

**Э.С. Хазанович, А.М. Ажлуни, А.В. Моисеев**

# **ИНВЕСТИЦИОННАЯ СТРАТЕГИЯ**

Рекомендовано УМО по образованию в области финансов,  
учета и мировой экономики  
в качестве **учебного пособия** для студентов,  
обучающихся по специальностям  
«Финансы и кредит» и «Мировая экономика»



**МОСКВА  
2010**

**УДК 330.322.01(075.8)**

**ББК 65.9(2Рос)-56я73**

**X15**

**Рецензенты:**

**Т.В. Филатова**, проф. кафедры финансового менеджмента ФГОУ ВПО «Финансовая академия при Правительстве РФ», канд. экон. наук, доц.,

**И.А. Рамазанов**, заведующий кафедрой коммерции и менеджмента Тульского филиала РГТЭУ, д-р экон. наук, проф.,

**В.А. Поляков**, заведующий кафедрой менеджмента и маркетинга филиала ВЗФЭИ в г. Туле, д-р экон. наук, проф.

**Хазанович Э.С.**

**X15** Инвестиционная стратегия : учебное пособие / Э.С. Хазанович, А.М. Ажлуни, А.В. Моисеев. — М. : КНОРУС, 2010. — 304 с.

**ISBN 978-5-406-00271-1**

Предпринята попытка исследовать совокупность вопросов стратегического планирования инвестиций, от правильного решения которых зависит конечный результат инвестиционной деятельности в российской экономике. На основе отечественного и зарубежного опыта инвестирования проведена классификация инвестиций, определена совокупность стратегических инвестиционных решений экономических субъектов, дано описание тех экономических, правовых и социальных факторов, которые формируют эти решения и обеспечивают их эффективность.

*Для студентов, обучающихся по специальностям «Финансы и кредит», «Менеджмент», «Мировая экономика», а также для практических работников экономических служб предприятий.*

**УДК 330.322.01(075.8)**

**ББК 65.9(2Рос)-56я73**

Хазанович Энгель Самуилович

Ажлуни Аднан Марович

Моисеев Александр Васильевич

### **ИНВЕСТИЦИОННАЯ СТРАТЕГИЯ**

Санитарно-эпидемиологическое заключение

№ 77.99.60.953.Д.003365.04.09 от 01.04.2009 г.

Изд. № 2189. Подписано в печать 07.12.2009. Формат 60×90/16

Гарнитура «PetersburgС». Печать офсетная.

Усл. печ. л. 19,0. Уч.-изд. л. 16,2. Тираж 2000 экз. Заказ №

ООО «Издательство КноРус».

129110, Москва, ул. Большая Переяславская, 46, стр. 7

Тел.: (495) 680-7254, 680-0671, 680-1278.

E-mail: office@knorus.ru <http://www.knorus.ru>

Отпечатано в ОАО «Московская типография № 2».

129085, Москва, пр. Мира, 105.

© Хазанович Э.С., Ажлуни А.М.,

Моисеев А.В., 2010

© ЗАО «МЦФЭР», 2010

© ООО «Издательство КноРус», 2010

**ISBN 978-5-406-00271-1**

# ОГЛАВЛЕНИЕ

<b>Введение</b> .....	5
-----------------------	---

## **Глава 1. Основные понятия экономической стратегии.**

### **Инвестиционная стратегия как один из разделов экономической стратегии**

1.1. Экономическая стратегия.....	7
1.2. Инвестиционная стратегия .....	10
1.3. Методы разработки инвестиционной стратегии .....	24
Контрольные вопросы .....	33

## **Глава 2. Инвестиции как макроэкономическая проблема**

2.1. Структура инвестиций на макроуровне.....	34
2.2. Инвестиции и накопления .....	43
2.3. Оценка источников инвестиций на макроуровне.....	48
Контрольные вопросы.....	51

## **Глава 3. Инвестиционная стратегия на современном этапе экономического развития России**

3.1. Особенности современного этапа экономического развития России .....	52
3.2. Роль инвестиций при решении стратегической задачи превращения России в ведущую энергетическую державу.....	68
3.3. Характер использования инвестиций на наиболее важных направлениях структурной перестройки российской экономики .....	81
3.4. Основы инвестиционной стратегии российского государства в осуществлении национальных проектов .....	97
3.5. Развитие финансовой аренды (лизинга) как эффективного способа инвестирования структурной перестройки производства в условиях современной экономики .....	116

3.6. Стратегия российского государства в сфере иностранных инвестиций .....	122
3.7. Инвестиционная стратегия российского государства в период экономического кризиса .....	132
Контрольные вопросы .....	140
<b>Глава 4. Формирование инвестиционной стратегии на уровне предприятия</b>	
4.1. Основы формирования инвестиционной стратегии на уровне предприятия .....	142
4.2. Этапы формирования инвестиционной стратегии предприятия .....	163
4.3. Методы сравнительного анализа и отбора вариантов инвестиционной программы. Критерии отбора при анализе проектов .....	179
4.4. Формирование оптимальной структуры средств обеспечения инвестиций .....	189
4.5. Амортизационная политика предприятия как элемент его инвестиционной стратегии .....	207
4.6. Методы оптимального распределения ограниченных ресурсов между несколькими инвестиционными программами .....	210
4.7. Пути оптимизации инвестиционного портфеля предприятия .....	216
4.8. Экономические проблемы вложений в недвижимость .....	236
4.9. Инновационные аспекты инвестиционной стратегии предприятия .....	240
4.10. Стратегия социально-экономической безопасности бизнеса .....	252
Контрольные вопросы .....	264
<b>Глава 5. Методы оценки эффективности инвестиционной стратегии</b>	
5.1. Оценка эффективности инвестиционной стратегии на макроуровне .....	266
5.2. Оценка эффективности инвестиционной стратегии на уровне предприятия .....	283
5.3. Критерии и показатели оценки эффективности использования ресурсного потенциала предприятия .....	288
Контрольные вопросы .....	296
<b>Темы контрольных работ и рефератов .....</b>	<b>297</b>
<b>Темы для экзамена (зачета) .....</b>	<b>299</b>
<b>Литература .....</b>	<b>302</b>

# ВВЕДЕНИЕ

Важнейшим условием роста и развития российской экономики является инвестиционная деятельность, рациональная организация которой невозможна без разработки долгосрочных, имеющих стратегическое значение программ на всех уровнях управления экономикой. В этих условиях проблематика стратегического планирования инвестиций должна стать предметом пристального внимания и приложения творческих усилий российских экономистов.

