

ДОЛГОСРОЧНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ В УСЛОВИЯХ РОССИЙСКОЙ ИНСТИТУЦИОНАЛЬНОЙ СРЕДЫ

© 2014 Иванов Сергей Александрович
Самарский государственный экономический университет
443090, г. Самара, ул. Советской Армии, д. 141
E-mail: ivanovsal@icloud.com

Развитие инвестиционного процесса происходит в рамках существующей институциональной среды. Рассматривается влияние институциональной среды на привлечение долгосрочных инвестиций в России.

Ключевые слова: институциональная среда, инвестиционный процесс, инвестиции, трансформационный кризис.

Реализация инвестиционных процессов в экономической системе - неотъемлемое условие ее качественного и устойчивого роста. Для осуществления таковых необходимы: достаточный уровень накоплений (ресурсы инвестиционного процесса), ряд альтернативных инвестиционных проектов (объекты инвестиции), сложившаяся практика преобразования сбережений в инвестиции.

Трансформация сбережений в инвестиции требует не только получения значительных выгод от данного процесса, но и наличия определенных условий, обеспечивающих такую трансформацию, и экономических агентов, готовых ее проводить. Указанные условия зависят от институциональной среды, обеспечивающих функционирование экономической системы и взаимодействие агентов в ее рамках¹. Институциональная среда выполняет и "нормативную" роль, определяя рамки происходящих процессов, и "инфраструктурную" роль, создавая возможности для удовлетворения потребностей экономических агентов.

В современный период реализация инвестиционных процессов осуществляется путем соотношения инвестиционного спроса и инвестиционного предложения. В условиях продолжающейся глобализации мировой экономики развивается конкуренция как на рынках капиталов, так и на рынке инвестиционных проектов, требующих соответствующих вложений. При этом стоит отметить изменение основных направлений движений инвестиций: если в XX в. развитые страны инвестировали в развивающиеся страны, ожидая повышенной отдачи на вложенный капитал, то теперь развивающиеся страны сами формируют спрос на иностранные активы. Особенно выделяется Китай, долгое время воздерживающийся от "потребительской" идеологии, в настоящее время - ос-

новной центр инвестиций. Однако опасения относительно способности Китая в дальнейшем поддерживать темпы роста национальной экономики на высоком уровне, возникающие в последнее время, могут привести к очередному изменению международного потока инвестиций.

Преодолевая последствия мирового экономического кризиса, Россия, к сожалению, не смогла воспользоваться своими преимуществами для повышения инвестиционной активности. Российская экономика, совершившая переход на "рыночные" рельсы, движется по ним пока неуверенно. И этому есть несколько немаловажных причин, имеющих как внутренние, так и внешние составляющие. В первую очередь переход от плановой к рыночной экономике вызвал трансформационный кризис экономической системы, изменение ее ядра, произошедшее радикально и быстро, сломал существующие институты. Переход от плановой экономики, отвергающей конкуренцию, позиционирующей государственную собственность как наиболее эффективную форму, к рыночной системе с "эффективным" частным собственником, свободным рынком и развитой конкуренцией потребовал немедленной интеграции рыночных институтов в рамках формирующейся институциональной среды. Такое заимствование вызвало неминуемое "отторжение" экономической системы, что привело к возникновению институционального кризиса российской экономики. Трансформационный период к началу 2000-х гг. был завершен, рыночная экономика в российском облике приобрела свой специфический вид, но оттенок советского прошлого остался, что выражается в наличии значительной доли государства в структуре собственности отечественных предприятий. Стоит отметить, что, несмотря на сни-

Распределение предприятий и организаций по формам собственности (1996-2012 гг.)

Показатели	1996	2000	2008	2009	2010	2011	2012
Общее количество, тыс.	2250	3346,5	4771,9	4907,8	4823,3	4866,6	4886,4
В том числе по формам собственности, %:							
государственная	14,3	4,5	2,8	2,6	2,5	2,4	2,3
муниципальная	8,8	6,5	5,4	5,2	5,1	4,9	4,7
частная	63,4	75,0	83,3	84,1	85,1	85,6	85,9
общественные и религиозные организации	4,2	6,7	4,1	3,8	3,3	3,1	3,0
прочие	9,3	7,4	4,4	4,3	4,1	4,1	4,1

Источник. Федеральная служба государственной статистики. URL: http://www.gks.ru/bgd/regl/b13_11/Main.htm.

