой показателей):

- *ресурсно-сырьевого* (средневзвешенная обеспеченность балансовыми запасами основных видов природных ресурсов);
- *трудового* (трудовые ресурсы и их образовательный уровень);
- *производственного* (совокупный результат хозяйственной деятельности населения в регионе);
- *инновационного* (уровень развития науки и внедрения достижений научно-технического прогресса в регионе);

- *институционального* (степень развития ведущих институтов рыночной экономики);
- *инфраструктурного* (экономико-географическое положение региона и его инфраструктурная обеспеченность);
- *финансового* (объем налоговой базы и прибыльность предприятий региона);
- *потребительского* (совокупная покупательная способность населения региона).

Инвестиционный риск характеризует вероятность потери инвестиций и дохода от них. Он показывает, почему не следует (или следует) инвестировать в данное предприятие, отрасль, регион или страну. Риск как бы суммирует правила игры на инвестиционном рынке. Степень инвестиционного риска зависит от политической, социальной, экономической, экологической, криминальной ситуаций. Рассчитываются следующие *виды риска*:

- *экономический* (тенденции в экономическом развитии региона);
- *финансовый* (степень сбалансированности регионального бюджета и финансов предприятий);
- *политический* (распределение политических симпатий населения по результатам последних парламентских выборов, легитимность местной власти);
- *социальный* (уровень социальной напряженности);
- *экологический* (уровень загрязнения окружающей среды, включая радиационное);
- *криминальный* (уровень преступности в регионе с учетом тяжести преступлений);
- *законодательный* (юридические условия инвестирования в те или иные сферы или отрасли, порядок использования отдельных факторов производства). При расчете этого риска учитываются как федеральные, так и региональные законы и нормативные акты, а также документы, непосредственно регулирующие инвестиционную деятельность или затрагивающие ее косвенно.

Ведущие позиции по оценке инвестиционного климата в регионах России занимает рейтинговое агентство «Эксперт». Им в ходе оценки составляющих инвестиционного климата – инвестиционного риска и потенциала – используется около двух сотен исходных количественных и качественных характеристик. Основными информационными источниками являются собираемые ежегодно по всем регионам и по единой методике данные Федеральной службы государственной статистики РФ, Министерства финансов РФ, Министерства экономического развития РФ, Министерства регионального развития РФ, Министерства информационных технологий и связи РФ, Центробанка РФ, Федеральной налоговой службы, Министерства

природных ресурсов РФ, Министерства внутренних дел РФ, а также базы данных рейтингового агентства «Эксперт» и новостных лент российских информационных агентств. При оценке законодательного риска используется справочная правовая система «Консультант Плюс», информация по распространению сотовой связи и уровню проникновения Интернета в регионах компании «iKS-Consulting», результаты федеральных и региональных выборов интернет-сайта Центризбиркома РФ и избирательных комиссий субъектов федерации. При составлении рейтинга также используется информация по законодательству, стратегиям и программам регионального развития, представленная на сайтах регионов в Интернете, а также присланная администрациями отдельных субъектов федерации по собственной инициативе.

Рейтинговое агентство «Эксперт» формирует информативную картину в плоскости «риск-потенциал» регионов России. С одной стороны, она позволяет оценить масштабы бизнеса, к которым готов регион, с другой – насколько рискованно этот бизнес развивать.

Собственно рейтингом является распределение регионов по значениям совокупного потенциала и интегрального риска на 12 групп. По результатам исследования все регионы распределяются между следующими группами:

- максимальный потенциал – минимальный риск (1А);
- высокий потенциал – умеренный риск (1В);
- высокий потенциал – высокий риск (1С);
- средний потенциал – минимальный риск (2А);
- средний потенциал – умеренный риск (2В);
- средний потенциал – высокий риск (2С);
- низкий потенциал – минимальный риск (3А);
- пониженный потенциал – умеренный риск (3В1);
- пониженный потенциал – высокий риск (3С1);
- незначительный потенциал – умеренный риск (3В2);
- незначительный потенциал – высокий риск (3С2);
- низкий потенциал – экстремальный риск (3D).

Значения совокупного потенциала и интегрального риска рассчитываются как взвешенные суммы частных показателей потенциала или риска, которые суммируются каждый со своим весовым коэффициентом. Итоговый ранг региона рассчитывается по величине взвешенной суммы частных показателей. В результате, каждый регион помимо его ранга характеризуется количественной оценкой следующего характера - насколько велик его потенциал как объекта инвестиций и до какой степени велик риск инвестирования в данный регион по сравнению со среднероссийским. Оценку весов вклада каждой составляющей в совокупный потенциал или интеграль-

ный риск получают в результате анкетирования, проводимого среди экспертов из российских и зарубежных инвестиционных, консалтинговых компаний и предприятий по специально разработанной анкете. Содействие в проведении экспертной оценки факторов инвестиционной привлекательности среди зарубежных инвесторов оказывают зарубежные партнеры, в частности Союз немецкой экономики в России.

В последнем рейтинге российских регионов за 2007-2008 годы исследуется инвестиционная привлекательность 85 регионов России. Самым существенным при его расчете стало изменение экспертных оценок различных факторов инвестирования. Изменения в методике расчетов связаны с актуализацией имеющейся информации и более полным ее представлением. Впервые в природно-ресурсный потенциал введены ресурсы прилегающих к регионам акваторий морей и океанов. Уровень радиоактивного загрязнения территории пересчитан с учетом снижения радиоактивного фона в зоне «чернобыльского следа» по данным, предоставленным администрацией Тамбовской области. В финансовом риске учтены значения международных и национальных кредитных рейтингов регионов по состоянию на 1 октября 2008 года. При расчете законодательного риска была использована справочная правовая система компании «КонсультантПлюс».

Существенные изменения произошли и в экспертной оценке весов различных факторов инвестирования, в проведении которой участвовали российские инвесторы и наши зарубежные партнеры – члены Российско-германской внешнеторговой палаты. На первый план вышло финансово-экономическое положение регионов, отодвинувшее законодательные условия инвестирования на третье место, которое они делят с криминальным риском, значительно усилившим свою значимость. Напротив, значимость экологического риска резко снизились.

Свои коррективы внес и разразившийся мировой финансовый кризис. Именно в период кризиса по-настоящему становится ясно, кто на что способен. В ближайшие годы в условиях резкого сокращения инвестиционной активности регионы с благоприятным инвестиционным климатом получают мощное конкурентное преимущество перед своими соседями, менее озабоченными проблемами его создания, в силу двух причин. Во-первых, единственный оставшийся на сегодняшний день крупный инвестор – государство - будет продолжать вкладывать в развитие инфраструктуры и крупных базовых производств. При этом федеральную власть в первую очередь интересуют регионы с мощным инвестиционным потенциалом и высоким качеством управления социально-экономическим развитием. Во-вторых, частный инвестор будет еще больше дорожить своими деньгами и более тщательно подходить к выбору места инвестирования. Он станет выбирать только хорошо зарекомендовавшие себя регионы с устойчиво благоприятным инвестиционным климатом и, прежде всего, с на-

дежными правовыми гарантиями инвестиционной деятельности. Наконец, и те и другие будут внимательно следить за устойчивостью финансовой системы регионов во время кризиса.

Главная особенность нового рейтинга – появление нового лидера (табл. 4.1) и регионов с минимальным инвестиционным риском (табл. 4.2). В категорию «минимального риска» вошли Краснодарский край, Ростовская и Липецкая области. Лидером, то есть субъектом, имеющим наименьший риск, впервые стала Липецкая область, которая из года в год улучшала свои позиции по социальному, экономическому, управленческому и экологическому рискам. Второе место Краснодарского края также закономерно и является результатом не только промышленного внимания федеральной власти к краю, но и многолетних встречных усилий руководства региона по созданию благоприятного инвестиционного климата. От своего географического соседа не отстает и Ростовская область, поднявшаяся в рейтинге с 15-го на 3-е место.

Таблица 4.1

Распределение российских регионов по рейтингу инвестиционной привлекательности в 2007-2008 годах

Регион
Максимальный потенциал – минимальный риск (1А)
Краснодарский край
Средний потенциал – минимальный риск (2А)
Ростовская область
Низкий потенциал – минимальный риск (3А)
Липецкая область
Высокий потенциал – умеренный риск (1В)
Московская область
Москва
Санкт-Петербург
Свердловская область
Средний потенциал – умеренный риск (2В)
Республика Башкортостан
Республика Татарстан
Пермский край
Нижегородская область
Самарская область
Ханты-Мансийский автономный округ - Югра
Ямало-Ненецкий автономный округ
Челябинская область
Красноярский край
Иркутская область
Кемеровская область
Новосибирская область
Республика Саха (Якутия)
Пониженный потенциал – умеренный риск (3В1)
Белгородская область
Брянская область
Владимирская область
Воронежская область
Калужская область
Курская область
Рязанская область
Тульская область

Регион
Ярославская область
Республика Коми
Архангельская область
Вологодская область
Калининградская область
Ленинградская область
Мурманская область
Ставропольский край
Волгоградская область
Удмуртская Республика
Оренбургская область
Пензенская область
Саратовская область
Ульяновская область
Тюменская область
Омская область
Томская область
Хабаровский край
Незначительный потенциал – умеренный риск (3В2)
Орловская область
Смоленская область
Тамбовская область
Республика Карелия
Новгородская область
Псковская область
Астраханская область
Республика Марий Эл
Республика Мордовия
Чувашская Республика
Курганская область
Республика Алтай
Республика Бурятия
Республика Хакасия
Амурская область

Регион
Высокий потенциал – высокий риск (1С)
-
Средний потенциал – высокий риск (2С)
-
Пониженный потенциал – высокий риск (3С1)
Тверская область
Республика Дагестан
Алтайский край
Читинская область
Приморский край
Незначительный потенциал – высокий риск (3С2)
Ивановская область
Костромская область
Ненецкий автономный округ
Республика Адыгея
Кабардино-Балкарская Республика
Карачаево-черкесская Республика
Республика Северная Осетия - Алания
Кировская область
Усть-Ордынский Бурятский автономный округ
Агинский Бурятский автономный округ
Камчатский край
Сахалинская область
Еврейская автономная область
Чукотский автономный округ
Низкий потенциал – экстремальный риск (3D)
Республика Ингушетия
Республика Калмыкия
Чеченская Республика
Республика Тыва
Магаданская область

Таблица 4.2

Инвестиционный риск российских регионов в 2007-2008 годах

Ранг риска		Ранг потенциала в 2007-2008гг.	Регион (субъект федерации)	Средне-взвешенный индекс риска 2007-2008гг. (Россия =1)
2007-2008 гг.	2006-2007 гг.			
1	2	3	4	5
1	2	43	Липецкая область	0,723
2	4	5	Краснодарский край	0,734
3	15	1	Ростовская область	0,795
4	7	8	Республика Татарстан	0,817
5	3	30	Калининградская область	0,858
6	31	50	Рязанская область	0,861
7	5	22	Белгородская область	0,862
8	14	41	Вологодская область	0,870
9	8	9	Нижегородская область	0,872
10	12	57	Чувашская республика	0,885
11	24	40	Калужская область	0,887
12	18	23	Ставропольский край	0,889
13	20	29	Оренбургская область	0,904
14	11	3	Московская область	0,910
15	13	15	Республика Башкортостан	0,915
16	51	32	Тульская область	0,917
17	32	61	Тамбовская область	0,918
18	68	25	Воронежская область	0,918
19	46	31	Омская область	0,919
20	1	2	Санкт-Петербург	0,930
21	10	36	Ярославская область	0,940
22	23	20	Волгоградская область	0,944
23	40	37	Курская область	0,959
24	53	12	Челябинская область	0,959
25	43	38	Владимирская область	0,978
26	25	60	Орловская область	0,980
27	50	46	Республика Коми	0,982
28	59	4	Свердловская область	0,985
29	42	6	Ханты-Мансийский автономный округ - Югра	0,985
30	21	65	Республика Мордовия	0,991
31	30	17	Новосибирская область	0,996
32	33	54	Смоленская область	1,001

Продолжение табл. 4.2

1	2	3	4	5
33	55	47	Брянская область	1,006
34	26	24	Саратовская область	1,016
35	19	64	Псковская область	1,017
36	9	1	Москва	1,024
37	16	27	Ленинградская область	1,033
38	45	48	Пензенская область	1,046
39	67	49	Ульяновская область	1,047
40	41	79	Республика Алтай	1,058
41	29	10	Самарская область	1,072
42	65	33	Мурманская область	1,073
43	17	74	Республика Хакасия	1,076
44	27	39	Томская область	1,077
45	38	18	Ямало-Ненецкий автономный округ	1,081
46	64	7	Красноярский край	1,083
47	6	63	Новгородская область	1,083
48	1	59	Республика Карелия	1,084
49	22	13	Пермский край	1,101
50	48	58	Республик Бурятия	1,110
51	35	28	Хабаровский край	1,111
52	36	45	Архангельская область	1,114
53	28	14	Кемеровская область	1,134
54	73	69	Курганская область	1,141
55	44	16	Иркутская область	1,150
56	47	35	Тюменская область	1,154
57	54	19	Республика Саха (Якутия)	1,178
58	71	42	Удмуртская Республика	1,179
59	58	72	Республика Марий Эл	1,182
60	69	52	Астраханская область	1,184
61	57	56	Амурская область	1,199
62	60	26	Алтайский край	1,203
63	56	75	Республика Адыгея	1,212
64	52	21	Приморский край	1,215
65	37	71	Костромская область	1,220
66	39	44	Тверская область	1,246
67	62	62	Ивановская область	1,271
68	34	83	Ненецкий автономный округ	1,279
69	70	53	Сахалинская область	1,290
70	72	34	Республика Дагестан	1,324
71	49	55	Кировская область	1,361
72	74	66	Республика Северная Осетия – Алания	1,422
73	78	76	Карачаево-Черкесская Республика	1,467
74	66	51	Читинская область	1,470

Окончание табл. 4.2

1	2	3	4	5
75	76	80	Еврейская автономная область	1,499
76	77	70	Чукотский автономный округ	1,596
77	63	85	Агинский бурятский автономный округ	1,635
78	81	84	Усть-Ордынский Бурятский автономный округ	1,647
79	75	68	Кабардино-Балкарская Республика	1,764
80	83	67	Камчатский край	1,776
81	82	81	Республика Тыва	1,881
82	79	82	Республика Калмыкия	1,935
83	80	73	Магаданская область	1,983
84	84	78	Республика Ингушетия	2,289
85	85	77	Чеченская Республика	2,676

В десятку лучших по инвестиционному риску вошли также Рязанская, Вологодская области и Чувашская Республика. Причем для Рязанской области и Чувашии это первое попадание в топ - 10. Они заняли места Санкт-Петербурга, Москвы, Новгородской и Ярославской областей. Тем не менее последние остались в числе десяти лучших по среднему уровню интегрального инвестиционного риска за все 13 лет рейтингования. Помимо названной четверки, а также Татарстана и Белгородской области, в эту десятку входят Краснодарский край, Калининградская, Нижегородская и Московская области.

История рейтинга регионов показывает, что удержаться в числе лидеров по интегральному риску в течение нескольких лет подряд очень сложно. Рекордсменом пока остается Санкт-Петербург, который занимал лидирующие позиции четыре раза. А вот постоянно входить в топ-10 удавалось лишь Татарстану и Белгородской области, которые вновь подтвердили стабильность и качество своего инвестиционного климата. Наибольшее снижение ранга риска у Воронежской области связано с заметным уменьшением управленческого и законодательного рисков. Улучшилась социальная атмосфера, заметно снизился криминал. Крупный инвестор наконец-то пошел в регион. С активностью региональной власти связан и долго готовившийся взлет в ранге риска Тульской области. Напротив, наиболее сильно просела по рангу интегрального риска Новгородская область, болезненно переживающая смену руководства.

Москва сохранила лидерство по экономическому и финансовому рискам, отдав первенство по социальному риску Липецкой области. В законодательном риске вперед вышел Санкт-Петербург, серьезно пересматривающий свое инвестиционное законодательство, в криминальном – Ненецкий автономный округ, в управленческом – Ярославская область, которая одна из немногих сформировала полный пакет документов стратегиче-

ского и среднесрочного планирования, а в экологическом – Усть-Ордынский Бурятский автономный округ, учитываемый в рейтинге последний раз.

В составе первой десятки регионов по рангу инвестиционного потенциала (табл. 4.3) произошло лишь одно изменение. Пермский край переместился с 8-го на 13-е место, преимущественно за счет снижения его доли в природно-ресурсном и финансовом потенциалах. Вместо него в число крупнейших вошла Нижегородская область за счет усиления институционального, потребительского и туристического потенциалов. Краснодарский край продолжает наращивать потенциал и вышел в новом рейтинге на 5-е место, обойдя Ханты-Мансийский округ. Татарстан поднялся в ранге потенциала с 10-го на 8-е место, а Самарская область, напротив, переместилась с 9-го на 10-е место.

Наиболее заметно в ранге совокупного инвестиционного потенциала поднялась Сахалинская область (на 11 мест за счет роста природно-ресурсного потенциала), Калужская область (на 7 мест за счет роста производственного и финансового потенциала) и Камчатский край (на 7 мест за счет роста природно-ресурсного потенциала). Напротив, ранг Амурской области снизился на 7 мест, а в Читинской (без учета объединения с Агинским Бурятским автономным округом) – на 6 мест.

Инвестиционный потенциал впервые за долгие годы стал ведущим фактором инвестиционной привлекательности регионов.

Результаты опроса потенциальных инвесторов свидетельствуют, что сейчас и на ближайшие годы они будут оценивать привлекательность регионов в первую очередь по его потенциалу, а не по уровню инвестиционного риска. Почему это произошло?

Возможности снижения инвестиционных рисков на региональном уровне, связанные с экстенсивным типом экономического развития 1999-2007 годов, оказались близки к исчерпанию. На период выхода из кризиса конкурентоспособность регионов на инвестиционном рынке будет зависеть не только и не столько от рисков, сколько от мощности потенциала, его разнообразия и технологического уровня. С одной стороны, благодаря усилиям федерального центра, возможности для региональной самостоятельности существенно сократились, что привело к определенной нивелировке региональных различий по уровню рисков. С другой стороны, за прошедшие годы те региональные власти, которые всерьез занимались созданием благоприятного инвестиционного климата, уже успели принять все быстрореализуемые меры по минимизации рисков и исчерпали имеющиеся возможности.

Поэтому, если в первых рейтингах инвестиционной привлекательности регионов инвестор большее внимание обращал на инвестиционный риск территории, то в этом году впервые был отмечен резкий крен мнения

экспертного сообщества в пользу привлекательности компонентов инвестиционного потенциала.

Из этого следует, что регионы, которые и во время кризиса не останавливаются в наращивании своего экономического потенциала, будут еще более инвестиционно привлекательными и станут новыми полюсами роста в посткризисной экономике России.

Разворот от риска к потенциалу не в последнюю очередь связан с возросшей ролью федерального центра по созданию инвестиционного климата в регионах и с ограниченностью законодательных возможностей региональных властей.

На протяжении многих лет чрезвычайно важным для потенциальных инвесторов оставался вопрос благоприятности регионального инвестиционного законодательства. И вот теперь экспертами отмечается уход этого параметра с первого места. Ведущаяся с начала 2000-х годов борьба федеральной власти с законотворческой самодеятельностью на местах, в конечном счете, выровняла законодательную базу для инвесторов в регионах.

Напротив, федеральное законодательство стало более активно вторгаться в регионы, например, определяя режим инвестирования в особых экономических зонах. Одновременно Федеральным законом № 53-ФЗ от 29.04.2008 г. значительно расширен перечень стратегических отраслей (42 сферы деятельности), куда доступ иностранных инвестиций ограничен.