В данном пособии предпринята попытка исследовать совокупность вопросов стратегического планирования инвестиций, от правильного решения которых зависит конечный результат инвестиционной деятельности в российской экономике. На основе анализа отечественного и зарубежного опыта инвестирования в работе проведена классификация инвестиций, определена совокупность стратегических инвестиционных решений экономических субъектов, дано описание тех экономических, правовых и социальных факторов, которые формируют эти решения и обеспечивают их эффективность.

Отдельный раздел посвящен проблеме эффективности инвестиций, особенностям использования ее формального аппарата оценки. С учетом характеристик современного периода развития выявлены наиболее актуальные направления использования инвестиций в целях ускорения экономики, ее структурной перестройки и решения стоящих сейчас перед обществом социальных задач, в том числе в условиях мирового кризиса, которому оказалась подвержена и российская экономика.

Пособие предназначено для студентов, обучающихся по специальностям «Финансы и кредит», «Менеджмент», «Мировая экономика», при изучении курса «Инвестиционная стратегия». Может быть также полезно практическим работникам экономических служб предприятий, осуществляющих планирование инвестиционной деятельности и управление фактическим осуществлением инвестиционных программ.

# Глава 1. ОСНОВНЫЕ ПОНЯТИЯ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ СТРАТЕГИИ. ИНВЕСТИЦИОННАЯ СТРАТЕГИЯ КАК ОДИН ИЗ РАЗДЕЛОВ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ СТРАТЕГИИ

---

## 1.1. ЭКОНОМИЧЕСКАЯ СТРАТЕГИЯ

Любая экономическая система, вне зависимости от ее сложности, нуждается в **долгосрочной программе** деятельности. В этой программе должны быть определены следующие факторы:

- цели, которые намеревается достигнуть система;
- сроки, в течение которых эти цели могут быть действительно достигнуты;
- способы, которые при этом будут использованы;
- затраты, требующиеся для осуществления программы;
- источники возмещения этих затрат.

Формулировки целей должны быть предельно точными и не допускающими произвольного толкования. Принято считать, что эта формулировка, если она выполнена корректно, должна отвечать следующим признакам:

- 1) начинаться с глагола в неопределенной форме в повелительном наклонении, характеризующего выполняемые действия;
- 2) конкретизировать требуемый конечный результат;
- 3) конкретизировать заданный срок достижения цели;
- 4) конкретизировать максимальную величину допустимых затрат;
- 5) давать количественную характеристику требуемого результата работ, необходимую для подтверждения факта достижения цели;
- 6) оговаривать, когда и как это должно быть сделано.

В зависимости от того, как формулируется цель деятельности данной экономической системы, определяется и набор способов, которыми эта цель может быть достигнута. Например, когда в свое время Генри Форд поставил целью «посадить всю Америку на автомобиль в течение ближайших двадцати лет», это непосредственным образом определило как масштаб, так и технологию и организацию производства этих автомобилей. Очевидно, что достижение данной цели потребовало массового производства, а продукция должна была быть достаточно дешевой, доступной миллионам потребителей. Это же, в свою очередь, привело к необходимости организации поточного конвейерного производства с высокой производительностью труда и малой трудоемкостью готовых изделий, свойства которых (скорость, грузоподъемность, вес, расход топлива и т.д.) были максимально унифицированы. Иначе и нельзя было в тех условиях раннего индустриального развития производства достичь поставленной цели.

Напротив, когда фирма «Феррари» поставила целью создать престижный дорогой автомобиль с исключительными показателями скорости и маневренности для богатых, заботящихся о своем имидже «продвинутых» потребителей, это определило штучный характер производства, ориентированного на индивидуальные требования. Автомобили выпускались в лучшем случае малыми сериями, а иногда и в единичных экземплярах. Характер технологии и организации такого производства совершенно иной, чем в первом случае. Фирма «Феррари», устанавливая на своих автомобилях сверхмощные двигатели, особо не заботится о том, сколько они потребляют топлива, поскольку для богатого потребителя этот показатель не имеет существенного значения — гораздо важнее мощность двигателя и время разгона автомобиля до максимальной скорости.

Обратимся теперь к российскому опыту. В создавшихся современных условиях, учитывая уровень экономического развития,

а также ряд других внутренних и внешних факторов, в 2006 г. Президент Российской Федерации сформулировал цель: превратить Россию в ведущую мировую энергетическую державу. Очевидно, стремление достичь этой цели существенно меняет традиционные подходы к доминирующим ныне сырьевым отраслям российской экономики и к факту сырьевой направленности российского экспорта. Достижение этой цели потребует дальнейшего развития этих отраслей, но не просто на основе количественного их роста, а на базе самых современных высоких технологий при максимальном обеспечении ресурсосбережения по всем стадиям разведки, освоения запасов, добычи, переработки и потребления энергоресурсов. Не менее важной при этом будет деятельность по расширению и диверсификации рынков сбыта по принципу Восток — Запад, по организации транспортировки, а в связи с этим — по опережающему развитию соответствующей инфраструктуры и т.д.

Каждой экономической системе приходится функционировать в условиях некоей внешней среды, изменения в которой носят в значительной степени случайный характер и не могут в полной мере контролироваться системой. В связи с этим ее долгосрочная программа должна предусматривать меры как активного противодействия системы при неблагоприятных воздействиях на нее внешней среды, которые могут проявиться на протяжении срока реализации программы, так и пассивного ее приспособления к этим воздействиям при наименьших потерях. Поэтому в составе долгосрочной программы деятельности системы должны содержаться **блок мониторинга**, предусматривающий методологию и организационные **механизмы контроля, анализа и принятия решений**, обеспечивающие либо полное достижение поставленных целей, либо их корректировку, либо полный отказ от их достижения. Взаимодействие отдельных этапов разработки и осуществления экономической стратегии представлено на рис. 1.1.

Все это является важнейшими элементами **стратегии** экономической системы, определяющей характер ее функционирования в долгосрочном периоде. Таким образом, под **стратегией любой экономической системы** следует понимать совокупность выраженных как качественно, так и количественно долгосрочных целей ее развития и принятый набор способов достижения этих целей в меняющихся внешних и внутренних условиях ее существования.