жение общего числа предприятий, находящихся в государственной собственности, структура собственности на крупных предприятиях не изменилась (см. таблицу).

Предприятия с государственным участием, бесспорно, имеют более высокие инвестиционные рейтинги надежности и устойчивости, что позволяет снижать экономические риски и, как следствие, стоимость заимствований для них. Но с другой стороны, наличие контролирующих пакетов государства в акционерном капитале сдерживает инвесторов от дополнительных прямых инвестиций в эти предприятия и экономику в целом, так как они не имеют реальной силы оказывать влияние на решения совета директоров, где контролирующие пакеты принадлежат государству, которое в итоге и определяет основные направления деятельности. Развитие инвестиционного процесса, привлечение в первую очередь иностранных инвестиций и стимулирование внутренних инвестиций являются основной целью российского правительства в рамках создания и продвижения Международного финансового центра в России. Целесообразно рассмотреть проблему развития долгосрочных инвестиций в нашей экономике. Инвестиционные проекты, нацеленные на качественное изменение условий экономической деятельности, требуют значительных денежных ресурсов и продолжительного времени их окупаемости². Инвестиции в инфраструктурные проекты являются неотъемлемой частью экономической политики, проводимой в развитых и динамично развивающихся странах, что в период преодоления последствий мирового экономического кризиса способствует дополнительной занятости населения и создает условия для роста экономики. После Великой депрессии в 30-е гг. XX в. в США было запущено свыше 40 тыс. инфраструктурных проектов, позволивших не только развить логистическую сеть, но и обновить институцио-

нальную среду, способствующую экономическому подъему в послекризисный период.

Китай начиная с 2000-х гг. ежегодно направляет 8-10 % ВВП в инфраструктурные проекты, Индия тратит на них до 5 %³ ВВП, в России же эти показатели в разы меньше. Привлечение долгосрочных инвестиций позволяет сглаживать краткосрочные риски, возникающие из-за периодических колебаний деловой активности. Основное направление долгосрочных инвестиций сосредоточено именно в инфраструктурных проектах. Для России данная проблема является наиболее актуальной, учитывая значительный износ инфраструктуры, эксплуатируемой со времен СССР, при отсутствии должного обновления и ввода новых объектов. Согласно данным Общероссийского форума «Инфраструктурные проекты России: сложные условия - новые возможности», износ основных фондов в транспортной отрасли составляет порядка 55-70 %, износ магистральных нефтепроводов превышает 70 %⁴. Качество автомобильных дорог уступает европейским аналогам, отсутствуют магистрали, связывающие основные транспортные узлы, уровень развития региональных перевозок низкий. Все это создает необходимость обновления инфраструктурной базы, что не может не затронуть институциональную среду инвестиционного процесса в России.

Переход к рыночной экономике не является залогом привлечения инвестиций, необходимы условия для реализации инвестиционных процессов, что зависит от качества институциональной среды. Так, в ежегодном рейтинге DoingBusiness, составляемом Всемирным банком, оценивающим качество и условия ведения бизнеса в стране, Россия в 2013 г. поднялась на 9-е место после 112-го места в 2012 г. и 120-го места в 2011 г.⁵ Всемирный банк отслеживает ряд показателей, таких как: регистрация собственности, открытие бизнеса, налоговая система, защита прав инвес-

торов, внешнеторговая деятельность, исполнение контрактов, процедура банкротства, разрешения на строительство, подключение к электросетям, условия получения кредита.