Таблица 4.3

Инвестиционный потенциал российских регионов в 2007-2008 годах

Ранг потенциала		Ранг риска в 2007-2008 гг.	Регион (субъект федерации)	Доля в общероссийском потенциале, в 2007-2008 гг., (%)
2007-2008 гг.	2006-2007 гг.			
1	2	3	4	5
1	1	36	Москва	17,581
2	2	20	Санкт-Петербург	6,497
3	3	14	Московская область	4,844
4	4	28	Свердловская область	2,988
5	6	2	Краснодарский край	2,590
6	5	29	Ханты-Мансийский автономный округ – Югра	2,405
7	7	46	Красноярский край	2,284
8	10	4	Республика Татарстан	2,109
9	11	9	Нижегородская область	2,049
10	9	41	Самарская область	2,037

Продолжение табл. 4.3

1	2	3	4	5
11	14	3	Ростовская область	1,980
12	13	24	Челябинская область	1,967
13	8	49	Пермский край	1,942
14	12	53	Кемеровская область	1,848
15	15	15	Республика Башкортостан	1,827
16	17	55	Иркутская область	1,422
17	19	31	Новосибирская область	1,389
18	16	45	Ямало-Ненецкий автономный округ	1,358
19	18	57	Республика Саха (Якутия)	1,278
20	20	22	Волгоградская область	1,161
21	22	64	Приморский край	1,107
22	21	7	Белгородская область	1,084
23	27	12	Ставропольский край	1,083
24	26	34	Саратовская область	1,074
25	29	18	Воронежская область	1,056
26	24	62	Алтайский край	1,047
27	23	37	Ленинградская область	1,046
28	25	51	Хабаровский край	1,045
29	28	13	Оренбургская область	0,986
30	32	5	Калининградская область	0,965
31	31	19	Омская область	0,931
32	34	16	Тульская область	0,860
33	33	42	Мурманская область	0,860
34	38	70	Республика Дагестан	0,822
35	30	56	Тюменская область	0,809
36	35	21	Ярославская область	0,796
37	36	23	Курская область	0,770
38	40	25	Владимирская область	0,750
39	39	44	Томская область	0,735
40	47	11	Калужская область	0,716
41	37	8	Волгоградская область	0,715
42	46	58	Удмуртская Республика	0,713
43	45	1	Липецкая область	0,711
44	42	66	Тверская область	0,703
45	43	52	Архангельская область	0,694
46	41	27	Республика Коми	0,658
47	49	33	Брянская область	0,656
48	52	38	Пензенская область	0,633
49	51	39	Ульяновская область	0,629
50	50	6	Рязанская область	0,623
51	44	74	Читинская область	0,601
52	56	60	Астраханская область	0,581

Окончание табл. 4.3

1	2	3	4	5
53	64	69	Сахалинская область	0,578
54	55	32	Смоленская область	0,573
55	53	71	Кировская область	0,570
56	48	61	Амурская область	0,569
57	58	10	Чувашская Республика	0,569
58	54	50	Республика Бурятия	0,528
59	57	48	Республика Карелия	0,501
60	63	26	Орловская область	0,497
61	59	17	Тамбовская область	0,484
62	61	67	Ивановская область	0,474
63	62	47	Новгородская область	0,470
64	60	35	Псковская область	0,460
65	65	30	Республика Мордовия	0,450
66	67	72	Республика Северная Осетия-Алания	0,439
67	74	80	Камчатский край	0,421
68	68	79	Кабардино-Балкарская Республика	0,418
69	66	54	Курганская область	0,399
70	69	76	Чукотский автономный округ	0,386
71	70	65	Костромская область	0,368
72	72	59	Республика Марий Эл	0,340
73	71	83	Магаданская область	0,326
74	73	43	Республика Хакасия	0,320
75	76	63	Республика Адыгея	0,257
76	75	73	Карачаево-Черкесская Республика	0,246
77	81	85	Чеченская Республика	0,232
78	79	84	Республика Ингушетия	0,202
79	77	40	Республика Алтай	0,183
80	78	75	Еврейская автономная область	0,173
81	80	81	Республика Тыва	0,153
82	82	82	Республика Калмыкия	0,138
83	83	68	Ненецкий автономный округ	0,120
84	85	78	Усть-Ордынский Бурятский автономный округ	0,079
85	84	77	Агинский Бурятский автономный округ	0,067

На середину 2008 года 78 субъектов имеют региональные законы о государственном регулировании (или поддержке) инвестиционной деятельности, которые позволяют в одном законодательном акте системно предусмотреть все преференции и ограничения для инвестора. Таких законов до сих пор нет у шести регионов. У Пермского края отсутствие подобной нормы можно объяснить недавно прошедшим процессом укрупнения, что, впрочем, не помешало оперативно принять такой закон объединивше-

муся позднее Камчатскому краю. Остальные из перечисленных регионов имеют законы по отдельным направлениям регулирования инвестиционной деятельности.

В последние годы вновь, как и в начале 90-х, в некоторых регионах стали приниматься отдельные законы об иностранных инвестициях (Башкортостан, Калмыкия, Татарстан, Бурятия, Саха, Ставропольский, Пермский и Забайкальский края, Оренбургская область). Целесообразность таких законов может быть поставлена под сомнение, поскольку по законодательству Российской Федерации правовой режим иностранных инвестиций и условия деятельности иностранных инвесторов по их осуществлению не могут отличаться от режима инвестиционной деятельности резидентов. Присутствие на региональном законодательном поле подобного закона может только насторожить иностранных инвесторов.

Весьма важной законодательной новацией стало принятие в последние годы в 15 регионах законов о территориях (или зонах) приоритетного развития, либо об особых экономических зонах регионального уровня. Эти территории позиционируются как внутрирегиональные точки инвестиционного роста. Финансирование создания и развития таких зон осуществляется за счет средств участников зон и других источников, в том числе регионального бюджета. Для резидентов данных зон применяется льготный порядок налогообложения, действующий в рамках налогового законодательства.

В новых условиях, по мнению экспертов, особую актуальность приобретает ответ на вопрос об устойчивости региональных финансов.

Сопоставление финансового потенциала и финансового риска, а также динамика риска позволили распределить регионы по категориям частного рейтинга финансовой устойчивости, результаты которого обобщенно представлены в табл. 4.4.

Наиболее высокой устойчивостью и более высокими шансами на первоочередной выход из кризиса обладают 13 регионов, относящихся к категории «высокая устойчивость». На их долю приходится 61,2% финансового потенциала всех регионов России. Все они продемонстрировали позитивную или нейтральную динамику финансового риска за последние три года. Напротив, 18 регионов имеют неудовлетворительный уровень финансовой устойчивости. Это преимущественно республики ЮФО, а также ряд регионов Сибири и Дальнего Востока. Из регионов европейской части к ним относится лишь Ивановская область.

Таблица 4.4

Рейтинг финансовой устойчивости регионов России

Класс А — высокая устойчивость		
Позитивная динамика	Нейтральная динамика	Негативная динамика
Красноярский край	Свердловская область	
Самарская область	Московская область	
Ханты-Мансийский автономный округ — Югра	Москва	
Республика Башкортостан		
Челябинская область		
Нижегородская область		
Краснодарский край		
Санкт-Петербург		
Республика Татарстан		
Пермский край		
Класс В — удовлетворительная устойчивость		
Позитивная динамика	Нейтральная динамика	Негативная динамика
Алтайский край	Оренбургская область	Республика Коми
Иркутская область	Удмуртская Республика	Республика Саха (Якутия)
Вологодская область	Калужская область	Ямало-Ненецкий автономный округ
Ставропольский край	Мурманская область	Рязанская область
Саратовская область	Омская область	
Кемеровская область	Приморский край	
Белгородская область	Хабаровский край	
Ленинградская область		
Новосибирская область		
Липецкая область		
Волгоградская область		
Воронежская область		
Ростовская область		
Класс С — низкая устойчивость		
Позитивная динамика	Нейтральная динамика	Негативная динамика
Тюменская область	Владимирская область	Архангельская область
Республика Дагестан	Курская область	Ярославская область
Тамбовская область	Амурская область	Томская область
Пензенская область	Псковская область	Сахалинская область
Ульяновская область	Костромская область	Ненецкий автономный округ
Кировская область	Астраханская область	Калининградская область
Республика Бурятия	Новгородская область	Республика Мордовия
Брянская область	Орловская область	
Республика Карелия		
Курганская область		
Чувашская Республика		
Тверская область		
Смоленская область		
Читинская область		

Тульская область		
Класс D — неудовлетворительная устойчивость		
Позитивная динамика	Нейтральная динамика	Негативная динамика
Республика Ингушетия	Чукотский автономный	Еврейская автономная об-
Усть-Ордынский Бурятский автономный округ	Камчатский край	Агинский Бурятский автономный округ
Кабардино-Балкарская Республика		Республика Хакасия
Республика Тыва		Магаданская область
Республика Марий Эл		Чеченская Республика
Республика Калмыкия		
Республика Алтай		
Республика Северная Осетия —		
Карачаево-Черкесская Респуб-		
Ивановская область		
Республика Адыгея		

* Регионы внутри групп распределены по уровню динамики финансового риска за последние три года.

Результаты рейтинга финансовой устойчивости свидетельствуют о вероятном сокращении в посткризисный период количества опорных регионов и полюсов роста, выделенных по итогам рейтинга инвестиционной привлекательности (категории 1А и 2А основного рейтинга, табл.4.1). Исходя из нынешней ситуации, медленнее из кризиса будут выходить такие крупные регионы, как Ростовская, Кемеровская, Новосибирская, Иркутская области, Республика Саха (Якутия) и Ямало-Ненецкий автономный округ.

Важное конкурентное преимущество – наличие в регионах полноценных стратегий – используется не в полной мере.

Исследования выявили, что за стратегии в большинстве случаев выдаются различного рода «стратегические суррогаты», собранные на скорую руку для доклада «наверху». Похоже на негласный сговор между федеральными и региональными властями по поводу качества стратегических документов.

Пакет стратегических документов субъекта РФ должны составлять Стратегия социально-экономического развития, Схема территориального планирования и Программа экономического и социального развития на среднесрочную перспективу. В идеале регионы должны разработать все три документа, представить их в федеральные органы на согласование, утвердить у себя в соответствующем порядке, опубликовать в официальных СМИ.

В действительности, судя по информации, имеющейся на официальных сайтах регионов, Министерства регионального развития РФ, Министерства экономического развития РФ ситуация с подготовкой этих документов не обнадеживает.

Наиболее полным и комплексным документом стратегического управления регионом, на основе которого следовало бы разрабатывать и схемы территориального планирования, и среднесрочные программы, является Стратегия социально-экономического развития субъекта федерации, связанная с общероссийской стратегией и федеральными отраслевыми стратегиями.

В открытых источниках информации, легко доступных потенциальному инвестору, удалось обнаружить следы (упоминания о наличии или разработке) региональных стратегических документов в 55 субъектах федерации. При этом лишь 33 из них именовались стратегиями, остальные материалы – это концепции, претензии, проекты, доклады, планы.

Дальше – меньше. Так, только в 19 документах присутствует более половины важнейших разделов, предусмотренных регламентом Минрегиона РФ, и только две стратегии полностью соответствуют регламенту. Лишь в считанных документах имеются такие важнейшие разделы, как наличие структуры, ответственной за реализацию стратегии, создание условий для предпринимательства и улучшение инвестиционного климата, наличие бизнес-планов и инвестиционных проектов, ресурсные аспекты реализации стратегии.

Начиная с 2004 года, в Минрегионе РФ рассмотрены стратегические материалы 43 субъектов РФ. Информация об их одобрении «в первом чтении» есть только по 8 регионам, еще 17 документов просто «рассматривались», а 18 отправлены на доработку.

Высшая стадия готовности документа – придание стратегии официального статуса. Но и в этом отношении работа проделана далеко не полностью. Приняты законом или утверждены постановлениями исполнительных органов власти субъектов федерации только 17 документов.

Немногим лучше обстоит дело со среднесрочными программами экономического и социального развития. Прошли все стадии разработки, рассмотрены в Министерстве экономического развития РФ и внесены в федеральный реестр всего 18 программ, а утверждена законодательными органами регионов – 41. Кроме того, еще по 12 субъектам РФ есть информация о завершении работы над программами.

Наилучшим является положение с разработкой и утверждением региональных схем территориального планирования, методической основой которых служит официальный документ – Градостроительный кодекс РФ. По имеющейся информации на начало ноября 2008 года были подготовлены 3 схемы субъекта федерации, а 38 находились в различной стадии разработки.

Больше всего работы по подготовке всех трех типов документов предстоит провести в Дальневосточном, Сибирском и Южном федеральном округах. Отдельно следует сказать о недавно образованных субъектах РФ – Забайкальском, Камчатском, Пермском и Красноярском краях. Здесь работа

по подготовке пакета стратегических документов только начинается.

В условиях развернувшегося в стране экономического кризиса необходимо резко активизировать разработку и актуализацию самого слабого звена – региональных стратегий. Сроки подготовки, утверждения и согласования таких документов должны быть существенно сокращены, а качество – значительно повышено. Для этого необходимо создание отсутствующей на сегодняшний день методической базы, основанной на фундаментальных принципах стратегического планирования.

Экономические трудности позволяют в какой-то мере проверить правильность выбранных приоритетов стратегического развития. Уже в начале кризиса выявилось, что моноспециализация регионов на ресурсных и исключительно экспортноориентированных отраслях приводит к наиболее тяжелым экономическим и социальным последствиям. Поэтому на первый план в стратегическом планировании выдвигается необходимость достижения большего разнообразия, диверсификации экономической базы – вопрос, который практически не был представлен в уже подготовленных стратегиях. Именно в этом направлении следует работать региональным властям по предоставлению законодательных и финансовых преференций и иных гарантий инвесторам.

4.3. Инвестиционная привлекательность муниципального образования и механизм её повышения

Оценка *инвестиционной привлекательности муниципальных образований* пока не стала привычным и распространенным средством решения проблемы привлечения внешних, в том числе и иностранных, инвестиций в подобные территориальные образования минимального размера (города, районы, поселения и т.д.). Однако по мере углубления и расширения реформы местного самоуправления, призванной развить местные инициативы в части изыскания ресурсов развития, в том числе и инвестиционных, инвестиционная привлекательность муниципального образования обязательно будет востребована, как инструмент рекламы и конкуренции при решении подобных задач.

По аналогии с методикой РА «Эксперт» инвестиционная привлекательность муниципального образования определяется инвестиционным потенциалом и инвестиционным риском с той лишь разницей, что факторы этих составляющих являются специфичными для данной оцениваемой территории (рис. 4.2.):



Рис. 4.2. Факторы инвестиционной привлекательности муниципального образования

Каждому фактору экспертным путем присваивается коэффициент весомости и дается его возможная градация. По значениям этих коэффициентов рассчитывается балловая оценка инвестиционного потенциала муниципального образования, его инвестиционного риска и рейтинга (привлекательности) субъекта территории в целом. Все эти три показателя (два частных и один комплексный) изменяются от нуля до единицы, а данный интервал разбивается на подинтервалы, соответствующие низкому, среднему и высокому значениям оцениваемых качеств – потенциала, риска и инвестиционной привлекательности муниципального образования.

Полученная информация позволяет перейти к вопросам реализации инвестиционной политики органов местного самоуправления. Для этого должен существовать *механизм повышения инвестиционной привлекательности муниципального образования* (рис. 4.3.), который включает в себя следующие этапы:

1) *Анализ текущей инвестиционной привлекательности.* Источниками информации для анализа инвестиционной привлекательности являются анализ инвестиционной активности и значения показателей, полу-

ченных в результате применения методики по оценке инвестиционной привлекательности муниципальных образований.

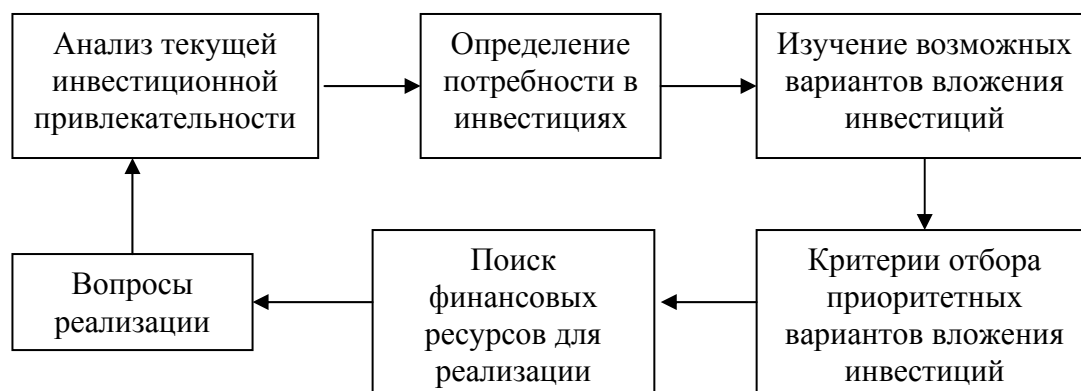


Рис. 4.3. Механизм повышения инвестиционной привлекательности муниципального образования

2) *Определение потребности в инвестициях.* Наиболее вероятным подобным документом, определяющим эти потребности, может являться, например, муниципальная инвестиционная программа.

3) *Изучение возможных вариантов вложения инвестиций.* На данном этапе производится определение и рассмотрение различных вариантов вложения инвестиций.

4) *Критерии отбора приоритетных вариантов вложения инвестиций.* Основными критериями отбора могут быть:

- социально значимые для города проекты, направленные на улучшение проживания населения города;
- инновационные проекты в приоритетных отраслях и сферах жизнедеятельности, а также развития экономики города;
- создание объектов инвестиционной и производственной инфраструктуры.

5) *Поиск финансовых ресурсов для реализации.* Финансирование может осуществляться в форме предоставления займов и кредитов (инвестиционного налогового кредита по платежам в местный бюджет), размещения муниципального заказа, ассигнований из местного бюджета.

6) *Реализация мероприятий по повышению инвестиционной привлекательности.*

Механизм повышения инвестиционной привлекательности муниципального образования и методика оценки его инвестиционной привлекательности направлены на изучение определяющих факторов и на стимулирование развития этих факторов, что, в конечном счете, должно способствовать повышению эффективности реализуемой органами местного самоуправления инвестиционной политики.

Предлагаемый механизм повышения инвестиционной привлекательности муниципального образования является одной из возможных методик повышения инвестиционной привлекательности и требует дальнейшего уточнения, в особенности в части факторов инвестиционной привлекательности муниципального образования и коэффициентов весомости различных факторов.

4.4. Оценка инвестиционной привлекательности отрасли экономики

Показатель инвестиционной привлекательности отрасли экономики K может быть представлен в виде следующего произведения:

$$K = K_1 * (1 - K_2) \text{ [доли ед.]},$$

где K_1 – экономическая составляющая инвестиционной привлекательности отрасли:

$$K_1 = [\text{ВДС} * (1 - T) - И] / И = (\text{ВДС} / И) * (1 - T) - 1,$$

где ВДС – валовая добавленная стоимость отрасли (разность между выпуском товаров и услуг плюс промежуточное потребление до вычета потребления основного капитала), млн. руб.;

T – средняя ставка налогообложения (доли ед.):

$$T = Н / \text{ВДС},$$

где $Н$ – сумма налоговых поступлений, млн. руб.;

$И$ – объем инвестиций в отрасль, млн. руб.;

K_2 – рисковая составляющая инвестиционной привлекательности отрасли:

$$K_2 = \left(\sum_{i=1}^n P_i * j_i \right) / \sum_{i=1}^n j_i$$

где P_i – показатель фактора отраслевого риска;

j_i – его удельный вес;

n – число показателей факторов отраслевого риска.

Учитываемые при определении рискованной составляющей K_2 факторы отраслевого риска, а также их показатели и методика расчета этих показателей, приведены в табл.4.6. Показатели инвестиционной привлекательности отраслей экономики РФ, рассчитанные в соответствии с вышеуказанной методикой, и рейтинг этих отраслей приведены в таблицах 4.7 и 4.8.