Экономическая система по своей природе есть совокупность общественных отношений, связанных с производством, распределе-



Рис. 1.1. Этапы осуществления экономической стратегии

нием, сбытом и потреблением материальных и духовных благ. Все эти стадии кругооборота материальных и духовных благ взаимосвязаны и оказывают как прямое, так и обратное влияние друг на друга, приводя к более или менее радикальным изменениям в социальном развитии, уровне благосостояния, продолжительности жизни всех членов общества, т.е. к тому, что принято называть **социальным прогрессом**. Поэтому любые крупные, действительно стратегические решения и результат их в производстве или любой другой фазе названного кругооборота, с одной стороны, требуют соответствующих изменений в системе экономических, правовых, нравственных отношений в обществе, а с другой — неизменно порождают эти изменения. Сами же изменения должны способствовать тому, чтобы в конечном счете социальные последствия экономической стратегии были именно прогрессивными, хотя во многих случаях путь их достижения может быть связан и с немалыми ограничениями и утратами, если не сказать жертвами. Российской истории хорошо знаком именно такой путь социального прогресса.

## 1.2. ИНВЕСТИЦИОННАЯ СТРАТЕГИЯ

**Инвестиционная стратегия** является частью общей стратегии экономической системы, если она предусматривает для достиже-

ния своих целей использование инвестиций, т.е. осуществление инвестиционной деятельности. В ее состав входят все те же перечисленные выше элементы. Инвестиционная деятельность в любой экономической системе не может сводиться к удовлетворению только текущих инвестиционных потребностей, определяемых необходимостью замены выбывающих активов или их прироста в связи с происходящими изменениями объема и структуры функционирования хозяйства. Ее следует понимать как средство достижения поставленных перспективных целей с получением при этом ожидаемого инвестиционного эффекта. Но это возможно только в некоторой отдаленной перспективе, и в данном случае необходимы стратегические подходы к планированию и организации функционирования системы, т.е. инвестиционная стратегия (ИС). **Инвестиционную стратегию можно определить как формирование долгосрочных целей инвестиционной деятельности экономической системы и поиск путей их достижения.**

Имеется еще одно определение: **инвестиционная стратегия** — генеральное направление, или план, инвестиционной деятельности экономической системы, следование которому в долгосрочной перспективе должно привести к достижению поставленных инвестиционных целей и получению инвестиционного эффекта. Она определяет основные направления и формы инвестиционной деятельности, характер формирования необходимых ресурсов и последовательность этапов реализаций долгосрочных инвестиционных целей, обеспечивающих предусмотренное общее развитие экономической системы.

Совокупность условий определяет актуальность разработки такой стратегии.

Во-первых, это интенсивность изменений факторов внешней среды. Высокая динамика основных макроэкономических показателей, связанных с инвестиционной активностью всех субъектов экономики, темпы научно-технологического прогресса, колебания конъюнктуры рынка, изменения в государственной инвестиционной политике и формах регулирования инвестиционной деятельности не позволяют эффективно управлять инвестициями на основе традиционных методов финансового менеджмента и ранее накопленного опыта. В этих условиях разработанная ИС должна быть адаптирована к возможным изменениям факторов внешней инвестиционной среды. В противном случае инвестиционные ре-

шения отдельных структурных подразделений системы будут носить разнонаправленный характер, что приведет к возникновению противоречий и снижению эффективности ее деятельности.

Во-вторых, это предстоящий этап жизненного цикла экономической системы. Каждой из стадий жизненного цикла присущи характерные для нее уровень инвестиционной активности, направления и формы инвестиционной деятельности, а также особенности формирования инвестиционных ресурсов. В этом случае стратегия позволяет заранее адаптировать инвестиционную деятельность к предстоящим изменениям возможностей экономического развития системы.

В-третьих, это кардинальное изменение целей операционной деятельности, связанное с открывающимися новыми коммерческими возможностями. Реализация этих целей требует внедрения новых производственных технологий, изменения производственного ассортимента, освоения новых рынков сбыта продукции и т.п. В этих условиях необходимо существенное возрастание инвестиционной активности. Оно должно носить прогнозируемый характер, что обеспечивается разработкой четко сформулированной ИС.

Инвестиционная деятельность субъектов экономики носит исключительно разнообразный характер. Это обстоятельство непосредственным образом отражается в сложной, многоаспектной классификации инвестиций. Соответственно, безграничным разнообразием отличаются и конкретные стратегические решения, принимаемые в процессе этой деятельности. Но методы их получения и способы оценки результатов их осуществления вполне могут быть типизированы.

В рамках этой общей методологии прежде всего необходимо выделить виды инвестиций, от которых существенным образом зависят и сущность, и способы формирования стратегических инвестиционных решений.

В статье 1 Федерального закона от 25 февраля 1999 г. № 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» (далее Закон № 39-ФЗ) в качестве инвестиций рассматриваются вложения в различные сферы экономики и социальной жизни общества с получением от них прибыли и (или) иного эффекта. При классификации по видам выделяются следующие вложения.

1. Финансовые вложения — в ценные бумаги с последующим извлечением из них дохода, в депозитные вклады, страховую

деятельность, предметы искусства и т.д. Развитие российских предпринимательских структур, овладение ими современными методами финансового менеджмента, рост благосостояния населения, который обеспечит увеличение его сбережений, развитие российского финансового рынка — все это факторы, которые должны способствовать постепенному возрастанию объемов этого вида инвестиций. Однако следует учесть, что динамика финансовых инвестиций очень существенно зависит от текущей экономической конъюнктуры и ее прогнозов на будущие периоды. Улучшение этой конъюнктуры приводит к росту финансовых инвестиций, и наоборот ее ухудшение вызывает немедленное резкое их сокращение, «бегство капиталов», падение взаимного доверия, панику среди участников финансового рынка. Все эти негативные явления в полной мере проявились во второй половине 2008 г. с наступлением острого финансового кризиса, сначала поразившего США, а затем быстро распространившегося по всему миру.

2. Реальные инвестиции — в производственную деятельность с целью ее поддержания, расширения и повышения эффективности. Как их составная часть должны рассматриваться инвестиции **интеллектуальные** — на подготовку специалистов, передачу и получение передового производственного опыта, приобретение инноваций, технической документации, консультационных услуг и т.д. Очевидно, по мере развития информатизации общества, роста роли и значения информации в современной экономике удельный вес таких инвестиций должен постоянно возрастать.

Важный момент методологии ИС — **временной горизонт ее формирования**, т.е. определение сроков, при которых те или иные инвестиции действительно становятся стратегическими.

Сроки инвестиционных вложений, как и сроки получения эффекта от них, могут быть самыми различными. Инвестиции могут осуществляться как одномоментно, так и в несколько отделенных друг от друга во времени этапов. Эффект от них проявляется также поэтапно, на протяжении ряда периодов, отделенных от периодов инвестиционных затрат некоторым **инвестиционным лагом**. При этом по-разному может складываться и динамика самих вложений, и динамика формирования эффекта от них. Например, возможны разовые вложения с получением поэтапного эффекта, окупающего их в целом, через значительный период времени. Наоборот, в других случаях вложения производятся частями на протяжении длитель-

ного периода, а эффект от каждого из них возникает сравнительно быстро.