Институциональная среда представляет собой сложную систему взаимодействия институтов в рамках реализации интересов экономических агентов, связанных с удовлетворением их потребностей. В условиях рыночной экономики институциональная среда должна обеспечивать наличие функционирующих базовых формальных и неформальных институтов⁶, гарантирующих защиту законных интересов экономических агентов. Основным элементом выступает институт частной собственности и институт конкуренции, ограничение частной собственности сдерживает инвестиции, выступая институциональным барьером. Наличие свободного рынка и конкуренции способствует оздоровлению экономической системы и ее постоянному обновлению. В данном случае механизм свободного рынка - лучший побудитель к модернизации, чем директивы, спускаемые сверху. Но наличие большого числа экономических агентов, конкурирующих между собой, требует адекватной развитой судебной системы, с инструментами защиты интеллектуальной собственности, прав миноритариев и защитой института частной собственности как базового элемента экономики. Россия проделала значительный путь от ваучеризации до проведения публичных размещений акций отечественных компаний на ведущих мировых фондовых площадках. В последние годы значительно повышается степень раскрытия информации о конечных бенефициарах (выгодоприобретателях) предприятий, принят Закон об инсайдерской информации, проводится борьба с манипулированием рыночными ценами, происходит деофшоризация экономических элементов, в ряде крупных предприятий получает широкое распространение корпоративная этика, свойственная западному бизнесу. Стоит отметить значительное увеличение экономических агентов, среди которых ведущие позиции занимает банковская система. Развитие банковской системы происходит под эгидой укрупнения банков, повышения требований к достаточности капитала, к качеству отчетности и политике управления рисками. Переход на методику "Базель III" с февраля 2014 г. в плане расчета норматива достаточности капитала Н1 способствует более взвешенной политике управления в

банках. Значительно увеличилась роль Центрального банка Российской Федерации в качестве мегарегулятора; объединение с Федеральной службой по финансовым рынкам в сентябре 2013 г. позволило ЦБ РФ получить контроль над некредитными организациями, в том числе инвестиционными, страховыми компаниями, негосударственными пенсионными фондами. Под надзор ЦБ попали компании, занимающиеся микрофинансированием, ломбарды. Все это, с одной стороны, повышает прозрачность финансовой системы России и позволяет Банку России более оперативно и точно воздействовать на отдельные элементы финансового рынка, но с другой - повышает риски однонаправленности действий мегарегулятора, что окажет тормозящее влияние на развитие финансового сектора, так как в большинстве своем Банк России проводит консервативную политику. Основными направлениями денежно-кредитной политики ЦБ РФ является постепенный переход к плавающему курсу национальной валюты начиная с 2015 г., но первые попытки, предпринятые Банком России в начале 2014 г., показали слабость национальной валюты. Однако процесс перехода к плавающему курсу неминуем при продолжающейся глобализации экономики. Вступление России в ВТО стало знакомым событием для мировой экономики, однако видимых эффектов не принесло, качество и объемы внутреннего производства остаются низкими, в этих условиях отечественное производство не смогло воспользоваться снижением экспортных тарифов, а лишь проиграло на фоне снижения импортных пошлин для иностранного производства. В то же время продолжающийся процесс ослабления национальной валюты ведет к импортируемой инфляции, но, как следствие, удорожание цен на импортные товары способно повысить спрос на отечественную продукцию, малозависимую от импортных средств производств и их составляющих.

Однако положительные моменты, отмеченные автором, не способствовали притоку иностранных инвестиций в отечественную экономику. Россия остается страной с высоконцентрированной системой владения акциями⁷. Отсутствие прозрачной системы ведения бизнеса, сохраняющаяся большая зависимость одобрения решений от близости и лояльности политических кругов тормозят инвестиционный процесс. Политический риск на протяжении более 20 лет остает-

ся одним из основных, определяющих инвестиционную политику как для западных, так и для отечественных инвесторов. Если на протяжении первой постсоветской декады политический риск выражался в отсутствии стабильного политического курса, плюрализма принимаемых решений, в резкой смене экономической политики, то во второй декаде политический риск заключался в сохраняющейся стабильности ветви власти, во многом не устраивающей западные страны. Стабильность политического курса на протяжении уже более 10 лет создает в глазах западных инвесторов опасность возвращения в Советский Союз, как следствие, новый надлом экономической системы с неконтролируемыми последствиями. Мировой экономический кризис обнажил не только экономические проблемы, но и пошатнул политическое равновесие в ряде стран. Обособленная национальная политика была вынуждена уступить место коллективному принятию решений на уровне групп стран (G8, G20, БРИКС и прочие объединения по политическим и экономическим критериями). В условиях глобальной экономики, когда взаимозависимость стран резко выросла, лишь только совместная координация действий способна принести плоды, и России сложно будет становиться центром международных инвестиций без расширения интеграции в мировую экономику.