Таблица 4.6

Факторы и показатели, определяющие рисковую составляющую инвестиционной привлекательности отрасли экономики

Показатель P_i отражающий воздействие конкретного фактора отраслевого риска	Методика его расчета (определения)
Финансовый фактор	
1. Рентабельность активов	Отношение суммы балансовой прибыли к сумме всех используемых активов
2. Рентабельность продукции	Отношение суммы балансовой прибыли к затратам на производство продукции
3. Рентабельность реализации	Отношение суммы чистой прибыли к объему реализации продукции работ услуг
4. Прибыльность предприятий отрасли	Отношение общей прибыли в отрасли к числу предприятий
5. Обеспеченность текущей деятельности отрасли собственными финансовыми ресурсами	Отношение собственных оборотных средств к общей сумме оборотных средств
6. Рентабельность собственных средств	Отношение суммы балансовой прибыли к сумме собственных средств предприятия
Производственный фактор	
7. Структура собственности в отрасли	Доля частной и смешанной с иностранным участием собственности в общем объеме продукции отрасли
8. Уровень конкуренции в отрасли	Отношение удельных весов объема производства продукции, произведенной предприятиями - монополистами в общем объеме производства отрасли
9. Монополизм в отрасли	Отношение числа предприятий, занимающих монопольное положение в отрасли к общему числу предприятий в отрасли
10. Объем производства	По статистическим данным
11. Этап ЖЦ	По статистическим данным
Инвестиционный фактор	
12. Объем инвестиций	По статистическим данным
13. Уровень инвестиций	Отношение текущего объема инвестиций к предыдущему
14. Доля капвложений	Отношение объема капиталовложений к общему объему инвестиций
15. Рентабельность инвестиций	Отношение чистой прибыли к объему инвестиций
Экологический фактор	
16. Объем выбросов в атмосферу	По статистическим данным
17. Объем сброса загрязненных сточных вод	По статистическим данным
18. Уровень экологической напряженности в отрасли	Определяется по уровню обезвреживания вредных отходов производств

Макроэкономический фактор	
19. Динамика экономического развития отрасли	Отношение объема производства текущего года к предыдущему году
20. Обеспеченность перспектив роста производства отрасли собственными финансовыми ресурсами	Удельный вес инвестиций в основной капитал за счет собственных средств, в % от общего объема инвестиций в основной капитал
21. Значимость отрасли в народном хозяйстве	Удельный вес продукции отрасли в общем объеме промышленного производства
22. Государственная поддержка отрасли	Удельный вес инвестиций за счет средств госбюджета в общем объеме инвестиций в основной капитал
23. Устойчивость отрасли к инфляции	Отношение индекса цен продукции в отрасли к темпу инфляции
24. Доля прибыльных предприятий в отрасли	Отношение числа предприятий отрасли, имеющих прибыль, к общему числу предприятий данной отрасли
Кадровый фактор	
25. Уровень зарплаты в отрасли	Отношение среднемесячной заработной платы работников отрасли к минимальной заработной плате в стране
26. Социальная значимость отрасли	Удельный вес численности работников, занятых в отрасли, к общей численности работников в стране
27. Устойчивость кадрового состава	Процент выбытия работников предприятий от их общей численности
Инновационный фактор	
28. Уровень внедрения достижений НТП	Количество лет с момента изобретения до момента внедрения в производство достижений НТП

Таблица 4.7

Показатели инвестиционной привлекательности отраслей экономики Российской Федерации

Отрасль народного хозяйства	Экономическая составляющая K_1	Рисковая составляющая K_2	Показатель инвестиционной привлекательности K
1	2	3	4
Электроэнергетика	0,4686	0,3709	0,2948
Топливная	0,6559	0,3744	0,4103
Черная металлургия	0,6431	0,3799	0,3987
Цветная металлургия	0,6750	0,3911	0,4110
Химическая и нефтехимическая	0,5854	0,3744	0,3662
Машиностроение	0,5669	0,3899	0,3459
Лесная	0,2095	0,3702	0,1319

Окончание табл. 4.7

1	2	3	4
Промышленность строй-материалов	0,5654	0,3990	0,3398
Легкая	0,2974	0,4059	0,1767
Пищевая	0,5892	0,3791	0,3658
Сельское хозяйство	0,2697	0,3669	0,1708
Строительство	0,7039	0,3741	0,4405
Транспорт	0,6181	0,3897	0,3774
Связь	0,5736	0,3745	0,3588
Торговля и общественное питание	0,5938	0,3794	0,3685

Таблица 4.8

Рейтинг инвестиционной привлекательности отраслей экономики Российской Федерации

Характеристика отрасли	Значение показателя К	Отрасли
1. Отрасли с высокой инвестиционной привлекательностью. Отрасли, устойчивые к кризисам, с развитой инфраструктурой и диверсифицированным производством	>0,4	Топливная промышленность, цветная металлургия, строительство
2. Отрасли с инвестиционной привлекательностью выше среднего - высокий уровень производства, возможные отклонения определяются социально-политической нестабильностью	0,2-0,4	Электроэнергетика, черная металлургия, химическая и нефтехимическая промышленность, машиностроение, производство стройматериалов, пищевая промышленность, транспорт, связь и торговля
3. Отрасли со средней инвестиционной привлекательностью. Отличаются высоким потенциалом, но сопряжены с риском. Работают в основном на экспорт	0,1-0,2	Легкая промышленность, сельское хозяйство, лесная и деревообрабатывающая промышленность
4. Отрасли с инвестиционной привлекательностью ниже среднего. Ранее отличались высоким уровнем производства, в настоящий момент их жизнеспособность определяется государственной поддержкой	0,05-0,1	-
5. Отрасли с низкой инвестиционной привлекательностью. Даже государственная поддержка неспособна обеспечить нормальное функционирование этих отраслей	<0,05	-

4.5. Оценка инвестиционной привлекательности предприятия

Инвестиционная привлекательность предприятия – экономическая категория, характеризующаяся эффективностью использования имущества предприятия, устойчивостью его финансового состояния, и способностью к саморазвитию на базе повышения доходности капитала, технико-экономического уровня производства, качества и конкурентоспособности продукции. Определяется по трем группам (разделам) параметров (факторов), характеризующих его деятельность (рис. 4.4.). Коэффициенты весомости этих разделов, а также факторов внутри каждого из них, определяются экспертным методом по балловой системе.

Количественная оценка инвестиционной привлекательности конкретного предприятия производится сравнением фактических значений её параметров для данного предприятия, эталонными (максимальными) значениями этих же параметров (факторов). По рассчитанным или выбранным фактическим значениям параметров инвестиционной привлекательности оцениваемого предприятия определяются три локальных (по финансовому состоянию, по рыночному окружению и по корпоративному управлению, см. рис. 4.4.) рейтинга и рейтинг по предприятию в целом (включает все вышеперечисленные). При этом для предприятий разных организационно-правовых форм исключаются из расчета некоторые, не присущие той или иной из них, параметры (факторы). Как и при оценке инвестиционной привлекательности муниципального образования, полученные рейтинги квалифицируются как низкие, средние и высокие в интервале от нуля до единицы.

Инвестиционная привлекательность предприятия		
Финансовое состояние	Рыночное окружение	Корпоративное управление
Коэффициент соотношения заемных и собственных средств	Инвестиционный климат региона, в котором находится предприятие	Доля голосов неподконтрольных менеджменту в уставном капитале общества
Коэффициент текущей ликвидности	Инвестиционная привлекательность отрасли, к которой принадлежит предприятие	Доля государственной собственности в уставном капитале общества
Коэффициент оборачиваемости активов	Географический рынок сбыта продукции	Доля акций в свободном обращении на вторичном рынке
Рентабельность продаж по чистой прибыли	Стадия жизненного цикла основного вида продукции	Размер вознаграждения членам совета директоров
Рентабельность собственного капитала по чистой прибыли	Степень конкуренции на товарном рынке	Финансовая прозрачность и раскрытие информации
	Экологическая нагрузка на природную среду	Соблюдение прав мелких акционеров по управлению предприятием
	Развитие транспортной инфраструктуры	Дивидендные выплаты за последний финансовый год

Рис. 4.4. Группы параметров инвестиционной привлекательности

5. ОРГАНИЗАЦИОННЫЕ ФОРМЫ ПРИВЛЕЧЕНИЯ ИНОСТРАННОГО КАПИТАЛА

5.1. Соглашения о разделе продукции

Соглашения о разделе продукции являются одной из разновидностей иностранных инвестиций, которая, возможно, в перспективе будет иметь достаточно широкое применение. Сферой действия таких соглашений является освоение и разработка крупных месторождений полезных ископаемых, прежде всего нефти и газа.

Соглашения о разделе продукции (СРП) предусматривают прямые иностранные инвестиции, при которых иностранный инвестор или единолично, или совместно с российскими предприятиями осуществляет разведку, освоение месторождений, добычу и реализацию полезных ископаемых.

Организация разведки, освоения и эксплуатации месторождений осуществляются обязательно с участием государства, которое выступает в качестве одной из сторон в соглашении. Сами соглашения после их подготовки утверждаются соответствующим, федеральным законом и только тогда вступают в законную силу. Перечни участков недр, освоение и разработка которых осуществляется на началах раздела продукции, устанавливаются федеральными законами. При этом разрешается предоставление на этих началах не более чем 30% разведанных и учтенных государственным балансом запасов полезных ископаемых. В сам же этот перечень участки недр включаются при отсутствии возможности геологического изучения, разведки и добычи полезных ископаемых на иных условиях пользования недрами, отличных от условий раздела продукции.

Правовое регулирование взаимоотношений, которые при этом возникают между иностранным инвестором, российскими предприятиями, также участвующими в работе по освоению месторождений, и Российским государством, регламентируются действующим Федеральным законом № 225-ФЗ «О соглашениях о разделе продукции», который был принят еще 30 декабря 1995 г. С тех пор Государственная Дума РФ 5 раз вносила изменения в первоначальный текст Закона, уточняя отдельные его положения и вводя новые, часть которых носит достаточно принципиальный характер и направлена на защиту экономических интересов России. В частности, к числу таких поправок относится уже приведенное выше положение об ограничении сферы применения Закона только 30% балансовых запасов полезных ископаемых, принятое 7 января 1999 года. Принципиально важными являются требования Закона о предоставлении «российским юридическим лицам преимущественного права на участие в работах по соглашению в качестве подрядчиков, поставщиков, перевозчиков или в ином качестве на основании договоров (контрактов) с инвесторами»; о комплек-

товании персонала работников, выполняющих работы по соглашению, не менее чем на 80% российскими гражданами; об, использовании в качестве технологического оборудования для разведки, освоения месторождений, добычи и транспортировки полезных ископаемых не менее чем на 70% по стоимости оборудования российского происхождения. Столь же важное значение имеет введенное в Закон требование о соблюдении инвесторами мер по защите исконной среды обитания и традиционного образа жизни коренных малочисленных народов, проживающих в местах разработки месторождений, и о выплате в связи с этим соответствующих компенсаций.

Соглашение является одной из особых форм организации ПИИ. В отличие от обычных их форм, когда иностранный инвестор осуществляет первоначальные капиталовложения, а затем компенсирует их и получает дополнительный доход за счет прибыли от реализации продукции и услуг, в соответствии с Законом о СРП возмещение как капитальных (разведка, освоение), так и текущих затрат (добыча), производимых иностранным инвестором при эксплуатации месторождения, осуществляется за счет определенной доли добытых полезных ископаемых в натуральном выражении. Сама эта доля носит название «компенсационная». Прибыль иностранный инвестор получает при реализации на рынке его доли в той части продукции, которая является прибыльной, и представляет натуральное выражение этой его прибыли в процессе добычи полезных ископаемых.

Участвующие в процессе выполнения соглашений российские предприятия совместно с иностранным инвестором как соисполнители возмещают свои затраты и обеспечивают эффективность своей деятельности на тех же основаниях. Если же они участвуют в соглашении как подрядчики, режим соглашения на них не распространяется и они компенсируют свои затраты и формируют прибыль на обычных рыночных основаниях, т.е. без использования натурального распределения продукции.

Соглашение представляет собой достаточно сложную форму правовых и экономических отношений между Российским государством и иностранным инвестором. Оно предусматривает предоставление инвестору на возмездной основе и на определенный срок исключительных прав на поиски, разведку, добычу минерального сырья на указанном в СРП месторождении, а инвестор обязуется осуществить все эти действия за свой счет и на свой риск. Предоставление инвестору этих исключительных прав осуществляется, как правило, в результате аукционов. Решающим для выбора победителя аукциона должны быть наилучшие *показатели инвестиционной эффективности* программы поиска, освоения и разработки месторождения.

Важнейшими из этих показателей являются следующие:

- уровень затрат, связанных с разведкой, освоением и добычей полезных ископаемых;
- сроки осуществления этих работ;

— уровень цен, в которых будет осуществляться стоимостная оценка натуральных объемов добытой продукции;

— величина различных налогов и сборов, которые должны уплачиваться инвестором;

— предельные доли раздела добытых ископаемых на компенсационную и прибыльную части продукции.

Доля государства в СРП определяется при оценке налоговой нагрузки на иностранные инвестиции и той доли, которую государство получает при разделе остающейся после покрытия издержек и вычета налогов продукции (рис. 5.1.).

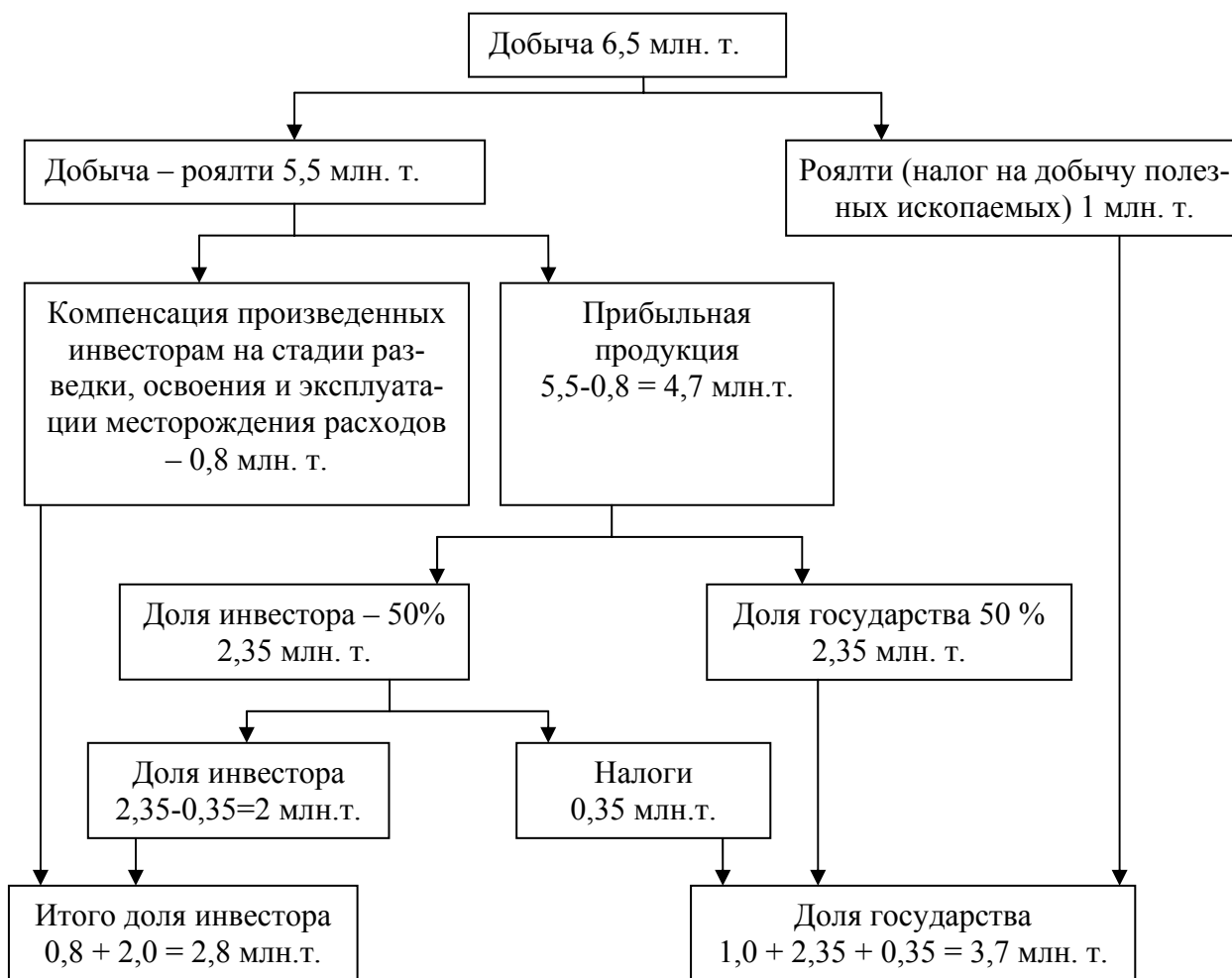


Рис. 5.1. Схема и пример раздела продукции по соглашению о разделе продукции

Иностранный инвестор по соглашению получает право беспрепятственного вывоза своей доли за пределы Российской Федерации и реализации ее в условиях складывающейся конъюнктуры на мировом рынке. Немаловажным моментом подготовки и заключения СРП в связи с этим является прогноз этой конъюнктуры на достаточно продолжительный период,

поскольку освоение и разработка месторождений занимают довольно длительный срок.

Порядок раздела продукции на стадии добычи полезных ископаемых предусматривает, что иностранный инвестор имеет право на получение части произведенной продукции для компенсации затрат, не только при добыче, но и при разведке и освоении месторождения. Вместе с тем Законом ограничивается эта часть продукции 75%, а при добыче на континентальном шельфе — 90% общего ее объема. Это значит, что компенсация затрат инвестора должна производиться не сразу, а в несколько этапов. Наоборот, российская сторона должна сразу получать свою долю из прибыльной продукции, оставшейся после выделения компенсационной части. При этом, однако, ст. 17 Закона № 225-ФЗ гарантирует инвестору стабильность условий заключенного соглашения в случаях, если в период срока его действия будут на всех уровнях управления законодательно устанавливаться нормы, «ухудшающие коммерческие результаты деятельности инвестора в рамках соглашения». Но инвестор обязан принять к исполнению эти новые нормы, если законодательством Российской Федерации вносятся изменения в стандарты (нормы, правила) по безопасному ведению работ, охране недр, окружающей природной среды и здоровья населения, в том числе в целях приведения их в соответствие с аналогичными стандартами (нормами, правилами), принятыми и общепризнанными в международной практике.

Таким образом, иностранный инвестор должен изначально ориентироваться на общепринятые на международном уровне правила осуществления производственной и коммерческой деятельности в процессе разработки месторождений полезных ископаемых. Вообще ст. 24 Закона № 225-ФЗ определяет, что если международным договором Российской Федерации установлены иные правила, чем те, которые предусмотрены этим Законом, то применяются правила международного договора, т.е. в отношении СРП действует общее правило приоритетности в сфере иностранных инвестиций международных норм перед нормами российского законодательства.

Соглашения должны были играть важную роль как средство финансирования капиталоемких и длительных по срокам реализации инвестиционных проектов. Однако в последнее время усиливается скептицизм по отношению к этим соглашениям со стороны ответственных федеральных ведомств. Натурализация хозяйственных отношений с иностранным инвестором считается теперь неэффективной нерыночной формой организации взаимоотношений с иностранным инвестором. Кроме того, как показал сравнительно недавний конфликт с иностранными инвесторами, осуществлявшими на основе СРП разработку и освоение месторождений нефти и газа «Сахалин-2», интересы государства оказываются недостаточно защищенными соглашением, а ущерб, наносимый инвестором природе, слишком велик. Вместе с тем ставить крест на СРП нецелесообразно. При более

обоснованном определении долей сторон, защиты интересов российских участников СРП, упорядочении процессов разведки месторождений и вовлечении их в промышленную разработку эти соглашения и в будущем станут играть важную роль.