В реальной практике по срокам выделяются следующие виды инвестиций:

- краткосрочные (на срок до одного года);
- среднесрочные (до трех лет);
- долгосрочные в составе инвестиционных программ, имеющие продолжительность свыше трех лет.

Именно эти программы особенно нуждаются в стратегическом планировании и управлении. Но что понимается под **сроком инвестиций**? С учетом особенностей осуществления затрат и возникновения эффектов в данном случае следует, на наш взгляд, понимать величину инвестиционного лага, в течение которого происходит окупаемость произведенных инвестиционных затрат. То есть **краткосрочные инвестиции** — это такие вложения, которые окупаются в течение года, **среднесрочные** — в течение трех лет и т.д.

Инвестиционная стратегия — программа вложений для достаточно длительного периода деятельности любой экономической системы, и она имеет дело прежде всего с долгосрочными инвестициями. Но это не значит, что она сводится только к такому виду инвестиций и игнорирует инвестиции с меньшими сроками осуществления. Все они, независимо от сроков, осуществляются в едином инвестиционном потоке, причем соотношение их объемов диктуется текущими объективными обстоятельствами, а их тесная взаимосвязь заключается в том, что, как правило, инвестиции одного вида нельзя осуществить без других. Долгосрочная инвестиционная программа нуждается в краткосрочных вложениях, и наоборот. Поэтому в рамках ИС предусматриваются все виды инвестиций по срокам их исполнения. Так, например, затраты на строительство многополосной автострады протяженностью несколько сотен километров, бесспорно, относятся к долгосрочным инвестициям. Но цивилизованное пользование этой автострадой возможно лишь при создании соответствующей инфраструктуры: заправочных станций, мотелей, инвестиции в которые можно отнести к среднесрочным, а кроме того, авторемонтных сервисных предприятий, зон отдыха, предприятий розничной торговли, общественного питания и т.д., что требует, как правило, краткосрочных инвестиций. Все эти инвестиции должны быть предусмотрены стратегией создания такого важного и сложного объекта, как автострада.

Еще один важный момент методологии — учет уровней управления экономикой, для которых формируется ИС. При ее выработке и подведении итогов следует выделить **два уровня управления**:

1) властных органов — макроуровень, который делится соответственно на федеральный (в масштабах всего народного хозяйства), региональный, муниципальный;

2) хозяйственных единиц (предприятий и организаций) — микроуровень.

Содержание, способы формирования и методы осуществления ИС на каждом из этих уровней управления имеют много общих черт, подчинены общим закономерностям и в то же время в определенной степени различны. Так, активная инвестиционная деятельность конкретного предприятия по обновлению и совершенствованию производства, как правило, приводит к росту производительности труда персонала и, если при этом производственные мощности предприятия не расширяются, — к появлению лишних работников, которых необходимо сократить. Препятствовать в этом предприятию — значит тормозить научно-технический прогресс. Но закрывать глаза на эти социальные последствия осуществления инвестиционных программ на предприятиях ни на муниципальном, ни на региональном, ни на федеральном уровне управления не следует — необходимо параллельно принимать меры по созданию новых рабочих мест, профессиональной переподготовке и трудоустройству высвободившихся людей. Следовательно, непротиворечивое развитие инвестиционных процессов в первичном звене экономики требует инвестиционных усилий и на вышестоящих уровнях управления.

В связи с тем, что содержание и методы формирования и осуществления ИС несколько различны для разных уровней управления, различными являются и методы анализа эффективности инвестиций на этих уровнях. Для уровня отдельной хозяйственной единицы успешность ее ИС можно оценить через рост масштабов и рентабельности производства. **Общим критерием** оценки успешности ИС для любого из уровней управления выше предприятия в современных условиях должно быть создание в результате осуществления этой стратегии новых рабочих мест, которые в совокупности с уже имеющимися обеспечивают более высокую производительность труда.

Еще один важный момент методологии заключается в том, что в соответствии с природой инвестиционных процессов осу-

ществование инвестиций требует определенной концентрации ресурсов. Это становится возможным только при соответствующем минимальном уровне предназначенных для этого средств. Так как изначально этих средств может не хватать, то необходим процесс их **накопления**, который обязательно должен предшествовать данной инвестиционной программе. Однако это накопление можно осуществить только путем изъятия соответствующего объема благ из фонда потребления. Инвестиции являются неизбежными, так как в противном случае нельзя будет поддерживать даже существующий уровень производства и, следовательно, потребления. Но в этих условиях должно быть найдено **оптимальное соотношение между накоплениями для инвестиций и потреблением**, что является одной из важнейших проблем формирования ИС на любом уровне. В связи с этим возникают две взаимосвязанные, но диаметрально противоположные задачи, которые должны быть решены. Размер инвестиции относительно совокупного объема подлежащих распределению ресурсов при заданной величине эффекта от вложений этих ресурсов должен быть минимизирован. С другой стороны, поскольку существует необходимость обеспечения наибольшей эффективности затрат на инвестиции, экономический и социальный эффект при заданном размере инвестиций должен быть максимизирован.

Решение вышеизложенных задач должно достигаться при оптимальном сочетании **затрат и результатов** в процессе выработки и осуществления ИС на всех уровнях управления. В зависимости от содержания и формы осуществления этой стратегии определяется больший или меньший успех инвестиционной деятельности в целом.

ИС практически всегда формируется в условиях ограниченных ресурсов, которые можно получить и выделить для осуществления инвестиционных программ. Отсюда следует, что в рамках стратегии должен предусматриваться, во-первых, наилучший вариант распределения этих ограниченных ресурсов между различными направлениями инвестиций, а во-вторых, для выбранного направления — такой вариант их распределения во времени, чтобы эффект от них образовывался на возможно более ранних стадиях осуществления конкретной инвестиционной программы. При поэтапном распределении инвестиций и возникновении эффекта от них должно предусматриваться их сглаживание в целях минимизации

общей потребности в финансовых средствах на протяжении всего инвестиционного периода. Эффект такого сглаживания хорошо виден в табл. 1.1.