Наша страна остается сильно зависимой от цен на нефть и газ, за 20 лет не была сформирована новая инновационная основа, стимулирующая экономический рост в дальнейшем. Положительное сальдо государственного бюджета позволило отчасти увеличить государственные расходы на развитие приоритетных отраслей в докризисный период⁸. Расширение бюджетных расходов при стабильных ценах на энергоресурсы влечет поиск новых источников доходов, как результат - реформирование налоговой системы: “налоговые каникулы” для венчурных производств, введение прогрессивной шкалы. Активно обсуждается тема возобновления налоговых льгот для инвесторов на фондовом рынке, которая может быть реализована через механизм налоговых вычетов. Постоянно изменяющаяся налоговая система не создает стимулов к долгосрочному инвестированию. В настоящее время льготы по налогам имеются для облигаций федерального займа и субфедеральных выпусков, обсуждается вопрос о введении “нулевой” ставки налога на

процентный налог с ОФЗ, что должно повысить спрос инвесторов на данные облигации.

Основным инструментом трансформации сбережений в инвестиции в развитых странах выступает фондовый рынок. По мнению многих представителей финансовой сферы, проблемой российского рынка ценных бумаг является его молодость и отсутствие развитых инструментов инвестирования на отечественном рынке. Автор вправе не согласиться с данным предположением: за 20 лет истории российского рынка ценных бумаг корзина инструментов, доступная инвесторам, значительно пополнилась. На ранних стадиях развития фондовый рынок был внебиржевой, на котором были представлены в основном чековые книжки, ваучеры, векселя. После перехода к цивилизованному рынку основным инструментом стали акции публичных компаний, которые были допущены к торгам на фондовой бирже. По мере возникновения потребностей в финансировании крупные компании в качестве альтернативы кредитным ресурсам стали размещать инструменты с фиксированной доходностью - облигации. Развитие доверительного управления активами повлекло появление торгуемых Паевых инвестиционных фондов (ПИФов). Развитие технологий и распространение компьютерной техники способствовали развитию срочного рынка, на котором торговались производные финансовые инструменты (фьючерсы, форварды, варианты, опционы) на акции, индексы, валюту, сырье. На срочном рынке представлены такие инструменты денежного рынка, как фьючерсы на ставки и фьючерсы на корзину ОФЗ, что позволяет крупным институциональным инвесторам более активно управлять портфелем ценных бумаг. Но обилие инструментов не способствует развитию фондового рынка и активному притоку иностранных инвесторов. В начале 2013 г. иностранные инвесторы получили прямой доступ к рынку ОФЗ, что, с одной стороны, повысило их ликвидность, но с другой - повысило и волатильность их торгов. Доля нерезидентов на рынке ОФЗ увеличилась с 3,7 % в январе 2012 г. до 22,7 % на 1 февраля 2014 г., при этом максимальная доля нерезидентов достигала 28,1 % в мае 2013 г.⁹ В 2013 г. завершилось объединение двух ведущих биржевых площадок - ММВБ и РТС, в результате образовалась Московская биржа.

Несмотря на предпринимаемые попытки по внедрению новых, необходимых инструментов и

либерализации мер по допуску иностранных инвесторов на российский рынок ценных бумаг, последний находится в числе отстающих. Индекс ММВБ так и не смог восстановиться до значений перед кризисом 2008 г., хотя американский фондовый рынок, наиболее пострадавший от кризисных явлений, обновил исторические максимумы.

По мнению автора, причины тому кроются в экономике России, исчерпавшей механизмы сырьевого роста и не выстроившей действенную институциональную среду, способную активизировать инвестиционный процесс не в рентоориентированных сырьевых отраслях. Реализация долгосрочных инвестиций, нацеленных на обновление “технологического уклада”, является единственно верным экономическим решением для подъема экономики. Привлечение долгосрочных инвестиций может осуществляться через государственно-частное партнерство (ГЧП). ГЧП рассматривают как важнейший механизм привлечения частного капитала для решения социально-экономических проблем, некий симбиоз государства и бизнеса¹⁰. В настоящий момент началась реализация ряда инфраструктурных объектов через механизм государственно-частного партнерства, достигаемого путем компенсации некоторой части доходов со стороны государства в расчете на получение выгод в дальнейшем. По мнению автора, базовым условием привлечения инвестиций остаются гарантии сохранения и защиты капитала от “рейдерских захватов” и условия возврата инвестиций. Главенствующая роль отводится институту права. Банковская система должна выступать посредником в трансформации сбережений в инвестиции. Однако российская реальность вскрывает ряд проблем, связанных с данной функцией банковской системы. Во-первых, российская банковская система не имеет долгосрочной системы рефинансирования. Основными пассивами банков являются вклады населения со срочностью до 2 лет и рефинансирование в Банке России через ломбардные кредиты, РЕПО и междилерское РЕПО под наиболее надежные и ликвидные инструменты. Потребность в денежных ресурсах в условиях роста кредитования в 2011-2013 гг. повысила зависимость банковской системы от аукционов РЕПО Банка России. Банк России расширил инструменты, принимаемые в качестве обеспечения. Так, появилось РЕПО под нерыночные активы (кредиты, гарантии) на более продолжительные сроки до 3 и 12 месяцев.