5.2. Коммерческие организации с иностранными инвестициями

С принятием в 1996 году Гражданского кодекса РФ, а также, в 1999 году – Закона об иностранных инвестициях в РФ, *предприятия с иностранными инвестициями*, или *совместные предприятия*, стали называться **коммерческими организациями с иностранными инвестициями (КОИИ)** – *объединениями инвесторов в форме юридического лица, принадлежащего двум и более лицам, одно из которых является иностранным лицом.*

Согласно ст. 20 Закона 1999 г. КОИИ создается и ликвидируется на условиях и в порядке, предусмотренных ГК РФ и другими федеральными законами, за изъятиями, которые могут быть установлены федеральными законами в соответствии с п. 2 ст. 4 Закона 1999 г.

КОИИ может быть создана в форме хозяйственного товарищества или общества, т.е. в тех же формах, что и предприятия, в которых нет иностранного капитала, в соответствии с гражданским законодательством РФ. Государственный контроль за иностранными инвестициями сведен лишь к государственной регистрации, т.е. контролю за учреждением КОИИ, а не за ее деятельностью и не за поступлением инвестиций или их оттоком из Российской Федерации.

Если в КОИИ участвуют российские и иностранные партнеры, то это — совместное предприятие. Если в КОИИ представлен один или несколько иностранных партнеров, то она полностью принадлежит иностранным инвесторам и считается предприятием со 100-процентными иностранными инвестициями. В качестве вклада в совместное предприятие иностранный инвестор может предоставить, кроме денежных средств и иных вложений в основные фонды совместного предприятия, и права интеллектуальной собственности, которые могут выступать в виде патентов, лицензий и других документальных подтверждений вносимых имущественных прав.

Вклад инвестора, определяемый как права интеллектуальной собственности, может принимать форму:

- 1) документального подтверждения вносимых прав (патентов, лицензий и др.);
- 2) оценки интеллектуального потенциала инвестора;
- 3) оценки творческих возможностей инвестора;
- 4) оценки лицензионного вознаграждения.

Лицензионное вознаграждение, выступающее в роли цены технологии — это часть прибыли лицензиата. Как известно, использование техно-

логического преимущества обеспечивает предпринимателю получение сверхприбыли. При продаже технологии лицензиар как бы продает свое право на получение этой сверхприбыли за некую ее долю. Такая доля прибыли называется *роялти*. При расчете ставки роялти обязательно учитывается размер применяемых банками процентных ставок, т.е. лицензиар, продавая лицензию, стремится получать на нее такую же прибыль, положив которую в банк под действующие процентные ставки, он мог бы получить доход, равный роялти.

В качестве оплаты прав на использование технологии может использоваться передача ценных бумаг (акции и облигаций). Данная форма вознаграждения встречается в чистом виде или в комбинации с другими формами примерно в 15% лицензионных соглашений. Чаще всего при этом лицензиар получает от 5 до 20% акций лицензиата, в отдельных случаях эта доля доходит до 40%.

КОИИ признается созданной в качестве субъекта права в определенной правовой форме — чаще акционерного общества или ООО — с момента государственной регистрации. Государственная регистрация имеет, согласно общему принципу, конститутивное значение. КОИИ регистрируется Государственной регистрационной палатой при Министерстве юстиции РФ. Правовой статус КОИИ в Законе 1999 г. четко не определен, отдельные положения об этом разбросаны по разным статьям и часто не согласованы между собой.

Из Закона 1999 г. неясно, относится ли сама КОИИ к иностранным инвесторам. В ст. 2 Закона 1999 г., где содержится перечень иностранных инвесторов, КОИИ не включена, т.е. следует сделать вывод, что она не признана иностранным инвестором. Вместе с тем та же статья признает КОИИ реинвестором. КОИИ может реинвестировать, так же как и иностранный инвестор, доходы и прибыли, полученные ею от иностранных инвестиций.

В п. 5 ст. 4 предусматривается, что лишь те КОИИ при осуществлении ими реинвестирования «пользуются в полном объеме правовой защитой, гарантиями и льготами, установленными настоящим Федеральным законом», в которых иностранный инвестор владеет не менее чем 10% ее уставного капитала. В п. 6 той же статьи говорится, что «российская коммерческая организация получает статус коммерческой организации с иностранными инвестициями со дня вхождения в состав ее участников иностранного инвестора».

Далеко не все статьи Закона 1999 г. о гарантиях распространяются на КОИИ, что не всегда оправданно. Так, понятно, что гарантии перевода прибылей распространяются только на иностранного инвестора. Однако трудно объяснить, почему гарантия правовой защиты деятельности (ст. 5) относится лишь к иностранному инвестору и не относится к КОИИ, будучи общей нормой и предусматривающей, в частности, право на возме-

ние убытков, причиненных действием (бездействием) государственных органов. В то же время ст. 8 Закона 1999 г., предусматривающая гарантии при национализации и реквизиции имущества, распространяется, и справедливо, на КОИИ.

В п. 4 ст. 4 Закона 1999 г. специально оговаривается, что дочерние и зависимые общества КОИИ не пользуются правовой защитой, гарантиями и льготами, установленными законом об иностранных инвестициях, при осуществлении ими предпринимательской деятельности на территории Российской Федерации.

Закон 1999 г. содержит единственную ст. 16 отсылочного характера, где говорится: «Льготы по уплате таможенных платежей предоставляются иностранным инвесторам и коммерческим организациям с иностранными инвестициями при осуществлении ими приоритетного инвестиционного проекта в соответствии с таможенным законодательством Российской Федерации и законодательством Российской Федерации о налогах и сборах».

Создание и ликвидация КОИИ регулируются ГК РФ, Федеральным законом от 26 декабря 1995 г. № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» или Федеральным законом от 8 февраля 1998 г. № 14-ФЗ «Об обществах с ограниченной ответственностью», в зависимости от того, какую правовую форму избрала для себя КОИИ. Отсылка к такому законодательству вполне правомерна, поскольку в настоящее время процесс создания и ликвидации предприятий всех форм собственности, включая иностранную, регулируется едиными нормами, за очень редким исключением.

Иностранный капитал участвует в создании КОИИ на территории России не только под воздействием сиюминутного стремления получить больше прибыли, но и по другим соображениям. Так, по данным оксфордского журнала, 45% иностранных участников КОИИ в России намерены закрепить свои позиции сейчас в расчете на большую деятельность в будущем, 25% стремятся использовать дешевую и хорошо образованную рабочую силу, 20% заинтересованы в обширном российском рынке, а 10% хотят иметь доступ к местным энергоресурсам.

Российская сторона, подобно иностранному партнеру, при создании КОИИ тоже имеет свои экономические интересы. Прежде всего они должны способствовать преодолению глубоких народнохозяйственных диспропорций, обеспечив увеличение производства дефицитных у нас товаров, в том числе товаров народного потребления. В отдельных случаях производство товаров на совместном предприятии даже при импорте им деталей будет предпочтительнее, чем импорт из-за рубежа готовых изделий, так как расходы валюты в этом случае будут сведены к минимуму.

Создаваемые в России совместные предприятия могут сыграть позитивную роль в привлечении в страну новой техники и технологии, современных методов международного маркетинга и передового управленческо-

го опыта. Более того, приток иностранных инвестиций в КОИИ может стать одним из возможных для нашей страны способов сосредоточения материальных и финансовых средств на направлениях, обеспечивающих ускорение научно-технического прогресса. Немаловажное значение КОИИ состоит в том, что совместное создание производственных единиц с передовой технологией и техникой повышает их конкурентоспособность. В результате они могут успешнее соперничать на внутреннем рынке России с другими предприятиями и побуждать их снижать издержки производства своей продукции и повышать ее качество. С другой стороны, создание конкурентоспособных предприятий позволяет российскому партнеру использовать торговые, административные и прочие связи зарубежных участников, их коммерческий опыт и знание местных условий и открывает благоприятные возможности для их выхода со своей продукцией на внешние рынки. Это особенно важно в условиях жесткой конкуренции на мировом рынке со стороны крупных и эффективно функционирующих западных фирм.

Важную роль совместные предприятия способны сыграть в преодолении различного рода барьеров, затрудняющих развитие внешнеэкономических связей между странами. Так, хотя последние президенты США обещали новому российскому руководству устранить препятствия на пути взаимной торговли, американский Конгресс до сих пор не отменил злополучную поправку Джексона—Вэника, лишавшую российских экспортеров режима наибольшего благоприятствования. Совместное российско-американское предприятие может просто обойти это препятствие, так как его товары выступают на рынке США под американским флагом.

Наконец, несмотря на то, что создание совместного предприятия представляет собой развитие международной кооперации производства, тем не менее, один из партнеров, скажем, иностранный, может использовать свое участие в нем для производства деталей и других частичных изделий с целью поставок их на свое материнское предприятие. И тогда совместное предприятие превращается в одного из участников международного производственного кооперирования, т.е. в субъекта углубления международного разделения труда в его внутриотраслевой форме.

Во многих случаях необходимость создания совместных предприятий порождается особыми экономическими условиями, сложившимися на момент решения вопроса об организации совместного предприятия. Одним из таких условий может быть недостаток имеющихся средств для возникновения предприятия оптимальных размеров или экономия средств по каким-либо соображениям. Привлечение же иностранного партнера снижает финансовое бремя российского предпринимателя на создание нового или расширения действующего предприятия, уменьшает издержки производства в результате рациональной организации труда и сбыта, применения передовой технологии и сокращения транспортных расходов.

Все перечисленные выше составляющие комплекса российских интересов в создании совместных предприятий при своей реализации должны привести к повышению получаемой ими прибыли, к росту эффективности функционирования всей национальной экономики. Взаимная заинтересованность участников КОИИ материализуется в конечном результате их деятельности — масштабах прибыли, которая является источником дальнейшего развития производства.

В последнее время в мировой практике, особенно в Китае, получил распространение способ развития совместной деятельности предпринимателей разных стран в форме так называемых *толлинговых операций*. Толлинг представляет собой работу предприятий на давальческой основе. Суть ее состоит в том, что иностранная фирма заключает с заводом другой страны толлинговый договор, согласно которому она финансирует импорт сырья и его переработку, оплачивает работу завода. Собственником произведенной из сырья продукции является иностранный кредитор, а завод не только возмещает затраты на переработку сырья, но и получает прибыль, а также возможность проникновения со своей продукцией на рынок иностранного партнера.

В России толлинг впервые был разрешен распоряжением Президента в марте 1992 г. для Братского алюминиевого завода, а затем и в отношении других предприятий. Со стороны заграницы в толлинговых операциях с нашими заводами участвуют американская компания "Ренова", английская "Транс уорлд металз", немецкая "Металлгезельшафт" и швейцарские компании "Марк Рич" и "Евромин", а всего более полутора десятка. Толлинговая деятельность этих иностранных компаний способствовала притоку финансовых средств в нашу страну и поддержала отечественную алюминиевую промышленность в самые трудные годы ее перехода к рыночным принципам функционирования. 80% экспортируемого алюминия выпускается в России на основе заключения толлинговых соглашений. Таким образом, благодаря толлингу, алюминиевые заводы нормально функционировали и увеличивали экспорт своей продукции вплоть до финансового кризиса 2008 года и вызванной им экономической рецессии.

*Разновидностью КОИИ, как формы привлечения ПИИ в развитые страны, является приобретение действующих в них фирм в форме **слияний и поглощений***. При слиянии происходит объединение активов и операций двух фирм с целью создания нового предприятия, контроль над которым принадлежит руководству одной из этих фирм или обеим компаниям. При приобретении, контроль над активами и операциями переходит от одной компании к другой (иностранной) компании. В качестве разновидности трансграничных слияний и поглощений рассматривается также приватизация с участием иностранного инвестора. Стоимостной объем международных слияний и поглощений постоянно возрастал – со 151 млрд.

долл. в 1990 году до 4 триллионов долл. в 2004г. Формой недружественного поглощения является *рейдерство*.

5.3. Франчайзинг

Франчайзинг (*франшизинг, предпринимательство, коммерческая концессия*) – форма продолжительного делового сотрудничества, в процессе которого крупная компания предоставляет индивидуальному предпринимателю или группе предпринимателей лицензию (*франшизу*) на производство продукции, торговлю товарами или предоставление услуг под торговой маркой данной компании на ограниченной территории, на срок и условиях, определенных франчайзинговым договором (*контрактом*).

Суть франчайзинга можно сформулировать следующим образом. В обмен на преимущества уже на деле проверенной концепции и методики ведения бизнеса с относительно известной и уважаемой торговой маркой *франчайзер* (компания, выдающая лицензию или передающая в право пользования свой товарный знак, ноу-хау и операционные системы) делится с *франчайзи* (компанией, которая покупает возможность обучения и помощь при создании бизнеса у франчайзера и выплачивает сервисную плату (роялти) за использование товарного знака, ноу-хау и системы ведения работ франчайзеру) частью своей прибыли и частью своей независимости. Франчайзи обязуется продавать этот продукт или услуги по заранее определенным законам и правилам ведения бизнеса, которые устанавливает франчайзер. В обмен на осуществление всех этих правил франчайзи получает разрешение использовать имя компании, ее репутацию, продукт и услуги, маркетинговые технологии, экспертизу, и механизмы поддержки. Таким образом, выполнение правил не является недостатком, наоборот, следование правилам означает, что франчайзи имеет возможность сделать прибыль и расширить свое производство. Чтобы получить такие права, франчайзи делает первоначальный взнос франчайзеру, а затем выплачивает ежемесячные взносы. Это своего рода аренда, потому что франчайзи никогда не является полным владельцем товарного знака, а просто имеет право использовать товарный знак на период выплаты ежемесячных взносов. Суммы этих взносов оговариваются во франчайзинговом договоре (контракте) и являются предметом переговоров.

Франчайзинговый пакет (полная система ведения бизнеса, передаваемая франчайзи) позволяет соответствующему предпринимателю вести свой бизнес успешно, даже не имея предварительного опыта, знаний или обучения в данной области.

Франшиза (право на создание коммерческого предприятия и на торговлю продукцией или предоставление услуг более крупной фирмы на определенных условиях и за определенную компенсацию) предполагает сле-

дующие обязательства сторон:

- разрешает или обязывает франчайзи заниматься в течение оговоренного периода определенным бизнесом, используя специфические наименования товаров или услуг, принадлежащие франчайзеру;
- предоставляет франчайзеру право контролировать ведение бизнеса;
- налагает на франчайзера обязанность помогать франчайзи в организации предприятия, обучении персонала, управлении продажами и т.д.;
- вменяет в обязанность франчайзи выплачивать франчайзеру первоначальный взнос и регулярные отчисления (роялти) за франшизу и предоставляемые услуги.

Франчайзер получает доход из двух основных составляющих – первоначального взноса и регулярных периодических платежей (роялти). Средний уровень первоначального взноса составляет 5-10% общей стоимости пакета услуг, т.е. общего объема инвестиций, необходимых для старта предприятия-франчайзи. Величина роялти в среднем составляет 6-7% валового объема продаж франчайзи. Возможно и установление фиксированного размера или минимального предела роялти. В ряде случаев франчайзер получает доход в виде наценки на свои товары при их продаже франчайзи. В большинстве форм франчайзинга предусмотрены расходы на рекламу и маркетинг, компенсацию которых обычно франчайзер взимает с франчайзи. Величина указанной компенсации составляет в среднем 1,2-1,4% общего объема продаж.

Виды франчайзинга:

- *товарный франчайзинг* заключается в покупке прав на продажу товаров с торговой маркой головной компании. Франчайзи, как правило, осуществляет послепродажное их обслуживание. Франчайзером при данном виде франчайзинга выступает производитель. Основным передаваемым правом является право на использование товарного знака франчайзера, например, фирмы «Ле Монти»;

- *производственный франчайзинг*: продажа франчайзи права на производство и сбыт товара с использованием сырья и материалов, приобретенных у материнской компании. Фирма, обладающая запатентованной технологией изготовления готового продукта, осуществляет обеспечение конечного производителя сырьем и передает права на использование этой технологии. Пример - «Coca-Cola»;

- *сервисный франчайзинг*: сфера его применения - услуги. Франчайзи предоставляется право заниматься определенным видом деятельности под торговой маркой франчайзера. Франчайзер имеет ряд запатентованных прав, которые на основании договора передаются франчайзи. На российском рынке сервисный франчайзинг активно развивается в туристическом бизнесе, в области недвижимости, трудоустройства и образовательной деятельности;

- *франчайзинг бизнес-формата* является наиболее комплексным. Наряду со всеми перечисленными правами франчайзер передает франчайзи разработанную технологию организации и ведения бизнеса. Франчайзи полностью идентифицируется с франчайзером и становится частью общей корпоративной системы. Все предприятия, работающие в системе, должны работать по единой методологии, в едином стиле и соблюдать внутрисистемные интересы;

- *классическая модель франчайзинга (прямой)*: франчайзи напрямую заключает с франчайзером договор на поставку его товаров или оказание услуг в обмен на обязательства выплатить первоначальный взнос и платить роялти;

- *субфранчайзинг*: промежуточным звеном служит субфранчайзер, который осваивает национальный или региональный рынок, привлекает франчайзи, организует обучение кадров. Разница только в том, что франчайзи работают напрямую с субфранчайзером на долгосрочной основе, не вступая в контакты с материнской компанией. Именно субфранчайзеру они платят роялти и рекламные взносы, часть которых перечисляется материнской компании, а остаток идет в его доход и на содержание системы субфранчайзинга. Такой посредник называется владельцем мастерской лицензии или обладателем мастер – франшизы;

Преимущества и недостатки франчайзинга для его субъектов приведены в табл. 5.1.

Таблица 5.1

Преимущества и недостатки франчайзинга

	Преимущества франчайзинга	Недостатки франчайзинга
для франчайзера	Дополнительная прибыль	Ограниченность возможностей контроля и участия в управлении деятельностью франчайзи
	Расширение рынка сбыта	Риск недополучения взносов и роялти или выплаты их с опозданием
	Повышение известности и имиджа торговой марки, продукции, услуг	Трудность сохранения коммерческой тайны
для франчайзи	Быстрое и эффективное начало бизнеса за счет использования репутации франчайзера, а также его интеллектуального, производственного и предпринимательского потенциала	Ограничения хозяйственной инициативы франчайзинговым договором
	Постоянная поддержка франчайзером уже состоявшегося бизнеса	

5.4. Связанные кредиты

Связанные кредиты (экспортное финансирование) международных финансовых операций, правительств иностранных государств, а также иностранных банков и фирм являются формой привлечения страной – заемщиком средств на возвратной и возмездной основе в виде закупаемых ею в стране – кредиторе товаров, работ или услуг. Специфика связанного кредитования заключается в том, что оно *не предполагает прямого движения капитала в денежной форме от кредитора к заемщику на этапе предоставления кредита, изменение формы капитала с первоначальной денежной на промежуточную товарную происходит в стране – кредиторе*. Используется российскими предприятиями – инициаторами конкретных инвестиционных проектов для привлечения в эти проекты заинтересованных в экспорте своей продукции иностранных производителей соответствующего технологического оборудования.

Согласно схеме связанного кредитования (рис. 5.2.) российское



Рис. 5.2. Схема связанного кредитования

предприятие подбирает поставщика – иностранного производителя соответствующего технологического оборудования. Под гарантии правительства РФ и иностранного инвестора уполномоченные банки осуществляют финансовое обеспечение сделки по указанной схеме. В итоге при связанном кредитовании имеет место двухуровневая система заимствований:

- основным заемщиком и гарантом погашения связанного кредита на международном рынке капиталов выступает государство в лице Правительства РФ;
- непосредственным заемщиком, использующим данный кредит, является российское предприятие.

Показателем эффективности данной формы привлечения иностран-

ного капитала является доля совокупных платежей заемщиков (предприятий), расходуемых связанными кредитами внутри страны, в общем объеме платежей основного заемщика (государства) иностранному кредитору. Для России подобных данных нет, хотя известно, что более половины привлеченных ею за период с 2003 по 2008 годы внешних заимствований представляют собой именно связанные кредиты, а расходы нашей страны на обслуживание и погашение внешнего долга по ним за этот же период составили сумму порядка 6 – 8 млрд. долл.