Таблица 1.1

**Максимальная потребность в ресурсах при различных вариантах инвестиционных программ**

Вариант инвестиционной программы	Показатель	Год					Итого
		1-й	2-й	3-й	4-й	5-й	
Первый	Инвестиции	-200	-50	-100	-50	-100	-500
	Эффект	-100	-200	0	300	500	500
	Сумма	-300	-250	-100	250	400	0
	Накопленный результат	-300	-550	-650	-400	0	
Второй	Инвестиции	-100	-100	-50	-150	-100	-500
	Эффект	-50	-150	-100	300	500	500
	Сумма	-150	-250	-150	150	400	0
	Накопленный результат	-150	-400	-550	-400	0	

Пусть, например, предприятию предстоит осуществить переход на новую модель выпускаемого изделия. Это можно сделать при массивных инвестициях, но с остановкой действующего производства и, следовательно, потерей доходов на начальных этапах выполнения инвестиционной программы. Но можно определенным образом изменить динамику нарастания вложений и хотя бы частично сохранить прежнее производство. Конечные результаты программы, определенные в номинальных значениях, при этом могут быть одинаковыми, а промежуточные — весьма различны. Так, при первом варианте инвестиционной программы к третьему году накопленные затраты, связанные с ней, составят 650 единиц, которые инвестор, как говорят, должен иметь в своем кармане, а при втором варианте эта сумма составит только 550 единиц, т.е. будет существенно меньше.

Еще более заметными станут различия в пользу второго варианта, если величины затрат и эффекта будут дисконтированными.

При разработке ИС практически почти всегда возникает набор вариантов ее осуществления, т.е. множество путей достижения

системой поставленной цели. В связи с этим возникает необходимость в осуществлении процедур и применении методов поиска оптимального варианта, который обеспечит наилучшие результаты инвестиционных вложений.

Поскольку инвестиции осуществляются при внутренних и внешних условиях, не вполне контролируемых инвестором и носящих вероятностный характер, они связаны с риском. В связи с этим размеры как вложений, так и эффекта в процессе инвестиционной деятельности приобретают **вероятностный характер**. Поэтому в процессе выработки стратегии должна производиться оценка ожидаемых инвестиционных затрат и их эффективности на основе вероятных методов, позволяющих учесть влияние различных рисков.

Одним из видов таких рисков является влияние имеющих место в экономике **инфляционных процессов**, под воздействием которых реальные величины инвестиционных затрат и эффектов могут существенно отклоняться от их номинальных значений, определяемых на стадии формирования стратегии расчетным путем, а на стадии ее завершения — по факту.

Прежде чем осуществить стратегию, ее следует выработать. Качественным результатом проявленных при этом интеллектуальных усилий можно считать, если в процессе выработки стратегии на каждом уровне:

- определены цели инвестиций;
- осуществлен выбор направлений достижения этих целей;
- произведена оценка характера требуемых технических решений, прежде всего с учетом степени их новизны и использования инновационного потенциала;
- определены объемы инвестиций — так как любые инвестиции уменьшают фонд потребления, то всегда возникает проблема выбора рационального соотношения между фондом потребления и фондом накопления;
- определены сроки и характер распределения инвестиционных затрат по периодам внутри общего срока, на который формируется ИС системы;
- определены источники финансирования инвестиционных программ, при этом следует определить, за счет собственных или привлеченных средств будут осуществляться инвестиции и каково соотношение этих источников по различным периодам;

- произведена оценка возможностей материального и трудового обеспечения планируемых инвестиционных программ;
- дана оценка готовности к осуществлению инвестиций как самого объекта, так и окружающей его среды;
- дана оценка инфраструктуры, которая приобретает все большее значение по мере роста масштабов и усложнения производства; в состав этого обеспечения входит решение проблем информации, транспорта, связи, хранения исходных материалов и готовой продукции, организации сбыта, финансовых расчетов и т.д.;
- произведена оценка косвенных результатов инвестиций и влияния их на смежные сферы экономики и социальной жизни;
- определены необходимые структурные изменения, и прежде всего в организации планирования и управления в самой системе, где осуществляются инвестиции;
- осуществлен анализ эффективности и отбора наиболее приемлемых инвестиционных решений.

Класс задач, которые требуется решить при формировании и осуществлении ИС, требует, как правило, сочетания качественных и количественных методов расчета и анализа. Он включает, с одной стороны, широкое использование услуг экспертов в различных областях деятельности, а с другой — набор формальных методов детерминированной и вероятностной оценки количественных показателей инвестиционной программы.

Разработка ИС экономической системы основана на современной концепции стратегического менеджмента, активно разрабатываемой и внедряемой со второй половины XX в. в корпорациях экономически развитых стран. Эта концепция отражает неперенное стратегическое позиционирование организации (включая и инвестиционную позицию), представленное в системе принципов и целей его функционирования, характере взаимоотношений между элементами организационной и хозяйственной структуры и формах приспособления к изменяющимся условиям внешней среды.

В отличие от обычного долгосрочного планирования, основанного на экстраполяции сложившихся тенденций развития, стратегическое планирование и стратегический менеджмент учитывают не только эти тенденции, но и систему возможностей и опасностей развития любой организации, а также возникновение чрезвычайных ситуаций, способных повлиять на изменение сложившихся тенденций в прогнозируемом периоде.

Разработка ИС, основанная на новых принципах управления, базируется на предварительном анализе достигнутого инвестиционного уровня экономической системы. В процессе такого анализа может и должно быть получено представление о следующих параметрах, характеризующих возможности и ограничения развития ее инвестиционной деятельности:

- имеется ли у системы целостная стратегическая концепция в виде миссии, общей стратегии, комплекса стратегических нормативов развития и т. п.; в какой мере эта стратегическая концепция структурирована в разрезе отдельных ее подразделений;
- к чему она стремится с учетом индивидуальных ценностей и предпочтений ее владельцев и ключевых фигур в руководстве и финансовом менеджменте;
- к чему могла бы стремиться система и на что она в действительности способна;
- соответствует ли уровень ее инвестиционной активности текущим и перспективным требованиям развития;
- насколько полно используется ее инвестиционный потенциал;
- какова эффективность используемых в системе методов инвестиционного анализа;
- какими инвестиционными ресурсами она располагает, каковы возможности их перспективного формирования;
- каким образом обеспечена антиинфляционная защита инвестиционных ресурсов в процессе накопления;
- существует ли организационная структура управления инвестиционной деятельностью с учетом требований задач перспективного ее развития;
- каков уровень инвестиционной культуры, насколько тесно он корреспондирует с общей организационной культурой;
- каков уровень инвестиционного риска и какова вероятность достижения целей;
- каков уровень знаний финансовых менеджеров о состоянии и предстоящей динамике важнейших элементов внешней инвестиционной среды.

Наличие ИС обеспечивает четкую взаимосвязь стратегического, текущего и оперативного управления инвестиционной деятельностью в любой системе и соответствующую программу организационного управления в рамках реализации наиболее важных стратегических инвестиционных решений.

Разработанная ИС является одной из базисных предпосылок стратегических изменений общей организационной структуры управления и организационной культуры.