Но все это мало способствует появлению “длинного” фондирования банков, в результате максимальным сроком кредитования для инвестиционных проектов является 7-10 лет вследствие неготовности банков брать на себя процентные и кредитные риски на такой продолжительный срок при средних сроках окупаемости инфраструктурных проектов около 25-30 лет. Еще одним способом привлечения долгосрочного инвестирования является выпуск “длинных” облигаций, однако в российской практике это очень редкое явление. Отсутствие у банков долгосрочных пассивов удерживает их и от инвестирования на рынке ценных бумаг в такие облигации, исходя из текущей структуры долгового рынка: основные участники фондового рынка - это коммерческие и инвестиционные банки. Поэтому единственным возможным участником инвестиционного процесса остаются пенсионные накопления. Но вложения институциональных инвесторов затрудняются нормативно-правовой базой, правилами бухгалтерского учета, существующей методикой оценки стоимости вложений. В результате ключевым игроком на этом рынке становится государство, в лице Внешэкономбанка, вынужденное поддерживать предложение “длинных” денег для финансирования инфраструктурных проектов, которые способствуют развитию российской экономики.

Альтернативой пенсионным накоплениям выступают средства Фонда национального благосостояния, часть которых может быть направлена на реализацию инфраструктурных проектов.

Продолжающийся отток капитала свидетельствует о необходимости действий со стороны государства, направленных на обновление и совершенствование институциональной среды. Роль государства, по мнению представителей экономической науки, “в институциональном обеспечении функционирования национальной экономики сводится к его влиянию на процесс формирования институтов”¹¹. Отсутствие должной развитой обеспеченности институциональной среды, выражающейся в наличии необходимых механизмов трансформации, управления, защиты инвестиционных интересов, сдерживает в первую очередь долгосрочные инвестиции. Однако, по мнению автора, в современных условиях российской экономики задачи государства не заканчиваются созданием инфраструктуры институтов - государство должно выступать активным участником инвестиционных проектов, при этом созда-

вая благоприятные условия для привлечения частных инвестиций.

¹ Михайлов А.М. Реализация экономических и институциональных интересов в процессе становления инновационной экономики в России // Экономические науки. 2013. № 8. С. 40.

² Михайлов А.М., Карова Е.А. Ключевые аспекты трансформации производства индустриального типа в инновационное // Вестн. Самарского государственного экономического университета. 2014. № 3. С. 59 - 60.

³ Кондратьев В.Б. Инфраструктура как фактор экономического роста. URL: <http://www.perspektivy.info/print.php?ID=67861>.

⁴ Общероссийский форум “Инфраструктурные проекты России: сложные условия - новые возможности”. URL: <http://talk-s.ru/projects/obsherossiskii-forum/concept.html>.

⁵ Всемирный банк. URL: <http://www.worldbank.org>.

⁶ Михайлов А.М. Институциональные отношения, интересы и правовые нормы // Вопросы экономики и права. 2010. № 5. С. 15.

⁷ Ерофеев А.Г. Корпоративное управление: защита прав миноритарных акционеров во время реорганизации акционерных обществ // Вестн. Самарского государственного экономического университета. 2013. № 7 (105). С. 23.

⁸ Матвеев Ю.В., Коновалова М.Е. Кризис как форма разрешения структурных диспропорций // Экономические науки. 2008. № 5 (42). С. 74.

⁹ Официальный сайт Центрального банка Российской Федерации. URL: <http://www.cbr.ru>.

¹⁰ Савенкова Е.В. Принципы согласования интересов субъектов инвестиционного процесса в регионе // Экономические науки. 2010. № 6 (67). С. 149.

¹¹ Ваславская И.Ю. Роль государства в институциональном функционировании национальной экономики // Экономические науки. 2014. № 1 (110). С. 15.

Поступила в редакцию 05.07.2014 г.