5.5. Международный лизинг

При **международном лизинге** лизингодатель и лизингополучатель являются субъектами *разных* государств. Наиболее распространен *международный лизинг оборудования*, позволяющий без единовременных внешних заимствований получить необходимые средства производства. Еще одним преимуществом данной формы привлечения иностранного капитала является то, что при предоставлении кредитов и займов банки и кредитные организации выставляют условием наличие не менее чем двух – или трех-летнего стажа предпринимательской деятельности, тогда как лизинговые компании довольствуются кредитной историей лизингополучателя за более короткий период (от 6 месяцев). Срок аренды при международном лизинге составляет 3 – 15 лет без перехода права собственности.

Как свидетельствует мировой опыт, лизинговыми операциями занимаются не коммерческие банки, а специализированные компании. Лизинговые операции выгодны не только для развитых стран, но и для стран с высоким уровнем международной задолженности и ограниченными валютными средствами. Развитой рынок лизинговых услуг укрепляет производственный сектор экономики, создавая условия для ускоренного развития стратегически важных отраслей. Кроме того, лизинг как альтернативная форма кредитования усиливает конкуренцию между банками и лизинговыми компаниями, оказывает понижающее влияние на ссудный процент, что, в свою очередь, стимулирует приток капиталов в производственную сферу. Международные лизинговые операции влияют на состояние платежного баланса страны-реципиента. Арендные платежи, выплачиваемые иностранным лизинговым компаниям, увеличивают внешние расходы страны, а их поступления положительно влияют на платежный баланс. В условиях дефицита платежного баланса лизинг привлекателен тем, что обязательства по нему в соответствии с международной практикой не включаются в объем внешней задолженности страны. Это открывает большие возможности доступа к импортному оборудованию.

Основой международного финансового лизинга является **конвенция UNIDRUA (ЮНИДРУА) о международном лизинге (1998 г.)**. Базовым

положением Конвенции является положение о том, что лизингополучатель определяет нужное ему оборудование, выбирает продавца, который уведомляется, что оборудование у него приобретается для целей лизинга. Лизинговые платежи начисляются с учетом амортизации всей или существенной части оборудования. Места основной предпринимательской деятельности лизингодателя и лизингополучателя должны находиться непременно в разных государствах. Место же основной предпринимательской деятельности продавца может находиться либо в государстве лизингодателя, либо в государстве лизингополучателя, либо в третьем государстве.

Россия присоединилась к конвенции ЮНИДРУА в том же 1998 году, оговорив при этом, что она будет применять к международному финансовому лизингу нормы своего гражданского права.

Согласно схеме международного лизинга (рис. 5.3.) экономические и правовые отношения устанавливаются между производителем оборудования и лизинговой компанией, являющимися нерезидентами Российской Федерации, и включают в себя:

- «1» — заключение лизинговой компанией с производителем договора купли-продажи произведенного оборудования;
- «2» — оплату 100% стоимости этого оборудования производителю;
- «3» — передачу права собственности на это оборудование лизинговой компании.

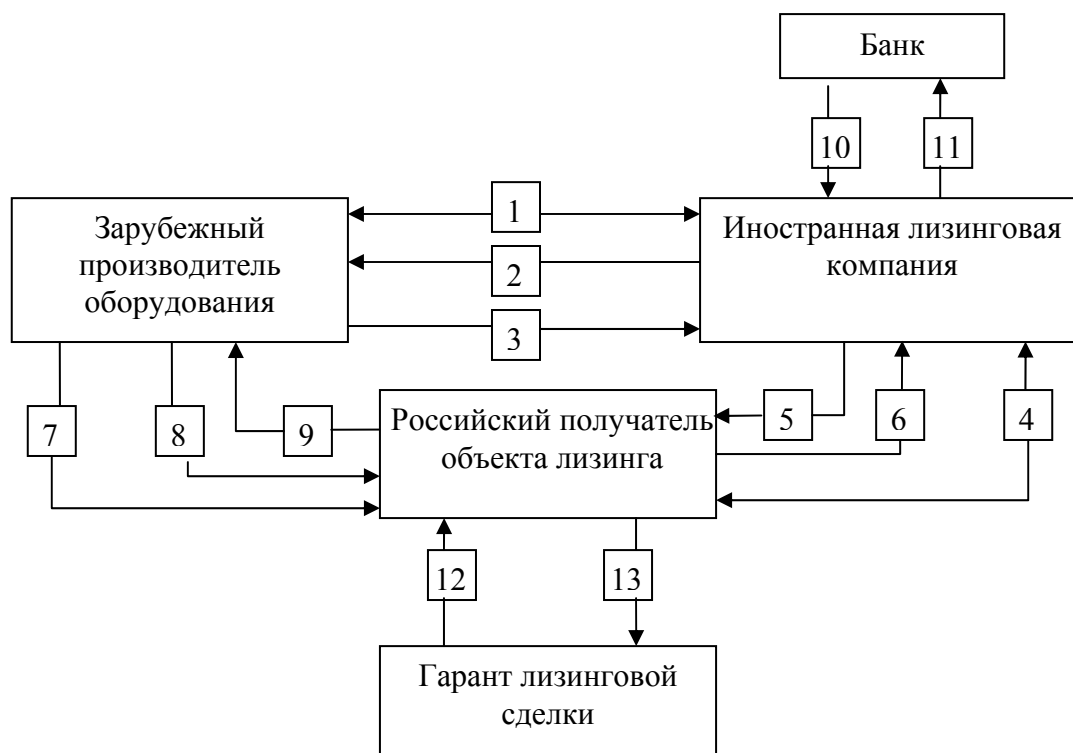


Рис. 5.3. Общая схема международного лизинга

Особенностью регламента международного финансового лизинга, согласно конвенции ЮНИДРУА, является то, что выбор производителя (продавца) предмета лизинга должен делаться лизинговой компанией в соответствии с указанием лизингополучателя, которым в этом случае является российская компания. Её отношения с лизингодателем предполагают следующее:

«4» — заключение между ними лизингового контракта;

«5» — передача права пользования и владения имуществом;

«6» — регулирование лизинговых платежей.

Следующий этап формирования лизинговых отношений — организация взаимодействия между производителем и получателем лизинга. Здесь предусматривается следующее:

«7» — поставка оборудования от производителя получателю лизинга;

«8» — предоставление гарантий производителя по обслуживанию оборудования;

«9» — получение им платы за услуги по установке, освоению и техническому обслуживанию оборудования.

При недостатке собственных средств лизинговая компания использует банковский кредит (связь «10»), который, естественно, подлежит возврату (связь «11»). В свою очередь получатель лизинга в целях обеспечения надежности исполнения контракта должен обычно привлечь организацию-гаранта в лице страховой компании, банка или иной финансовой структуры (связи «12» и «13»).

Таким образом, экономические и правовые отношения, возникающие в процессе лизинга, сочетают элементы аренды, финансирования и долгосрочного кредитования.

Мы намеренно не указываем национальную принадлежность банка, кредитующего лизинговую компанию, и гаранта лизинговой сделки. В каждом конкретном случае она может совпадать соответственно с национальной принадлежностью сторон в лизинговой сделке, а может быть и отличной от нее. Практически же в подавляющем большинстве случаев для лизинговой компании-нерезидента кредитором является банк ее страны, а для российского лизингополучателя гарантом соблюдения обязательств по лизинговому договору может быть любая финансовая и даже нефинансовая структура, имеющая достаточный уровень рейтинга, по мнению лизингодателя.

Экономическая роль международного лизинга в современных условиях заключается в том, что он создает максимально выгодные условия для приобретателей и пользователей современными дорогостоящими сложными основными фондами, ускоряет их обновление и тем самым способствует научно-техническому прогрессу, усиливает инновационный характер экономики. Именно по этим причинам возникла и стала быстро развиваться

особая форма обеспечения нужд предприятий сложным дорогостоящим оборудованием на началах специфического вида аренды в форме лизинга. По данным некоторых исследователей, общий ежегодный объем лизинговых операций к началу XXI в. составил на западных рынках более 500 млрд. дол., а доля лизинга в инвестициях в основные фонды достигла 17—18% их общего объема. Следовательно, лизинг становится постепенно одной из главных форм обновления основного капитала предприятий.

Лизинг становится также своеобразной формой международной конкурентной борьбы и завоевания российских рынков зарубежными фирмами, вытесняющими российских производителей. Это наиболее наглядно видно на примере российского рынка гражданских авиалайнеров. Фирма «Боинг» широко практикует предоставление самолетов российским авиакомпаниям в лизинг, тогда как российские производители самолетов при отсутствии у них необходимого объема финансовых ресурсов отказываются от предоставления самолетов российским авиакомпаниям на началах лизинга. В результате «Боинг» имеет все расширяющийся рынок сбыта своей продукции, а российские авиазаводы вынуждены ограничивать свое производство. В этих условиях стратегические решения Российского государства должны быть направлены к тому, чтобы, не сдерживая международного лизинга, всячески способствовать деятельности национальных лизинговых компаний, создающих возможности для развития производства импортозамещающей продукции именно российских производителей.

Но следует отметить, что международный лизинг в российской практике еще не получил должного развития. Связанные с ним финансовые операции квалифицируются как прямые инвестиции. Госкомстат России отмечает, что в 2007 г. объем лизинговых сделок, осуществленных нерезидентами с российскими структурами, составил только 82 млн. долл., что, вообще говоря, ничтожно мало и по российским, и тем более по международным критериям. Лизинг с участием нерезидентов в действительно значимых объемах российской экономике еще придется осваивать.

В случаях международного лизинга организационно-правовая форма российского предприятия-лизингополучателя не изменяется. Но в течение срока действия договора лизинга лизингодатель-нерезидент остается собственником переданного по договору имущества. Его целевое использование определяется договором и является обязательным для лизингополучателя. Кроме того, принятие в лизинг данного имущества обусловлено в договоре получением дополнительных услуг от производителя по установке, наладке, различным видам сервиса, техническим консультациям относительно способов использования имущества и т.д. Поэтому можно сказать, что международный лизинг, являясь по общему правилу экономически выгодным для российского лизингополучателя, в определенной степени ограничивает его свободу, как хозяйствующего субъекта и создает возмож-

ности для компаний-нерезидентов определенного контроля за его деятельностью. Степень интенсивности этого контроля зависит от того, какая доля производственных фондов российского предприятия формируется за счет лизинга. Продолжительность же этого контроля определяется сроком лизингового договора. Поэтому в момент преддоговорной кампании российская сторона должна оценивать все потери и выгоды, которые возникают при максимально возможном сокращении срока лизингового договора.

5.6. Депозитарные расписки

Депозитарные расписки являются обращающимися на финансовом рынке сертификатами на ценные бумаги иностранного эмитента, предоставляющими держателям расписок те же права, которые имеют владельцы этих бумаг. Представляют собой более дешевый, более простой и потому более распространенный, чем публичное размещение эмитентами акций (ИПО) способ выхода последних на зарубежные фондовые рынки с целью привлечения иностранного капитала. В зависимости от того, на *какие* ценные бумаги иностранного эмитента – долевые или долговые – выпускаются депозитарные расписки и для *каких* финансовых рынков они предназначены, различают:

- **американские депозитарные расписки (ADR, АДР)**, с помощью которых осуществляется оборот иностранных *акций* на *американском* рынке. Номинируются и котируются АДР в долларах США;

- **глобальные депозитарные расписки (GDR, ГДР)**, с помощью которых осуществляется оборот иностранных *акций* на *американском и европейском* рынках. Номинируются и котируются ГДР в национальной валюте той биржи, где обращаются:

- **европейские депозитарные расписки (EDR, ЕДР, еврооблигации, евробонды)**, с помощью которых осуществляется оборот иностранных *облигаций* на *европейских* рынках. Номинируются и котируются ЕДР в валюте, отличной от национальной валюты эмитента.

Наиболее распространенными являются АДР в силу следующих причин. Во-первых, американский рынок капиталов – самый большой. Во-вторых, для российских компаний выход на этот рынок – это самая реальная возможность получения иностранных инвестиций и заключения сделок с крупнейшими западными компаниями, желающими вкладывать денежные средства в ценные бумаги российских эмитентов, но опасаящимися напрямую выходить на наш рынок из-за множества проблем, таких, например, как несовершенство законодательной базы, слабость финансовой инфраструктуры и отсутствие отлаженного механизма перерегистрации прав собственности на ценные бумаги.

Существует три уровня АДР. Чем выше уровень, тем выше стои-

мость их получения, сложнее и жестче процедура размещения, выше ликвидность АДР и объем привлекаемого капитала.

Схема выпуска АДР приведена на рис. 5.4. По нормативным актам Федеральной службы по финансовым рынкам (ФСФР РФ) депозитарные расписки должны быть выпущены более чем на 35 % общего количества размещенных акций. Схема допускает обратную процедуру – перевод депозитарных расписок в акции. *Кастодиальные услуги* – отдельно лицензируемая разновидность финансовой деятельности, заключающаяся в приеме на хранение ценных бумаг эмитента субдепозитарием (переводе акций для выпуска депозитарных расписок). Агентом по кастодиальным услугам обычно является банк той страны, субъектом экономики которой является предприятие – эмитент.

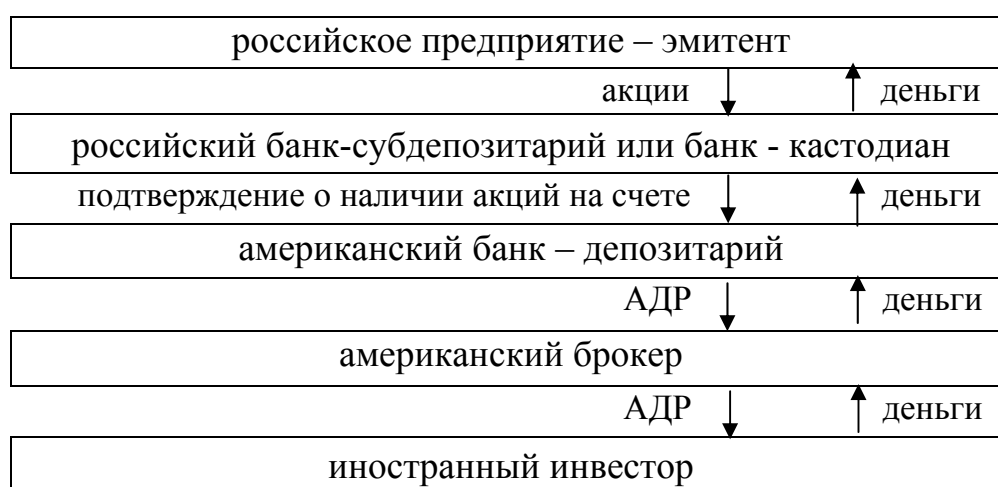


Рис. 5.4. Схема выпуска американских депозитарных расписок (АДР)

К настоящему моменту АДР первого уровня выпустили нефтяные компании «Татнефть» (на 2,7млн. долл.) и «Лукойл» (на 5 млн. долл.), а также «Газпром» (на 4,8 млн. долл.).

В 2007 году рядом нормативных актов ФСФР РФ и Минюста России был установлен порядок выпуска и продажи *российских депозитарных расписок (РДР)*. Вряд ли американские или европейские компании воспользуются ими для выхода на российский фондовый рынок, но РДР могут оказаться востребованными для компаний – эмитентов из стран СНГ, прежде всего из Казахстана и с Украины.

5.7. Особые (свободные) экономические зоны

В современных условиях одним из важнейших способов привлечения иностранного капитала является создание свободных или особых экономических зон в различных формах. Хотя называться они могут по-разному (особые, специальные и т.д.), наиболее общим и распространенным их названием является понятие **особая экономическая зона (ОЭЗ)** – *часть территории страны, на которой иностранным и отечественным предприятиям предоставляются особые льготные условия организации и деятельности.*

Цели создания ОЭЗ:

- улучшение инвестиционного и предпринимательского климата;
- развитие экспортноориентированного производства;
- выравнивание условий межстрановой конкуренции;
- развитие наукоемких производств и коммерциализации научно-технических разработок;
- развитие депрессивных территорий (регионов).

По *функциональным признакам и хозяйственной специализации* выделяют следующие типы ОЭЗ:

- зоны свободной торговли или торгово-складские зоны;
- промышленные или промышленно-производственные зоны;
- технико-внедренческие зоны (технополисы и технопарки);
- сервисные зоны или зоны услуг.

В 2005г. в мире насчитывалось 1200 ОЭЗ, в том числе 400 зон свободной торговли, 300 промышленно-производственных зон, 400 технико-внедренческих и 100 сервисных зон.

Зоны свободной торговли создаются, как правило, в крупных транспортных узлах для стимулирования внешнеторговой деятельности и представляют собой участки территории, которые рассматриваются как находящиеся за пределами государства. Это означает, что ввезенный на территорию зоны товар не подпадает под действие таможенного законодательства до тех пор, пока он не будет готов для перемещения за пределы зоны – на таможенную территорию страны или на экспорт. Это наиболее простая организационная форма ОЭЗ. Примером микрозон такого типа являются магазины Duty Free.

Промышленные или промышленно-производственные зоны создаются для развития производства за счет привлечения отечественных и иностранных инвестиций. Различают *импортно-производственные зоны* (ориентированы на внутренний рынок принимающей страны) и *экспортно-производственные* (производят товар для экспорта).

Технико-внедренческие зоны создаются для развития наукоемких производств и сферы услуг в области высоких технологий. Обычно они

представляют собой территориально сгруппированную совокупность офисных и производственных помещений и научных лабораторий, предоставленных в прокат на льготных условиях компаниям, занятым коммерциализацией перспективных технологических нововведений и идей.

Для успешного становления и развития таких зон необходимы следующие условия: наличие в регионе престижного университета или другого научного центра с мощной исследовательской базой, наличие научного парка с повышенной концентрацией высокотехнологичных предприятий, доступ к источникам венчурного (национального и иностранного) капитала, благоприятные географические и климатические условия. Наиболее известными примерами таких ОЭЗ являются технопарк Силиконовая долина в США и технополис Цукуба («город мозгов») в Японии.

Сервисные зоны специализируются, прежде всего, на банковской и страховой деятельности, а также на услугах в сфере туризма и отдыха. Разновидностью этих ОЭЗ являются *оффшорные зоны*, о которых подробнее будет рассказано в следующем разделе данной главы.

Каждому типу ОЭЗ соответствует определенный *набор льгот и стимулов*, включающий:

- *внешнеторговые льготы и преференции*, предусматривающие введение особого таможенно-тарифного режима (снижение или отмену экспортно-импортных пошлин) и упрощенного порядка осуществления внешнеторговых операций;

- *фискальные льготы*, содержащие нормы, связанные с налоговым стимулированием конкретных видов деятельности или поведения предпринимателей. Эти льготы могут затрагивать налоговую базу (прибыль, доход, стоимость имущества), отдельные ее компоненты (амортизационные отчисления, издержки на заработную плату и транспорт), уровень налоговых ставок, вопросы постоянного или временного освобождения от налогов;

- *финансовые льготы*, включающие различные формы субсидий, предоставляемых в виде установления низких цен на коммунальные услуги, снижения арендной платы за пользование земельными участками и производственными помещениями, а также за счет бюджетных средств и преференциальных государственных кредитов;

- *административные льготы*, предоставляющиеся администрациями зон с целью упрощения процедур регистрации предприятий и режима въезда-выезда иностранных граждан, а также оказания различных видов услуг.

В России образование ОЭЗ началось в 90-е годы и характеризовалось следующими чертами:

- отсутствием четкого понимания целей и задач ОЭЗ;
- огромностью отводимых для ОЭЗ территорий (на долю формально созданных ОЭЗ приходилось более трети территории России);

- бесконтрольной раздачей Правительством РФ льгот и привилегий ОЭЗ;
- использованием ОЭЗ в сепаратистских целях.

К настоящему времени этот негативный опыт проанализирован и учтен. Сейчас на федеральном уровне существуют 22 ОЭЗ (табл. 5.2).