В системе ИС формируется значение базовых оценок выбора реальных инвестиционных проектов и финансовых инструментов инвестирования.

В основе разработки ИС организации лежат принципы новой управленческой парадигмы — системы стратегического управления. Перечислим основные из них, те, что обеспечивают подготовку и принятие стратегических инвестиционных решений в процессе разработки ИС организации.

1. Открытость. Любая организация рассматривается в рамках этого принципа как система, полностью открытая для активного взаимодействия с факторами внешней инвестиционной среды. Открытость предприятия как социально-экономической системы и его способность к самоорганизации позволяют обеспечивать качественно иной уровень формирования ИС.

2. Субординация. Инвестиционная стратегия, являясь частью общей стратегии развития организации, носит по отношению к ней подчиненный характер, поэтому она должна быть согласована со стратегическими целями и направлениями операционной деятельности. При этом ИС рассматривается как один из основных факторов обеспечения эффективного развития в соответствии с избранной общей стратегией. Кроме того, она должна обеспечивать сочетание перспективного, текущего и оперативного управления инвестиционной деятельностью.

3. Предприимчивость. Состоит в активном поиске эффективных инвестиционных связей по всем направлениям и формам инвестиционной деятельности, а также на различных стадиях инвестиционного процесса. Поведение такого рода связано с постоянным изменением направлений, форм и методов осуществления инвестиционной деятельности по достижению поставленных инвестиционных целей с учетом волатильности факторов внешней среды.

4. Альтернативность. Инвестиционная стратегия должна быть разработана с учетом приспособляемости (адаптивности) к изменениям факторов внешней среды. Кроме того, в основе стратегических решений должен лежать активный поиск альтернативных вариантов направлений, форм и методов осуществления инвестиционной деятельности, выбор наиболее оптимальных из них и построение на этой основе общей ИС.

5. **Инновационность.** Инвестиционная деятельность является основным механизмом внедрения технологических инноваций, которые обеспечивают конкурентную позицию организации на рынке. В связи с этим реализация общих целей стратегического развития организации в значительной степени зависит от того, насколько его ИС отражает достигнутые и перспективные результаты технологического прогресса.

6. **Минимизация риска.** Как правило, все основные решения, принимаемые в процессе формирования ИС, в той или иной степени изменяют уровень инвестиционного риска. Это связано и с разработкой управленческих решений по поводу направлений и форм инвестиционной деятельности, и с наличием ресурсов для осуществления этой деятельности, и с наличием необходимых административных механизмов ее реализации. Особенно существенно инвестиционный риск возрастает в периоды кризисных ситуаций, связанных с повышением колебаний ставки процента, ростом инфляции и изменением валютных курсов. В связи с различным характером инвестиционного поведения по отношению к уровню допустимого инвестиционного риска в каждой системе в процессе разработки ИС этот параметр должен устанавливаться в зависимости от предполагаемых кризисных изменений.

Стратегическое управление инвестиционной деятельностью носит целевой характер, т.е. предусматривает постановку и достижение определенных целей. Стратегические инвестиционные цели становятся при этом мощным средством повышения ее эффективности в долгосрочной перспективе, а также базой для принятия управленческих решений на всех стадиях инвестиционного процесса.

Стратегические цели инвестиционной деятельности представляют собой описанные в формализованном виде желаемые параметры стратегической инвестиционной позиции системы, позволяющие направлять эту деятельность в долгосрочной перспективе и оценивать ее результаты.

Формирование стратегических целей инвестиционной деятельности должно отвечать определенным требованиям.

1. **Достижимость цели.** Хотя цели должны явиться определенным вызовом для организации, ее сотрудников и финансового менеджмента и не должны оказаться слишком легкими для достижения, они не могут быть нереалистичными, выходящими за пределы допустимых возможностей организации.

2. Гибкость. Стратегические цели инвестиционной деятельности определяются таким образом, чтобы оставалась возможность для их корректировки в соответствии с изменениями, которые могут произойти.

3. Измеримость. Стратегические инвестиционные цели должны быть сформулированы таким образом, чтобы их можно было количественно измерить или оценить.

4. Конкретность. Стратегические инвестиционные цели должны быть конкретными, помогать однозначно определить, в каком направлении должны осуществляться действия.

Цель должна четко фиксировать:

- что необходимо получить в результате инвестиционной деятельности;

- в какие сроки ее следует достичь;

- кто будет ответственным лицом за основные элементы инвестиционного процесса.

5. Совместимость цели. Стратегические инвестиционные цели должны соответствовать общей стратегии развития предприятия, а также краткосрочным инвестиционным и другим функциональным целям.

Формирование стратегических целей инвестиционной деятельности организации требует предварительной их классификации по определенным признакам. С позиций финансового менеджмента эта классификация стратегических целей строится по следующим основным признакам, которые перечислены ниже.

1. Направленность результатов инвестиционной деятельности:

- внутренние инвестиционные;

- внешние инвестиционные.

2. Объекты управления:

- организации в целом;

- отдельных подразделений.

3. Функциональные направления инвестиционной деятельности:

- реального инвестирования;

- финансового инвестирования;

- портфельного инвестирования.

4. Виды ожидаемого эффекта:

- экономические;

- внеэкономические (социальные, экологические и др.).

5. Приоритетное значение:

- общая (главная);
- вспомогательные.

6. Характер влияния на ожидаемый конечный результат:

- прямые;
- поддерживающие.

7. Направления воспроизводственного процесса:

- инвестиционные цели развития;
- реновации.

### 1.3. МЕТОДЫ РАЗРАБОТКИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ СТРАТЕГИИ

Разработка основных элементов стратегического набора в сфере инвестиционной деятельности системы базируется на результатах **стратегического инвестиционного анализа**. Конечным продуктом этого анализа является модель стратегической инвестиционной позиции системы, всесторонне и комплексно характеризующая предпосылки и возможности ее развития в разрезе каждой из стратегических приоритетных сфер инвестиционной деятельности.

В современной теории и практике выделяют следующие основные методы стратегического инвестиционного анализа:

- SWOT-анализ;
- PEST-анализ;
- SNW-анализ;
- портфельный анализ;
- сценарный анализ;
- экспертный анализ.

Основным методом оценки факторов внешней инвестиционной среды непрямого влияния, т.е. совокупности условий и факторов макроуровня, воздействующих на организацию, формы и результаты инвестиционной деятельности данной системы в долгосрочном периоде, прямой контроль над которыми она осуществлять не имеет возможности, является **SWOT-анализ**.

Название этой системы представляет аббревиатуру начальных букв терминов, характеризующих объекты этого анализа:

S – Strengths (сильные стороны);

W – Weaknesses (слабые стороны);

О — Opportunities (возможности развития);

T — Threats (угрозы развитию).

Этот простой в использовании метод позволяет быстро оценить стратегическую инвестиционную позицию системы в основных ее направлениях. При этом выявляются внешние благоприятные возможности и угрозы для ее инвестиционного развития, которые генерируются на макроуровне. К благоприятным относятся такие возможности, которые обеспечивают возрастание рыночной стоимости, например предприятия в процессе его стратегического инвестиционного развития, а к угрозам — соответственно препятствия на пути этого возрастания.

Необходимым предварительным условием осуществления SWOT-анализа является группировка факторов внешней инвестиционной среды непрямого влияния по отдельным признакам. В анализе в этих целях используется принцип группировки факторов этого уровня, рассматриваемых в рамках **PEST-анализа**, концентрирующего стратегический анализ только на факторах макроуровня. Группы таких факторов разделяют макросреду функционирования экономической системы на следующие четыре ее разновидности, характеризующие аббревиатурой **PEST**:

P — Policy (политические факторы);

E — Economy (экономические факторы);

S — Society (социальные факторы);

T — Technology (технологические факторы).

Перечисленные факторы призваны оценить рынок для организационной или бизнес-единицы. PEST-анализ — полезный инструмент понимания рынка, позиции компании, потенциала и направление бизнеса. Для простоты и удобства анализа все факторы принято совместно рассматривать в виде четырехпольной таблицы.

На практике PEST-анализ удобно применять при разработке плана маркетинга в качестве инструмента макроэкономического анализа окружающей среды компании и доступных ресурсов.

Отличия SWOT-анализа от PEST-анализа:

- PEST-анализ изучает рынок;
- SWOT-анализ изучает положение бизнес-единицы на рынке, концепцию продукции или идею.

Методика **общего SWOT-анализа** — систематизация существенной информации о внешней и внутренней среде компании по критерию «хорошо—плохо» для принятия стратегических решений.

Методика **SWOT-анализа со шкалированием** — оценка существенных характеристик внешней и внутренней среды компании по критерию «++», «+», «0», «-», «--». Выявление самых значительных факторов внешней и внутренней среды.

Методика **корреляционного SWOT-анализа** — выделение существенных связей между характеристиками внутренней и внешней среды компании с целью последующего формирования простейшего.

Методика **SNW-анализа** — выявление наиболее значимой информации о внутренней среде компании по заданным регистрам и их оценка по критерию «хорошо—нейтрально—плохо» для принятия стратегических решений (анализ внутренней среды компании).

Методика **PEST+M-анализа** — выявление наиболее значимой информации о внешней среде по заданным регистрам и их оценка по критерию «хорошо—плохо» для принятия стратегических решений (анализ внешней среды компании).

Список методик можно значительно продолжить. В литературе встречаются их достаточно подробные описания, но применять самостоятельно на практике без долгого опыта анализа данных большинство из них очень сложно, так как велик соблазн упростить алгоритм проведения и свести все к простейшему списку таблиц. Чаще всего самостоятельно пробуют провести SWOT- и SNW-анализ.

Анализ факторов **внешней инвестиционной среды** непосредственного влияния, т.е. воздействующих на организацию, формы и результаты инвестиционной деятельности, формируемые в процессе инвестиционных отношений системы с ее контрагентами по инвестиционным операциям, на которые она может оказывать влияние в процессе непосредственных связей, также базируется на SWOT-анализе. В процессе такого анализа выделяются основные группы субъектов инвестиционных отношений с данной системой:

- внешние инвесторы;
- инвестиционные подрядчики;
- инвестиционные посредники;
- поставщики инвестиционных товаров;
- коммерческие банки;
- страховщики и т.д.

Учитывая, что факторы этого вида инвестиционной среды носят преимущественно экономический характер, их группировка по системе PEST-анализа не осуществляется.

Результаты оценки отдельных факторов рассматриваемой инвестиционной среды методами SWOT-анализа дополняются при необходимости их оценкой методами портфельного (в разрезе портфелей отдельных операций с контрагентами), сценарного или экспертного стратегического инвестиционного анализа.

Анализ факторов **внутренней инвестиционной среды** призван характеризовать не только объем инвестиционного потенциала системы, но и эффективность его использования. Исследование факторов внутренней инвестиционной среды в процессе разработки ИС предприятия традиционно базируется на SWOT-анализе, направленном на выявление сильных и слабых сторон инвестиционной деятельности данной системы.

В последние годы развитие этого подхода получило отражение в SNW-анализе, используемом исключительно при рассмотрении факторов внутренней среды.

**SNW-анализ** — усовершенствованный анализ слабых и сильных сторон:

S — Strength (сильная сторона);

N — Neutral (нейтральная сторона);

W — Weakness (слабая сторона).

Таким образом, кроме анализа слабых и сильных сторон SNW-АНАЛИЗ также предлагает среднерыночное состояние (N), так как зачастую для победы в конкурентной борьбе может оказаться достаточным состояние, когда данная конкретная организация относительно всех своих конкурентов по всем, кроме одной, ключевым позициям находится в состоянии N и только по одному — в состоянии S.

Под **GAP-анализом**, как правило, понимают набор мероприятий, позволяющих делать выводы о несоответствии внутренней среды маркетинга внешнему окружению. Это может быть несоответствие ассортимента структуре спроса, продукции данного предприятия аналогичной продукции конкурентов, а также восприятия продукции и ее отдельных качеств продукции конкурентов. Можно говорить также и о GAP-анализе различий между идентичностью бренда и его восприятием.

Цель GAP-анализа состоит в выявлении тех рыночных возможностей, которые могут стать для компании эффективными рыночными преимуществами.

По методам проведения это могут быть экспертные интервью или тестирование.

GAP-анализ предполагает сравнение текущей ситуации в организационной структуре предприятия с желаемым положением дел в будущем. На основе собранной информации оценивается возможность организации понимания путей достижения задач и собственно их достижимости. Сначала намечается схема улучшений, затем определяется желаемое состояние (с точки зрения внешних и внутренних покупателей). На следующем этапе разрабатывается детальная программа развития компании в желаемом направлении. В простых случаях достаточно разработать последовательность действий (1, 2, 3...). В более сложных приходится задействовать более сложные организационные формы — проектные группы, тестирование решений, разработка различных вариантов, макетов и т.д.

Сначала разрабатываются прогнозы изменений объемов спроса и (или) поставок сырья, материалов в будущем. Если прогнозы неоднозначны и допускают множественность вариантов развития событий, то для каждого варианта необходимо разработать отдельный сценарий.