Таблица 5.2

Особые экономические зоны по федеральному законодательству

Типы ОЭЗ	Название	Местоположение
Промышленно-производственные	«Липецк»	Липецкая область
	«Елабуга»	Республика Татарстан
Технико-внедренческие	ОЭЗ в г. Санкт-Петербурге Первая очередь — участок «Нойдорф» Вторая очередь — участок «Ново-Орловский»	Санкт-Петербург
	ОЭЗ «Зеленоград» Первый участок — промзона Алабушево Второй участок — МИЭТ	Москва
	«Дубна»	Московская область
	ОЭЗ «Томск» Первый участок — Академгородок Второй участок — Томскнефтехим»	Томск
Туристско-рекреационные	«Куршская коса»	Калининградская область
	«Новая Анапа»	Краснодарский край
	«Гранд Спа Юца»	Ставропольский край
	«Бирюзовая Катунь»	Алтайский край
	«Алтайская долина»	Республика Алтай
	«Байкал»	Республика Бурятия
Портовые	«Ворота Байкала»	Иркутская область
	Аэропорт Емельяново	Красноярский край
	Аэропорт Ульяновск-Восточный Морской порт Советская Гавань	Ульяновская область Хабаровский край.
Игровые	«Азов-Сити»	Ростовская область, Краснодарский край
	«Сибирская монета»	Алтайский край
	«Янтарный берег»	Калининградская область
	«Приморская»	Приморский край
Региональные таможенные	Калининградская область	Калининградская область
	город Магадан	Магаданская область

Большинство из них было организовано в соответствии с Федеральным законом от 22 июля 2005 г. № 116-ФЗ «Об особых экономических зонах в Российской Федерации» и Федеральным законом от 3 июня 2006 г. № 76-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон "Об особых экономических зонах в Российской Федерации"».

Подтверждением того, что современный опыт создания российских

ОЭЗ является более удачным, является тот факт, что в конце 2008 года Липецкая область по инвестиционному рейтингу регионов РФ вышла на первое место, опередив многолетнего лидера – Москву (см. главу 4 настоящего курса лекций).

5.8. Офшорные зоны как разновидность особых экономических зон

В настоящее время многие инвестиционные сделки с участием партнеров из разных стран осуществляются в рамках офшорных операций, связанных с *оффшорной деятельностью*, которая представляет собой любую разрешенную коммерческую деятельность через банки, предприятия и т.д., зарегистрированные в офшорных зонах и центрах.

В современной мировой экономике *оффшорные центры* — это небольшие территории или государства, в которых действует чрезвычайно льготный режим регистрации, налогообложения проведения финансовых операций для иностранных компаний и банков. В отличие от офшорных центров *оффшорные зоны* — это часть территорий отдельных государств с льготными налоговым, валютным, таможенным или административным режимами и отсутствием производственной деятельности страны-нерезидента. И те, и другие являются особой формой сервисных ОЭЗ.

В русский язык термин «оффшорный» пришел из английского языка, в котором *off-shore* буквально означает «вне берега», «в открытом море».

В офшорных центрах концентрируется, как правило, банковский и страховой бизнес, через них осуществляются экспортно-импортные операции, операции с недвижимостью, морскими судами, трастовая и консалтинговая деятельность. Оффшорные центры привлекают иностранные компании и банки предоставлением широкого набора льгот. К ним относятся благоприятное валютно-финансовое законодательство, льготный характер налогообложения и лояльное внешнеторговое законодательство.

Налоговые льготы для компаний, зарегистрированных в офшорных зонах, весьма существенны и представляют собой полное или весьма значительное освобождение от уплаты местных налогов, и, в первую очередь, от налога на прибыль. При этом указанные льготы распространяются только на коммерческую деятельность компаний вне страны регистрации. Поэтому зарегистрированные компании не имеют права осуществлять какую-либо коммерческо-финансовую деятельность с резидентами данной юрисдикции в обмен на указанные льготы. Компании, зарегистрированные в офшорной зоне, оплачивают лишь разовые платежи - регистрационный сбор (при регистрации компании), годовой сбор и сбор за перерегистрацию, ставки которых строго фиксированы, а общая сумма выплат компании колеблется от нескольких сотен до нескольких тысяч долларов. Также в офшорных юрисдикциях предоставляются валютные, инвестиционные,

таможенные и другие льготы.

Все это вместе взятое делает офшорные центры удобным местом для минимизации налогообложения компании и безопасности хранения капиталов.

Как правило, офшорные центры располагаются на территориях, островах и архипелагах с выгодным географическим положением, развитыми транспортными и телекоммуникационными сетями, вблизи крупных международных финансовых и торговых центров.

Офшорные зоны можно условно подразделить на универсальные и специализированные. В настоящее время большинство офшорных территорий относится к числу *универсальных*, т.е. предоставляющих льготные условия налогообложения компаниям независимо от вида их деятельности. Примером ведущих универсальных офшорных центров являются Британские Виргинские острова, Бермудские острова, Каймановы острова, острова Кука.

К *узкоспециализированным* офшорным центрам можно отнести Швейцарию (инвестиционная и банковская деятельность), Австрию (банковские услуги для физических лиц), Монако (налоговое планирование для физических лиц), Нидерланды (инвестиционная деятельность).

По способу предоставления и объему предоставляемых льгот офшорные центры подразделяются на территории с льготным и умеренным налогообложением. К *первому типу* принадлежат офшорные зоны, которые предоставляют возможность полного освобождения от налогообложения доходов компаниям, зарегистрированным в данной стране. Офшорные зоны, применяющие юрисдикцию этого типа, нередко называют «налоговыми гаванями», «налоговым раем», «налоговыми убежищами», «налоговыми оазисами». Эти юрисдикции в большинстве случаев исключены из сферы влияния международных соглашений об избежании двойного налогообложения. Данный тип налоговой юрисдикции применяется в следующих офшорных зонах: нидерландские Антилы, Багамы, Бермудские острова, Британские Виргинские острова, Гибралтар, Каймановы острова, острова Мэн, Науру, Теркс и Кайкос и др.

К юрисдикциям с *умеренными условиями налогообложения* относятся офшорные зоны, в которых действуют соглашения об отмене двойного налогообложения. В этих юрисдикциях, как правило, взимается небольшой налог на прибыль. Достоинства этих зон связаны также с благоприятной системой налоговых соглашений, условиями работы официальных представительств и другими льготами, предоставляемыми зарегистрированным в них компаниям. К странам и территориям, использующим налоговую юрисдикцию второго типа, относятся Ирландия, Швейцария, Люксембург, Австрия, нидерландские Антилы, Кипр и др.

Постоянными клиентами офшорных центров являются холдинговые компании, действующие в **инвестиционной сфере**, осуществляющие **операции с недвижимостью, морскими судами, объектами интеллекту-**

альной собственности. Холдинговые компании создаются с целью контроля других торговых и производственных компаний через владение их акциями, финансирования данных компаний и аккумуляции их процентов, дивидендов и роялти. Выгодность размещения таких компаний в офшорных зонах состоит в том, что учредители холдинга избегают высокого налогообложения в своей стране через перевод своих активов в офшорный центр, используя последний как «перевалочный пункт» для последующего перевода активов в другие страны (через займы, кредиты и др.). Наибольшее количество подобных холдингов размещено в Лихтенштейне, Швейцарии и Люксембурге.

Довольно часто в зонах налоговых льгот размещаются компании, осуществляющие **торгово-посреднические операции.** Размещение в офшорных зонах позволяет этим компаниям:

- переносить часть издержек в районы с низкими налогами;
- путем трансфертных операций аккумулировать часть торговой прибыли в районах с льготным налогообложением;
- перераспределять и реализовывать торговый доход, использовать преимущества имеющихся налоговых соглашений;
- осуществлять оптовые закупки непосредственно у иностранных производителей;
- приближать товар к покупателю и управлять сбытовыми операциями в международном масштабе.

Сфера деятельности офшорной компании в зоне налоговых льгот может включать не только торговые, но и **иные коммерческие операции.** Финансовое обслуживание компаний, связанных с торгово-посреднической и другими видами деятельности, как правило, осуществляется через зарубежные финансовые компании, создаваемые в зонах налоговых льгот. Они создаются в офшорных центрах, предоставляющих им специфические налоговые льготы: низкий налог на прибыль и распределение банковского процента. Значительная часть офшорных финансовых организаций размещена на заморских территориях Великобритании. Это Бермудские острова, Британские Виргинские острова, британские территории в Индийском океане, Гибралтар, Кайкос и др.

Одной из перспективных форм офшорного бизнеса является **деятельность страховых компаний.** Для открытия подобных компаний в офшорном центре необходима лицензия регистрационного органа, которая выдается после представления бизнес-плана, сведений об учредителях и директорах. Дочерние страховые компании, действующие в офшорных зонах, обеспечивают снижение налогов, а также выход на рынок перестрахования. Дочернюю страховую компанию в зоне налоговых льгот часто рассматривают как составной элемент международной сети дочерних фирм и филиалов транснациональных корпораций. Наиболее распространенными

офшорными зонами, где размещаются страховые компании, являются острова Мэн, Гернси, Теркс и Кайкос, Бермудские и Каймановы острова, государства Лихтенштейн и Кипр.

В последние десятилетия одной из важных форм международного офшорного бизнеса стала **банковская деятельность**. Банки, регистрируемые в офшорных зонах, хотя и не имеют права работать с резидентами страны регистрации, получают следующие льготы:

- полное освобождение от налогов;
- меньшую требуемую величину оплаченного уставного капитала, чем в странах Запада и большинстве других стран;
- менее строгие законы об обязательных резервах, правилах кредитования и осуществления инвестиций в офшорной зоне, чем в развитых странах;
- отсутствие валютного контроля по операциям вне страны регистрации;
- короткие сроки создания банка.

Офшорные банки учреждаются в офшорных зонах прежде всего для открытия и ведения счетов клиентов из стран с высокими ставками налогообложения и жестким валютным законодательством, а также для ведения финансовых операций на рынке евровалют. Так, значительное количество офшорных банков зарегистрировано в Люксембурге, где отсутствуют требования к банковским резервам, в Швейцарии и Лихтенштейне, характеризующихся отсутствием валютного контроля, Сингапуре, Гонконге, на Каймановых и Багамских островах, отличающихся льготным налогообложением.

Масштабы офшорного бизнеса в последние годы стремительно растут. По существующим оценкам, до настоящего времени примерно половина всего объема мировых валютных операций проходила через офшорные центры. Но теперь мировое сообщество стало настороженно относиться к системам офшорного бизнеса, что объясняется прежде всего использованием офшоров криминальными кругами для финансирования международного терроризма и наркобизнеса, финансовые средства, полученные преступным путем, отмываются через систему офшорных банков.

В связи с этим международное сообщество потребовало от офшорных юрисдикций большей гласности, кардинальных изменений в части неразглашения банковской тайны (в сторону ее ослабления), расширения сотрудничества с правоохранительными органами государств (особенно развитых стран), совершенствования регулирования финансовой сферы.

Под давлением Группы финансового противодействия отмыванию денег, созданной Организацией экономического сотрудничества и развития (ОЭСР), многие офшорные государства были вынуждены предоставить информацию о подозрительных сделках и стоящих за ними юридических и физических лицах.

Офшоры как форма ОЭЗ имеют широкие перспективы и в России. К

сожалению, опыт создания подобных зон у нас крайне неудачен. Многие ОЭЗ, некогда созданные в Бурятии, Ингушетии, Угличе и на других территориях, на практике становились внутренними офшорами, и бюджеты соседних областей не досчитывались внушительных сумм налоговых поступлений. Однако если запретить регистрацию в подобных зонах резидентам страны и наложить требование отсутствия производственной деятельности иностранной компании на всей территории Российской Федерации, станет возможным создание в нашей стране внешних офшорных зон. Результатом подобных действий могут явиться формирование в России международного бизнес-центра, предоставляющего современные информационные и банковские услуги, ускорение развития экономики. Пока же существующие мировые офшорные центры и зоны используются российским бизнесом, преимущественно, в криминальных целях. Наиболее часто встречаются следующие *нелегальные операции*:

1. Использование офшорных компаний для операции по обналичиванию валюты. Российская компания регистрирует в офшорной зоне компанию, затем заключает с ней, уже как с иностранной компанией, контракт на импорт товаров. Далее на счет офшорной компании переводится безналичная валюта. На следующий день контракт по инициативе российской стороны расторгается и предоплата возвращается, но уже в виде наличной валюты. Если при этом исполнитель заключает контракт с зарубежной компанией на оказание того же вида услуг, то производится обналичивание денежных средств с одновременной их конвертацией.

2. Соккрытие части доходов при заключении российскими предприятиями договоров с иностранными партнерами из стран Восточной Азии, Индии, Китая и т.п.

Контракт с иностранным партнером оформляется в двух экземплярах и предусматривает продажу продукции или услуг. Как правило, для заключения контрактов российским предприятиям приходится обращаться к обязательным для таких сделок посредникам, которые требуют за подпись контракта комиссионное вознаграждение в размере до 15% от суммы контракта. Комиссионное вознаграждение посредникам выплачивается либо наличными деньгами, либо перечисляется по их распоряжению по указанным реквизитам.

Чтобы обеспечить перечисление указанной суммы, российское предприятие-экспортер создает предприятие в офшорной зоне, с которым готовит контракт на экспорт продукции, однако сумма по данному контракту будет уже за вычетом 15% комиссионного вознаграждения.

Иностранному партнеру — получателю экспортной продукции осуществляется перечисление денежных средств за экспортную продукцию по реквизитам предприятия в офшорной зоне по просьбе российского партнера.

Таким образом, фактически занижается сумма контракта, произво-

дится оплата комиссионного вознаграждения за счет средств офшорной компании. В результате применения данной схемы происходит снижение, как налогооблагаемого дохода, так и таможенных платежей российским предприятием-экспортером.

Первоначальный контракт, в котором указана фактическая сумма за экспорт, в официальной отчетности российского предприятия не показывается. Проверить и подтвердить противозаконность действий должностных лиц предприятий-экспортеров, можно лишь получив первоначальный контракт, который официально фигурирует лишь у иностранного партнера.

6. ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ И УЧЕТ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ

6.1. Оценка эффективности международного двустороннего инвестирования

Для оценки экономических последствий от перелива капитала между странами-экспортерами (донорами, инвесторами) и странами-импортерами (реципиентами, заемщиками) предложены *два подхода*. Оба предполагают полную открытость экономик стран-партнеров по межстрановой миграции капитала и одновременное рассмотрение только одной пары субъектов его перелива. Первый подход реализован *моделью Мак-Дугала*, второй – *совмещенной моделью равновесных рынков инвестиций*.

Общий вид модели Мак-Дугала приведен на рис. 6.1.

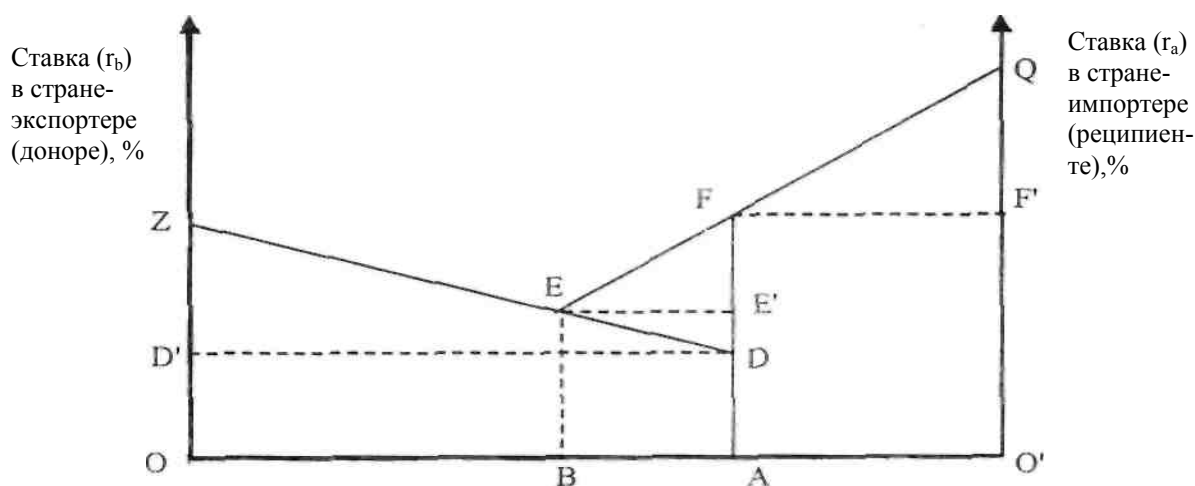
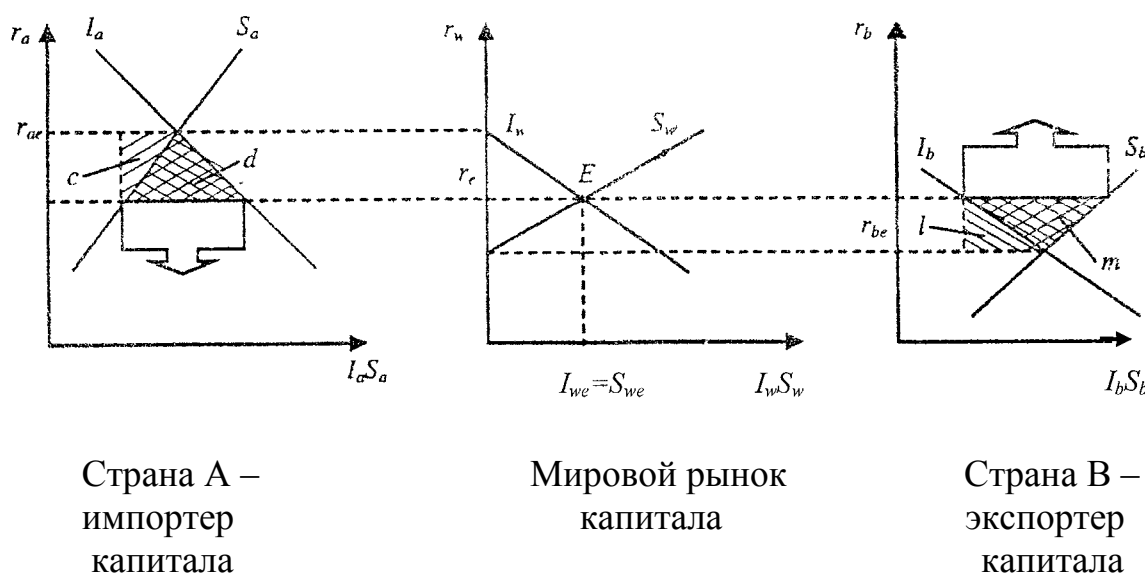


Рис. 6.1. Модель Мак-Дугала:

BA — объем инвестиций донора, мигрировавших к реципиенту; OA — инвестиционные возможности донора; AO' — инвестиционные возможности реципиента; OO' — совместные инвестиционные возможности двух стран, выраженные в единой валюте; Z — высшая ставка в стране-доноре, %; D, D' — низшая ставка в стране-доноре, при которой все инвестиции будут использованы внутри страны, %; $OZDA$ — объем возможного вознаграждения инвесторов при полном использовании своих инвестиций внутри страны-экспортера; Q — высшая ставка в стране-реципиенте, %; F, F' — низшая ставка в стране-реципиенте, при которой все инвестиции будут использованы внутри страны, %; E, E' — равновесная ставка межстранового рынка инвестиций; $AFQO'$ — объем возможного вознаграждения инвесторов при полном использовании своих инвестиций внутри страны-импортера; $EE'F$ — чистый выигрыш страны-реципиента; $EE'D$ — чистый выигрыш страны-донора; $EFD = EE'F + EE'D$ — общий выигрыш двух стран от перелива инвестиций.

Недостатком модели Мак-Дугала является малопонятный экономический смысл чистого выигрыша страны-реципиента (треугольник $EE'F$, рис. 6.1.), выражаемого, как и чистый выигрыш страны-донора (треугольник $EE'D$, там же) через доход на капитал. Но этот капитал (участок AB оси абсцисс, рис.6.1.) принадлежит не стране-реципиенту, поэтому её доходом быть не может. Доход страны-импортера капитала заключается в производственно-экономическом эффекте от использования этого капитала (ускорении экономического роста, снижении издержек, росте объема продаж и т.д.). Этот эффект моделью не отражается.

Общий вид совмещенной модели равновесных рынков инвестиций приведен на рис. 6.2.



Страна А –
импортер
капитала

Мировой рынок
капитала

Страна В –
экспортер
капитала

Рис. 6.2. Равновесие мировых инвестиций и сбережений:

I, S – объемы предложения и спроса на инвестиции: стрелки указывают направление движения ставки.

Как следует из рис. 6.2., перелив капитала ведет к повышению доходности сбережений в вывозящей стране (так как её внутренняя процентная ставка $r_{ве}$ повышается до уровня мировой величины r_e) и к снижению издержек инвестирования в принимающей стране (поскольку её внутренняя процентная ставка $r_{ае}$ понижается до уровня мирового значения r_e). В результате национальный бизнес страны-заемщика (страна А, рис. 6.2.) имеет выигрыш (иностраннные инвестиции по приемлемой, а именно, в интервале от r_e до $r_{ае}$, цене), равный сумме площадей треугольников c и d (рис. 6.2.). В этой сумме площадь треугольника c представляет собой потери инвесторов страны-реципиента от указанного выше удешевления капитала. Чем выше спрос на инвестиции в стране-заемщике (больше угол наклона

прямой S_a , рис.6.2.) и чем меньше возможности удовлетворения этого спроса её финансовым сектором (меньше угол наклона прямой I_a , там же), тем эффективнее для этой страны внешние заимствования, а именно, больше чистый выигрыш от них национального бизнеса (площадь треугольника d) и меньше потери внутренних инвесторов (площадь треугольника c).

В стране-экспортере капитала (страна B , рис. 6.2.), наоборот, выигрыш от повышения процентной ставки с величины $\Gamma_{ве}$ до величины Γ_e , равной сумме площадей треугольников l и m (там же), будут иметь внутренние инвесторы. Потери же будет иметь бизнес страны-инвестора в виде недополученных им (ушедших из страны) инвестиций, равных площади треугольника l . Тогда чистый выигрыш страны-экспортера капитала будет определяться превышением доходов её финансового сектора над потерями её же национального бизнеса, т.е., площадью треугольника m .

Таким образом, *международная миграция капитала, уравнивающая мировые сбережения и инвестиции ($I_{we}=S_{we}$, рис. 6.2.), обеспечивает выгоду как странам-реципиентам, так и странам-инвесторам.* Совокупный доход от международного двустороннего инвестирования определяется совокупным выигрышем этих стран (площади треугольников d и m , там же).

Обе модели построены в предположении, что величины процентных ставок Γ_a и Γ_b (рис.6.2.) являются равновесными значениями на национальных рынках инвестиций страны-инвестора и страны-реципиента соответственно.

6.2. Оценка влияния ПИИ на экономику страны-реципиента

Оценка влияния ПИИ на экономику страны-реципиента осуществляется на основе:

- модифицированной разностной модели мультипликатора-акселератора;
- коэффициента эластичности национальных инвестиций по иностранным.

Первый способ предполагает использование заложенных в объединенной модели экономического роста Харрода-Домара понятий *мультипликатора m_t и акселератора V_t инвестиций*:

$$m_t = Y_t / J_t = \Delta Y_t / \Delta J_t ; V_t = \Delta J_t / (\Delta Y_t / Y_{t-1}),$$

где Y_t и J_t - соответственно объем продукции (например, ВВП) и инвестиций t -го года;

ΔY_t и ΔJ_t - годовой прирост продукции (ВВП) и инвестиций соответственно.

Мультипликатор отражает отношение приращения ВВП к приращению инвестиций. Акселератор выражает отношение прироста инвестиций к вызвавшему его относительному приросту ВВП.

Кроме этих понятий для решения поставленной задачи необходимы следующие показатели, используемые в модели Харрода-Домара:

- норма (предельная склонность) к накоплению (инвестированию) S_t , или доля накоплений (инвестиций) в национальном доходе

$$S_t = J_t / Y_t ;$$

- приростная капиталотдача β_t , выражающая количество нового продукта, созданного единицей инвестиций

$$\beta_t = \Delta Y_t / J_t ;$$

- темп прироста ВВП λ_t

$$\lambda_t = \Delta Y_t / Y_t .$$

Для оценки влияния ПИИ на экономику страны-реципиента необходимо вышеприведенные показатели преобразовать следующим образом:

$$\beta_t^A = \Delta Y_t^A / J_t^A ; \quad \beta_t^B = \Delta Y_t^B / J_t^B ; \quad J_t = J_t^A + J_t^B ;$$

$$Y_t = Y_t^A + Y_t^B ; \quad n_t = J_t^B / J_t ,$$

где А и В – надстрочные обозначения национального (без ПИИ) и «зарубежного» (с участием ПИИ) секторов экономики страны-реципиента;

J_t^A и J_t^B - инвестиции, осуществляемые в национальном и «зарубежном» секторах экономики страны-реципиента;

ΔY_t^A и ΔY_t^B - прирост объема ВВП, создаваемого в национальном и «зарубежном» секторах экономики страны-реципиента;

n_t - доля инвестиций «зарубежного» сектора в общем объеме инвестиций в экономику страны-реципиента.

С помощью данных показателей варианты влияния ПИИ на экономику страны-реципиента можно свести к следующим ситуациям:

- $\lambda_t > 0$; $n_t = 0$; $\beta_t^A > 0$ – национальная экономика на подъеме, причем в отсутствии иностранного сектора;

- $\lambda_t < 0; n_t = 0; \beta_t^A < 0$ – национальная экономика в состоянии рецессии и спад производства может быть преодолен в том числе посредством привлечения иностранного капитала;

- $\lambda_t > 0; n_t \neq 0; \beta_t^A > \beta_t^B > 0$ – приростная капиталододача иностранных инвестиций меньше, чем национальных, т.е. сектор с иностранным капиталом менее эффективен, чем чисто отечественная экономика;

- $\lambda_t > 0; n_t \neq 0; \beta_t^A = \beta_t^B > 0$ – эффективность национального и «зарубежного» секторов экономики страны-реципиента одинакова;

- $\lambda_t > 0; n_t \neq 0; \beta_t^B > \beta_t^A > 0$ – приростная капиталододача иностранных инвестиций выше, чем национальных.

Таким образом, эффективность ПИИ для экономики страны-реципиента определяется разностной функцией (отсюда название модели) $\beta_t^B - \beta_t^A$, изменяющейся в пределах:

$$-\infty > \beta_t^B - \beta_t^A > \infty$$

Мультипликатором-акселератором в данной модели, совмещающим в себе оба эти понятия базовой модели Харрода-Домара, выступает *темпы прироста производства, обусловленный изменением доли инвестиций «зарубежного» сектора страны-реципиента* W_t :

$$W_t = [(\beta_t^B - \beta_t^A) \cdot S_t \cdot \Delta n_t] / (1 + \lambda_t),$$

где Δn_t - увеличение доли инвестиций «зарубежного» сектора в их общем объеме:

$$\Delta n_t = \Delta J_t^B / J_t.$$

Экономический смысл показателя W_t заключается в отношении темпа прироста вклада «зарубежного» сектора в экономику страны-реципиента (числитель) к темпу роста ее ВВП (знаменатель). С помощью мультипликатора-акселератора W_t влияние сдвига в структуре инвестиций в экономику страны-реципиента за счет ПИИ можно свести к двум случаям:

- при $W_t > 0$ этот сдвиг способствует повышению темпов экономического роста (при $\lambda_t > 0$) и смягчает кризисные тенденции (при $\lambda_t < 0$);

- при $W_t < 0$ этот сдвиг замедляет экономический рост (при $\lambda_t > 0$) и усугубляет производственную рецессию (при $\lambda_t < 0$).

Второй способ заключается в определении и интерпретации коэффициентов абсолютной (E_t) и относительной (G_t) эластичности нацио-

нальных (внутренних) инвестиций по иностранным:

$$E_t = \Delta L_t^A / \Delta L_t^B; G_t = (\Delta L_t^A / L_t^A) / (\Delta L_t^B / L_t^B),$$

L_t^A и L_t^B - капиталоемкости производства (секторов экономики) страны-реципиента по национальным и иностранным инвестициям соответственно:

$$L_t^A = J_t^A / Y_t; L_t^B = J_t^B / Y_t;$$

ΔL_t^A и ΔL_t^B - изменения долей годовых национальных и иностранных инвестиций в величине ВВП страны-реципиента:

$$\Delta L_t^A = \Delta J_t^A / Y_t; \Delta L_t^B = \Delta J_t^B / Y_t,$$

где ΔJ_t^A и ΔJ_t^B - изменения сумм национальных и иностранных инвестиций в производство (экономику) страны-реципиента в t-ом году.

Полученные значения коэффициентов E_t и G_t интерпретируются следующим образом:

1. Если $E_t > 0$ и $G_t > 0$, то в экономике имеет место эффект мультипликации иностранных и внутренних инвестиций, когда первые «цепляют» вторые и тем самым способствуют их более активному вовлечению в производственный процесс. Такой «эффект вовлечения» соответствует максимально комфортному инвестиционному климату в стране-реципиенте

2. Если $E_t < 0$, то в экономике данной страны имеет место «эффект вытеснения», или ситуация конкурирования внутренних и внешних инвестиций. Эта конкуренция приводит к двум возможным итогам – либо при $\Delta L_t^B < 0$ и $\Delta L_t^A > 0$ внутренние инвестиции поглощают иностранные, либо, наоборот, при $\Delta L_t^B > 0$ и $\Delta L_t^A < 0$ иностранные инвестиции «выталкивают» внутренние. Кроме того, случай $E_t < 0$, в свою очередь, имеет следующие разновидности:

2.1. При $-1 < E_t < 0$ ПИИ в целом выгодны для экономики страны-реципиента, т.к. эффект вытеснения не слишком сильный и не перекрывает общего стимулирующего эффекта от вложения иностранного капитала для национальных предприятий с ПИИ.

2.2. При $E_t < -1$ ПИИ оказывают в целом депрессивное воздействие на инвестиционную деятельность страны-реципиента и поэтому их увеличение нежелательно.

Данные, используемые для подсчета коэффициентов абсолютной и

относительной эластичности, позволяют определить еще один важный показатель – *объем инвестиций (капиталовложений) m_t , который содействовал бы экономическому росту страны-реципиента:*

$$m_t = (1 - L_t^A) / L_t^B .$$

Значение этого показателя выступает своеобразной «границей безубыточности» ПИИ, или критической точкой, определяющей предельно допустимый, с точки зрения их максимальной эффективности, относительный объем. Пока этот объем для страны-реципиента ниже своего критического значения m_t , можно рассчитывать на достаточно высокую отдачу от ПИИ. При превышении данного критического значения рост объема ПИИ для страны-реципиента теряет всякий экономический смысл. Анализ по значению m_t рекомендуется осуществлять в разрезе *отдельных* отраслей экономики страны – заемщика.

6.3. Оценка эффективности реальных инвестиционных проектов с участием иностранного капитала

Оценка экономической эффективности реальных проектов с иностранными инвестициями является **второй задачей**, *решаемой страной – реципиентом в рамках проблемы привлечения в свою экономику иностранного капитала*. Первая из подобных задач, как было показано в главе 4, состоит в доказательстве инвестиционной привлекательности субъектов экономики страны – заемщика (её предприятий, отраслей промышленности или сферы услуг, регионов, муниципальных образований и др.) для потенциального иностранного инвестора. После того, как эта привлекательность доказана и иностранный инвестор принципиально согласен участвовать в каком-либо инвестиционном проекте, реализуемом на территории страны-реципиента, требуется как раз оценить ожидаемую эффективность (доходность и риск) вложений иностранного капитала в данный проект.

Эта эффективность, как и все прочие виды эффективности инвестиционного проекта (рис. 6.3.), оценивается по методике ЮНИДО, обязательной для применения в нашей стране. Согласно этой методике, инструментарий оценки всех видов эффективности любых проектов един –



Рис. 6.3. Виды эффективности инвестиционного проекта

это таблица денежных проектов (таблица Cash Flow) инвестиционного проекта и оцениваемые по ней критерии его эффективности, а именно:

- чистый дисконтированный доход;
- внутренняя норма доходности;
- срок окупаемости с учетом дисконтирования;
- потребность в дополнительном финансировании с учетом дисконта;
- индексы доходности дисконтированных затрат и инвестиций.

Таким же единым и обязательным для всех видов оцениваемой эффективности инвестиционного проекта, в том числе эффективности участия в нем иностранного капитала, является учет инфляции, неопределенности и риска.

На основе всего вышесказанного можно констатировать, что **задача оценки экономической эффективности иностранных инвестиций вписывается в общую методiku оценки эффективности инвестиционного проекта с участием иностранного капитала** в виде следующей последовательности решения этой задачи:

1) по итогам оценки эффективности проекта в целом организация – проектоустроитель (инициатор проекта) формулирует *предложения иностранным инвесторам* на предмет их возможного участия в нем.

2) в случае согласия иностранных инвесторов уточняется, *в каком качестве* они могут принять участие в проекте.

3) если это участие иностранных инвесторов предполагает любую их роль, кроме кредитора проекта, для каждого из них рассчитывается *эффективность участия в проекте*. Ее расчет может быть выполнен организацией – инициатором проекта или самим иностранным инвестором.

Результаты *оценки эффективности инвестиционного проекта в целом* (первый этап) могут заинтересовать иностранных инвесторов в двух случаях:

- если он, реализуемый как *мегапроект*, затрагивает интересы не одной страны – реципиента, а нескольких стран. В этом случае его общественная эффективность (см. рис. 6.1.) кроме непосредственных затрат и результатов мегапроекта должна учитывать *внешние эффекты или экстерналии* – экономические и неэкономические последствия, инициируемые мегапроектом во внешней по отношению к нему среде, т.е. в странах, подпадающих под его воздействие. Примером может служить реализуемый с 2005 г. мегапроект «Северо-Европейский газопровод» (СЕГ), трасса которого пройдет через акваторию Балтийского моря и её первая очередь запланирована ко вводу в эксплуатацию в 2010 г. Проект осуществляет германо-российское предприятие с участием «Газпрома» (51%) и немецких компаний BASF и EON Ruhrgas (по 24,5%). Данный мегапроект затрагивает интересы всей Северной Европы, а также Украины как транзитера газа, поэтому расчет общественной эффективности прокладки СЕГ обязательно должен учитывать такой внешний эффект, как нарушение герметичности емкостей с захороненными в Балтийском море после Второй мировой войны химическими боеприпасами и, как следствие, масштабную экологическую катастрофу для всех стран его акватории. Для этого таблица Cash Flow расчета общественной эффективности мегапроекта должна включать дополнительные инвестиционные затраты на ликвидацию, а лучше, на предотвращение такой катастрофы. В результате экономическая (теневая) цена газа может оказаться настолько выше рыночной, что для Северной Европы окажется выгоднее отказаться от строительства СЕГ, поскольку общественная эффективность мегапроекта будет меньше нуля. Такого расчета нет, как нет предложений со стороны германо-российского СП заинтересованным в своей экологической безопасности странам принять участие в разработке и финансировании дополнительных технических решений в составе мегапроекта по предотвращению подобной угрозы. Есть лишь обещания России и Германии обойти опасные участки Балтийского моря при строительстве СЕГ;

- если коммерческая норма дисконта и коммерческая эффективность (см. рис. 5.1.) инвестиционного проекта, реализуемого в России, даже с учетом её странового риска выше, чем такие же показатели аналогичных проектов за рубежом.

Заинтересованный иностранный инвестор *может принять участие в инвестиционном проекте в следующем качестве* (второй этап):

◇ как *кредитор проекта*, для которого доходность участия определяется процентом по ссудному иностранному капиталу;

◇ как *исполнитель работ или услуг, связанных с реализацией проекта*. Примером может служить иностранная лизинговая компания, поставляющая импортное оборудование по экспортному внешнему лизингу;

◇ как *акционер создаваемого (созданного) на территории страны-заемщика предприятия – участника проекта*. Таковым может быть филиал иностранного юридического лица на этой территории или коммерческая организация страны-реципиента;

◇ как *иностранное государство*, интересы которого затрагивает проект, даже если оно не принимает участие в нем ни в одном из вышеозначенных качеств. Так, тот же СЕГ, как мегапроект, напрямую повлияет на национальные экономики следующих стран Северной Европы, как участвующих, так и не участвующих в нем:

- *России* в наибольшей степени, т.к. она в нем участвует не только в качестве инвестора, заказчика, подрядчика и пользователя (поставщика газа) одновременно, но, благодаря СЕГ, получает ещё прямой выход на европейские рынки, минуя непредсказуемых транзитеров – Украину, Польшу и Белоруссию. Последнее обстоятельство позволит снизить не только стоимость транспортировки газа, но и исключить страновые риски, связанные с политическим влиянием стран-транзитеров на Россию;

- *Германии* во вторую очередь, как инвестора, проектостроителя и пользователя (получателя газа). Кроме того, общим для обеих стран эффектом мегапроекта может быть ущерб или, наоборот, компенсация ущерба каждой из стран в случае несвоевременного выполнения отдельных работ по нему или реализации проекта в целом в виде взаимных санкций;

- *Финляндии, Швеции и Великобритании*, для которых предусмотрено строительство отводов СЕГ после ввода в эксплуатацию его первой нитки;

- *Украины, Белоруссии и Польши*, которые лишаются транзитных доходов и возможности политического влияния на Россию;

- *стран Балтии* (всех выше перечисленных тоже, кроме Белоруссии и Украины), по мнению которых прокладка СЕГ затронет захороненные в Балтийском море после Второй мировой войны различные химические боеприпасы, что вызовет масштабную экологическую катастрофу;

◇ как *наднациональная (надстрановая) структура более высокого по отношению к предприятиям и странам-участникам проекта уровня*. Такими структурами могут быть ТНК и международные финансовые организации. Влияние проекта на их интересы оценивается аналогично предыдущему случаю.

Расчет *эффективности участия в проекте иностранного инвестора* (третий этап) осуществляется в той валюте, в которой желает иметь такой

расчет этот инвестор. Если учитываемые при данном расчете денежные потоки выражены в разных валютах или в рублях, необходимо привести их к единому потоку в обозначенной иностранным инвестором валюте. Для этого необходима информация о годовых темпах инфляции соответствующих валют и рубля, а также о годовых темпах роста соответствующих валютных курсов.

Как уже говорилось, обязательной процедурой третьего этапа, согласно методики ЮНИДО, является учет инфляции, риска и неопределенности. Учет инфляции осуществляется методом корректировки денежного потока в единой валюте, т.е. его построением в дефлированных ценах с последующим дисконтированием и расчетом критериев эффективности участия в проекте иностранного инвестора с учетом инфляции. Учет неопределенности и риска осуществляется любым из рекомендуемых той же методикой методов, а именно:

- укрупненная оценка устойчивости проекта;
- расчет границ безубыточности (критических точек) проекта;
- метод вариации параметров (анализ чувствительности) проекта;
- оценка ожидаемого эффекта с учетом количественных характеристик неопределенности (метод сценариев).

При использовании любого из этих методов обязательным является учет такого фактора риска, как двойное налогообложение прибыли иностранного инвестора, репатрируемой из страны-заемщика.

6.4. Отображение иностранных инвестиций в системе национальных счетов и платежном балансе Российской Федерации

Отображение иностранных инвестиций в системе национальных счетов и в платежном балансе РФ имеет целью оценить их объемы и разновидности, а также проследить движение иностранных инвестиций в отечественной экономике. Так, характер соотношения входящих в состав ВВП валовых инвестиций и амортизации оказывает определяющее воздействие на активность иностранных инвесторов. Если валовые инвестиции оказываются меньшими, чем амортизационные отчисления, экономика страны-заемщика находится в кризисной ситуации, характеризующейся высокими рисками. В этом случае приток иностранного капитала в страну сводится, в основном, к спекулятивным операциям и краткосрочным, быстро оборачиваемым вложениям. Отток капиталов из страны в этих ситуациях, как правило, выше его поступления, что с очевидностью подтверждается опытом российской экономики в кризисные 1992-1998 гг. В периоды стагнации, когда имеет место равенство валовых инвестиций и амортизации, инвестиционная активность нерезидентов постепенно возрастает, но все еще остается достаточно низкой. И только в фазе экономического роста, когда валовые

вые инвестиции превышают начисленную амортизацию, эта активность получает все ускоряющееся развитие, и в сфере иностранных инвестиций все большую роль начинают играть крупные транснациональные компании, вкладывающие капиталы в долгосрочные перспективные программы.

Совокупность счетов системы национального счетоводства обеспечивает отображение прямых, портфельных и прочих иностранных инвестиций, величина и направление которых (в Россию или из России) фиксируются в счетах «Операции с капиталом», «Финансовом» и «Остального мира». Так, приобретение нерезидентами акций российских предприятий в размере более чем 10% их уставного капитала фиксируется как ПИИ, составляющие часть валовых инвестиций (чистые инвестиции) в составе ВВП. Точно также квалифицируется реинвестирование средств (доходов), полученных иностранным инвестором, в объекты предпринимательской деятельности на территории РФ. А вот приобретение нерезидентами акций российских компаний в рамках ИПО рассматривается как смена активов и относится к портфельным инвестициям.

Финансовые операции в процессе осуществления иностранных инвестиций отображаются также в платежном балансе России. Способ их отображения определяется структурой платежного баланса и зависит от вида этих инвестиций (табл.6.1):

Платежный баланс в действующей на сегодня редакции позволяет осуществить учет всех операций, связанных с движением капитала в сфере иностранных инвестиций, и является, благодаря этой возможности, действенным инструментом анализа и выработки регулирующих мер воздействия на инвестиционный процесс с участием нерезидентов.

Таблица 6.1

**Отображение финансовых операций, связанных с инвестициями,
в платежном балансе РФ**

Финансовая операция, отражаемая в платежном балансе	Кредит	Дебет
1	2	3
1. Счет текущих операций		
А. Товары и услуги		
А1. Товары		Стоимость имущества, получаемого российской стороной от нерезидентов по договору международного финансового лизинга
А2. Услуги		
Б. Доходы		
Б1. Оплата труда		

Окончание табл. 6.1

1	2	3
Б2. Доходы от инвестиций	Репатрируемые иностранными инвесторами доходы, прибыли от их инвестиций в Россию	Доходы от владения российской стороной иностранными финансовыми активами (акциями, паями в зарубежных компаниях). Доходы от иностранных инвестиций, реинвестируемые в России
2. Счет операций с капиталом и финансовыми инструментами		
А. Счет операций с капиталом		
А1. Капитальные трансферты		
А2. Приобретение (продажа) произведённых финансовых активов		
Б. Финансовый счет		
Б1. Прямые инвестиции		
- за границу		Вложения российской стороны в форме ПИИ в экономику зарубежных государств
- в Россию	Вложения нерезидентов в форме ПИИ в экономику России. Реинвестирование нерезидентами доходов, полученных от иностранных инвестиций	
Б2. Портфельные инвестиции		
- активы		Приобретение российской стороной долей менее 10% в уставных капиталах зарубежных коммерческих структур
- обязательства	Приобретение нерезидентами долей менее 10% в уставных капиталах российских коммерческих структур. Обязательства российской стороны оплаты по договору международного лизинга	
Б3. Прочие инвестиции		
- активы		Осуществление российской стороной прочих инвестиций в экономику зарубежных государств
- обязательства	Осуществление нерезидентами прочих инвестиций в экономику России	
Б4. Резервные активы	Балансирующая строка	Балансирующая строка

7. НАПРАВЛЕНИЯ РОССИЙСКОЙ ПОЛИТИКИ СТИМУЛИРОВАНИЯ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ

Перед страной стоит задача перехода к инновационной экономике. Для её решения необходимо в ближайший период провести ряд серьезных организационно-структурных преобразований, а именно:

- поставить преграды недобросовестным переделам собственности, препятствующим активности наиболее эффективных и дееспособных предпринимателей;
- снять препятствия в развитии малого и среднего бизнеса;
- ввести режим экономии всех ресурсов;
- сформировать законодательную базу для эффективного социального партнерства;
- вывести из «тени» большую часть экономики, занятую легальным производством товаров и услуг;
- упорядочить контроль за рациональным использованием государственных инвестиций и т.д.

Осуществлению всех этих мер в немалой степени может поспособствовать **совершенствование деятельности по стимулированию иностранных инвестиций**. Несомненно, что на обозримое время эта деятельность будет существенно изменена и скорректирована имеющим место мировым финансовым кризисом, однако есть ряд направлений в области привлечения иностранных инвестиций, которые остаются актуальными для российской экономики вне зависимости от кризиса или других входящих факторов.

Прежде всего, необходимо **в нарастающих масштабах привлекать иностранный капитал в сферу высоких технологий**. Сейчас большая часть ПИИ в российскую экономику вкладывается в оптовую и розничную торговлю, а также в добычу полезных ископаемых. Необходимо же увеличивать объем ПИИ в наукоемкие отрасли – производство оборудования для информационных технологий, фармацевтику и биотехнологию, автомобилестроение. Для этого партнерами российских предприятий и фирм в области научно-технологического сотрудничества должны стать ТНК стран-лидеров в области инноваций. По данным ЮНКТАД первое место среди них занимают фирмы США, им двукратно уступают фирмы Японии. Троекратно уступают Японии компании Германии и Франции.

Схожей по смыслу, глобальности и значимости задачей является **определение новой международной специализации России**, которая учитывала бы её накопленный потенциал и отвечала национальным интересам. Сейчас, как известно, Россия имеет сырьевую ориентацию экономики, а могла бы в рамках международного разделения труда претендовать на роль **мирового центра формирования интеллектуальных ресурсов или**

мирового лидера в области обеспечения энергетической безопасности.

Показателем использования потенциала России может служить *объем её зарубежных инвестиций. Необходимость его дальнейшего увеличения* обусловлена следующим. Во-первых, это вложения в ряде стран в освоение добывающих производств с целью обеспечения российской промышленности необходимым сырьем. Во-вторых, это затраты в развитие трубопроводных систем, обеспечивающих транспортировку российских нефти и газа европейским и другим потребителям при меньшей зависимости от стран, по которым сейчас проходят российские трубопроводы. В-третьих, это создание конкурентоспособных производств в атомной и гидроэнергетике. В-четвертых, это содействие освоению некоторых видов военной техники на основе лицензий на ее производство. В остальных отраслях возможности России инвестировать за рубежом достаточно ограничены из-за неконкурентоспособности многих отраслей ее обрабатывающей промышленности. В этих сферах у России нет достаточно возможностей для вложения средств за рубежом, но есть смысл привлекать их на взаимовыгодной основе. Обеспечение же этой основы во многом зависит от того, насколько полно и эффективно будет использоваться уже имеющийся международный опыт регулирования инвестиционной деятельности, и от того, насколько продуктивно в этой сфере будет использовано позитивное содержание многосторонних международных конвенций.

Примерами осуществляемых Россией на взаимовыгодной коммерческой основе зарубежных инвестиционных проектов являются строительство атомной электростанции в иранском Бушере, строительство совместного с Турцией газопровода по дну Черного моря «Голубой поток», Северо-Европейского газопровода, совместного с Болгарией и Турцией по маршруту Бургас — Андрианополис газопровода «Южный поток», участие в освоении термоядерной энергии в мирных целях совместно с Францией и рядом других стран (кстати, единственным участником от России в этом проекте является Чепецкий механический завод, г. Глазов). Россия постепенно интегрируется в сферу международного технического сотрудничества по созданию нового поколения современных гражданских самолетов. Во всех этих проектах, идущих по четкой программе, с широким государственным участием, регулирующая роль государства очевидна, а возможности получения опыта организации таких инвестиций поистине безграничны.

Для преодоления последствий кризиса сейчас и в дальнейшем необходима консолидация усилий всех субъектов российской экономики. Отсюда возникает необходимость *развития системы государственного частного партнерства*, которая может сыграть важную стимулирующую роль в повышении уровня инвестиционного климата и привлечении в страну ПИИ. При этой форме экономического взаимодействия государство, будучи заинтересованным в создании в России крупных современных

производств в ряде отраслей, осуществляет своими силами и с привлечением бюджетных средств мероприятия по инфраструктурному обеспечению этих производств. В число таких мероприятий может входить поиск подходящей территории для намечаемого производства, полная инженерная подготовка этой территории, обеспечение ее всеми видами коммуникаций и создание надлежащей инфраструктуры. Затем, в зависимости от выбранной организационно-экономической формы предприятия, оборудованная территория может быть либо передана в собственность иностранному инвестору или совместному предприятию с его участием, либо предоставлена в долгосрочную аренду. Тем самым государство может существенно усилить активность иностранных инвесторов, поскольку для них состояние инфраструктуры во многих случаях является определяющим для принятия решения об инвестициях.

Еще одной *задачей государства* является использование опыта развитых стран в *осуществлении контроля за инвестиционными процессами в национальной экономике, в организации мониторинга и оценке их результатов*. Практика развития стран, а, особенно, последствия мирового финансового кризиса, опровергают утверждения о том, что только рыночными механизмами регулируется инвестиционная деятельность, нет, она фактически осуществляется со значительным участием государства, которое выступает часто как прямой участник многих инвестиционных проектов.

Что касается правовой базы иностранных инвестиций, то имеющееся федеральное законодательство содержит все необходимые обязательные условия и ограничения для данного вида деятельности. Имеются лишь отдельные пробелы правового же характера, которые необходимо устранить. Так, в законе об иностранных инвестициях следует *исключить возможность вывоза амортизации в составе репатрируемых от произведенных в России ПИИ доходов и прибыли*. В случае использования иностранным инвестором такой правовой нормы даже простое воспроизводство капитала в КОИИ становится невозможным. Кроме того, совокупность федеральных правовых актов предоставляет большие возможности *региональной нормотворческой инициативы по привлечению иностранных инвестиций*. В последние годы в более чем 50 субъектах федерации принято и действует региональное законодательство (в пределах предоставленной регионам компетенции), способствующее улучшению местного инвестиционного климата и включающее освобождение от региональных налогов при соблюдении инвесторами определенных условий (отсрочка налоговых, арендных и иных платежей, а также предоставление беспроцентных ссуд и различных гарантий местных органов власти и др.).

Актуальными остаются *меры по защите национальных интересов при взаимодействии с иностранными инвесторами*, а именно:

- переход контроля над российским предприятием к нерезиденту

только с ведома и при одобрении антимонопольной службы России (ФАС РФ), чтобы воспрепятствовать недружественным поглощениям иностранным капиталом конкурентоспособных на мировом рынке российских предприятий;

- соблюдение *принципа реторсии*, согласно которому Россия имеет право устанавливать ограничения в отношении имущественных и личных неимущественных прав нерезидентов в ответ на аналогичные ограничения, установленные соответствующими государствами для российских граждан и юридических лиц;

- необходимость обеспечения *паритетного обмена интеллектуальной собственностью между резидентами и нерезидентами* в смысле правильной оценки капитала действующих российских предприятий, привлекающих иностранные инвестиции, во избежание непаритетного обмена экономическими активами. Соответственно роль Российского государства в обеспечении правильного подхода к решению этой задачи заключается в установлении такого порядка оценки активов в экономике и такого порядка их учета, который максимально бы отвечал именно международным стандартам и обеспечивал бы правильную, не заниженную оценку действующих российских предприятий, с учетом тех интеллектуальных ресурсов, которыми они располагают. Защита интеллектуальной собственности приобретает особое значение в современных условиях, когда международное экономическое взаимодействие во все большей степени перемещается в сферу совместно финансируемых научных исследований и разработок новой техники, технологий и т.д. Достаточно в качестве примера указать здесь на кооперацию российских и французских авиастроителей при создании самолета «Супер-Джет-100», организацию запусков российских космических ракет с космодрома Куру в Новой Гвинее, строительство газопроводов «Северный поток» и «Южный поток».

Весьма актуальным остается ***государственный контроль кредитных заимствований крупных российских компаний за рубежом***. Подобные заимствования, относящиеся к прочим иностранным инвестициям, являются наиболее, а иногда и единственно приемлемой формой привлечения иностранного капитала. Они ведут к росту задолженности конкретных корпораций с государственным участием, а вместе с ними и страны. Так, на конец 2007 года уровень долга только одного «Газпрома» составил 36 млрд. долл., а общий кредитный долг всех российских компаний превышает 300 млрд. долл.

Приведенный перечень не охватывает всех существующих и возможных направлений стимулирования процесса привлечения в российскую экономику иностранного капитала. Но какие бы новые меры в области этой деятельности ни появлялись, несомненным остается одно – органы управления российской экономикой и впредь должны всемерно улучшать

условия для привлечения иностранных инвестиций по той простой причине, что они обеспечивают более высокую рентабельность и капиталоотдачу, чем отечественный капитал (табл. 7.1).

Таблица 7.1

Показатели выработки на одного работающего отечественных промышленных предприятий и предприятий с участием иностранного капитала за 2007 год

Группа Промышленных предприятий	Объем выпуска, млрд. руб.	Среднегодовая численность персонала, тыс. чел.	Выработка на одного работающего	
			млн. руб.	%
Вся промышленность	19 253	11143	1,728	100
Предприятия с иностранными инвестициями	5 808,9	2 125	2,734	158,2
Предприятия только с отечественным капиталом	13 444,1	9 018	1,491	86,3

Источник: данные Российского статистического ежегодника «Россия в цифрах» - 2007 г.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Данный лекционный курс обобщает более чем пятилетний опыт преподавания авторами дисциплины «Иностранные инвестиции» студентам специальности «Финансы и кредит» в Удмуртском государственном университете. На сегодняшний день, по нашему мнению, структура лекционного курса охватывает все актуальные вопросы организации деятельности в области привлечения и регулирования притока иностранного капитала. Тем не менее, предлагаемую версию теоретической части дисциплины еще только предстоит сделать полноценным учебным пособием. Для этого необходимо снабдить каждый раздел контрольными вопросами, тестами для самопроверки и примерами практических задач. Кроме того, надо разработать глоссарий дисциплины «Иностранные инвестиции» и дополнить ее практической частью – практикумом и указаниями к выполнению контрольной работы. Эти теоретические и практические материалы послужат основой для разработки форм промежуточного и итогового контроля знаний студентов.

В процессе работы над подобной полноценной учебно-методической базой дисциплины, несомненно, придется учитывать новые аспекты и проблемы, вызванные мировым финансовым кризисом. Его последствия пока еще только пытаются оценить и проанализировать специалисты, и их мнения по этому поводу обязательно найдут отражение в последующих учебных изданиях по дисциплине «Иностранные инвестиции».

ЛИТЕРАТУРА

Официальные материалы

1. Гражданский кодекс Российской Федерации.
2. Налоговый кодекс Российской Федерации.
3. Таможенный кодекс Российской Федерации.
4. Федеральный закон от 30 декабря 1995 г. № 225 – ФЗ «О соглашениях о разделе продукции».
5. Федеральный закон от 25 февраля 1999 г. № 39 – ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений».
6. Федеральный закон от 9 июля 1999 г. № 160 – ФЗ «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации»
7. Федеральный закон от 10 декабря 2003 г. № 173 – ФЗ «О валютном регулировании и валютном контроле».
8. Федеральный закон от 22 июля 2005 г. № 116 – ФЗ «Об особых экономических зонах в Российской Федерации».
9. Федеральный закон от 29 апреля 2008 г. № 57 – ФЗ «О порядке осуществления иностранных инвестиций в хозяйственные общества, имеющие стратегическое значение для обеспечения обороны страны и безопасности государства».
10. Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов: (Вторая редакция) / М-во экон. РФ, М-во фин. РФ, ГК по стр-ву, архит. и жил. политике; рук. авт. кол.: Коссов В.В., Лившиц В.Н., Шахназаров А.Г. – М.: ОАО НПО изд-во «Экономика», 2000.- 421с.

Основная литература

1. Анализ финансового состояния и инвестиционной привлекательности предприятия: Учебное пособие/ Э.И. Крылов, В.М. Власова, М.Г. Егорова и др.. – М.: Финансы и статистика, 2003. – 192с.
2. Бард В.С., Бузулуков С.Н., Дрогобыцкий И.Н., Щепетова С.Е. Инвестиционный потенциал Российской экономики. – М.: Издательство «Экзамен», 2003. – 320с.
3. Валинурова Л.С., Казакова О.Б. Управление инвестиционной деятельностью: Учебник. – М.: КНОРУС, 2005. – 384с.
4. Вечканов Г.С., Вечканова Г.Р. Макроэкономика: Учебник для вузов. 3-е изд., дополненное. – СПб.: Питер, 2009. - 560с.
5. Елизаветин М.Е. Иностранный капитал в экономике России. – М.: Международные отношения, 2004.-264с.
6. Зубченко Л.А. Иностранные инвестиции: Учеб. пособие. – М.:

ООО «Книгодел», 2006. – 160с.

7. Кожухар В.М. Практикум по иностранным инвестициям. – 2-е изд. – М.: Издательско-торговая корпорация «Дашков и К^о», 2008. – 256с.

8. Норт Д. Институты, институциональные изменения и функционирование экономики. – М.: Фонд экономической книги «Начала», 1997.- 190с.

9. Орлова Е.Р. Иностранные инвестиции в России: учеб. пособие/ Е.Р. Орлова, О.М. Зарянкина. – М.: Издательство «Омега-Л», 2009. – 201с.

10. Полтерович В.М. Институциональные ловушки и экономические реформы. – М.: ЦЭМИ РАН и РЭШ, 1999. – 37с.

11. Хазанович Э.С. Иностранные инвестиции: учеб. пособие. – М.: КНОРУС, 2009. – 320с.

12. Чапек В.Н. Инвестиционная привлекательность экономики России : учеб. пособие. – Ростов н/Д.: Феникс. 2006. – 252с.

13. World Investment Report 2005. Transnational corporations and the Internationalization of R&D. UNCTAD. New York and Geneva. 2005, P.34.

Периодические издания

1. Давыдова Н.С., Ильяшик С.В. Формирование механизма повышения инвестиционной привлекательности муниципального образования на примере города Губкинский//Вестник Удмуртского университета. 2006, № 2. с. 65-74.

2. Зверев В.А. Чем привлекательны для инвесторов депозитарные расписки? // Справочник экономиста. 2007. № 11. с. 129-136.

3. Кричевский Н.А. Амнистия капиталов: зарубежный опыт и российские перспективы // Финансы. 2006. № 9. с. 27-30.

4. Круглов В.Н. Иностранные инвестиции: проблемы и решения // Финансы и кредит. 2008. № 23. с. 52-57.

5. Рейтинг инвестиционной привлекательности российских регионов, 2007 – 2008 годы: инвестиционная привлекательность как главный фактор антикризисного развития регионов // Эксперт. 2008. № 49. с. 95-114.

6. Рудь Н.Ю. Ключевые проблемы привлечения наукоемких прямых иностранных инвестиций в Россию в условиях глобальной экономики // Менеджмент в России и за рубежом. 2007. № 4. с. 24-28

7. Севрюгин Ю.В. Вероятностная модель определения интервальных значений финансовых показателей и их удельных весов при построении рейтинга финансового состояния предприятия // Финансы и кредит: Проблемы методологии и практики. 2002. № 1-2. с. 18-27.

8. Френкель А., Сергиенко Я., Райская Н. Иностранные инвестиции в России: основные тенденции// Проблемы теории и практики управления. 2008. № 9. с. 76-89.

Интернет - сайты

1. Информация и методы // http://www.expert.ru/expert/ratings/regions/reg_2002/reg_1.htm
2. Информация и методы // http://www.expert.ru/expert/ratings/regions/reg_2005/44-obl.htm
3. Рейтинг инвестиционной привлекательности регионов России // http://www.expert.ru/expert/ratings/regions/reg_96/data/reg.htm