Наиболее часто GAP-анализ применяется, когда необходимо преодолеть разрыв между поставками сырья и продажами.

Характер факторов, определяющих сильные и слабые стороны инвестиционной деятельности, также оценивается по пятибалльной системе (оценка нейтральной позиции принимается за нулевую). Результаты оценки отдельных факторов внутренней инвестиционной среды, полученные в процессе SWOT- и SNW-анализа, дополняются при необходимости оценками методом портфельного (портфеля реальных инвестиций, портфеля финансовых инвестиций, портфеля инвестиционных рисков и т.д.), сценарного и экспертного стратегического инвестиционного анализа.

Формирование стратегических целей инвестиционной деятельности должно отвечать ряду требований (в дополнение к уже упомянутым выше).

1. Подчиненность главной цели инвестиционного менеджмента. Главная цель инвестиционного менеджмента в долгосрочной перспективе — росте организации и максимизации благосостояния собственников. Система конкретных целей инвестиционной стратегии формируется в поддержку этой главной цели.

2. Ориентация на высокий результат инвестиционной деятельности. Каждая из стратегических целей должна носить стимулирующий характер для инвестиционных менеджеров, вызывать

стремление к их достижению, обеспечивать наиболее полное использование инвестиционного потенциала предприятия.

3. Однозначность трактовки. Каждая из стратегических инвестиционных целей должна ясно и однозначно восприниматься всеми участниками инвестиционного процесса, связанными с ее реализацией. Это условие обеспечивается четким установлением стратегического периода, дифференциацией по различным объектам стратегического управления, сопоставимой системой единиц измерения и другими факторами, обеспечивающими ясность восприятия стратегических целей.

4. Научная обоснованность. В процессе формирования стратегических инвестиционных целей следует учесть объективные экономические законы, определяющие уровень инвестиционной активности организации и эффективность ее инвестиционной деятельности, а также использовать современный методологический аппарат реальной оценки отдельных параметров инвестиционного процесса.

5. Гибкость. Это условие подразумевает возможность корректировки системы инвестиционных целей в целом или отдельных количественных параметров каждой из них в отдельности под воздействием изменения факторов внешней или внутренней инвестиционной среды. Внешняя гибкость системы стратегических целей должна обеспечивать минимизацию отрицательного воздействия отдельных факторов на эффективность инвестиционной деятельности или быструю реализацию новых инвестиционных возможностей, а внутренняя их гибкость — быструю приспособляемость и маневренность в использовании собственного инвестиционного потенциала.

С учетом рассмотренных принципов классификации организуется процесс формирования стратегических целей инвестиционной деятельности в любой системе. Выделяются следующие основные этапы этого процесса.

1. Формирование инвестиционной философии. Процесс формирования стратегических целей инвестиционной деятельности базируется на инвестиционной философии конкретной системы. Инвестиционная философия характеризует основополагающие принципы осуществления этой деятельности в системе, определяемые ее миссией, общим направлением развития и инвестиционным менталитетом ее основных учредителей, т.е. собственников, и главных менеджеров.

2. Учет объективных ограничений в достижении предполагаемых результатов стратегического инвестиционного развития. В основе первичных подходов к формированию стратегических инвестиционных целей лежит ожидаемый образ будущей стратегической инвестиционной позиции системы. Однако она несвободна в выборе своих инвестиционных целей, соответствующих ее идеальной будущей стратегической инвестиционной позиции. Она может до некоторой степени свободно избирать инвестиционную философию и систему показателей главной стратегической цели инвестиционного развития.

Одним из таких объективных ограничений выступает, например, размер предприятия и его инвестиционные возможности. Небольшому предприятию недостаточность инвестиционных ресурсов не позволяет осуществлять сколь-нибудь диверсифицированную инвестиционную деятельность и выдвигать масштабные цели ИС. Однако зачастую даже самое крупное предприятие не может охватить своими стратегическими целями все без исключения направления и формы инвестиционной деятельности с высоким уровнем предполагаемых результатов. В этом случае объективным ограничением выступает возможный объем финансовых ресурсов, направляемых на инвестирование. Это объективное ограничение рассматривается в концепции критической массы инвестиций, получившей развитие в последние годы.

Критическая масса инвестиций характеризует тот минимальный объем инвестиционной деятельности, который позволяет ей формировать чистую операционную прибыль, и в этом смысле она схожа с понятием точки безубыточности. Ускорение темпов технологического прогресса, снижение нормы отдачи капитала обуславливают постоянный рост критической массы инвестиций, что при неизменных доходах усложняет экономическое развитие предприятий и снижает количественные параметры стратегических целей их инвестиционного роста.

3. Формулировка главной стратегической цели инвестиционной деятельности. На этом этапе ранее рассмотренная главная цель инвестиционного менеджмента конкретизируется в определенном показателе. Эта цель должна отражать рост рыночной стоимости объекта инвестиций в стратегическом плане. Однако показатель этой стоимости является результатом не только внутренней, но и внешней рыночной его оценки. В условиях невысокой ликвид-

ности рынка ценных бумаг такая оценка существенно опаздывает, поэтому в практике зарубежного инвестиционного менеджмента в качестве главной стратегической цели инвестиционного развития предлагается избирать показатель долгосрочного роста прибыли на одну акцию.

4. Формирование системы основных стратегических целей инвестиционной деятельности, обеспечивающих достижение ее главной цели. Систему таких целей формируют обычно в разрезе приоритетных сфер стратегического инвестиционного развития системы.

5. Формирование набора вспомогательных целей, включаемых в инвестиционную стратегию. Система этих целей направлена на обеспечение реализации основных стратегических целей инвестиционной деятельности. В качестве важнейших из поддерживающих стратегических инвестиционных целей могут быть установлены:

- обеспечение необходимой отраслевой диверсификации инвестиций;
- обеспечение необходимой региональной диверсификации инвестиций;
- оптимизация объемов внутренних и внешних инвестиций;
- обеспечение ликвидности объектов реального или портфельного инвестирования;
- минимизация уровня налогообложения инвестиционной деятельности;
- минимизация средневзвешенной стоимости инвестиционных ресурсов.

Набор вспомогательных целей инвестиционной стратегии должен исходить из особенностей стратегической инвестиционной позиции системы и быть направленным на преодоление внутренних слабых позиций и внешних угроз.

6. Разработка целевых стратегических нормативов инвестиционной деятельности. Данный этап реализует требование количественной определенности формируемых стратегических целей всех уровней. На этом этапе все виды стратегических инвестиционных целей должны быть выражены в конкретных количественных показателях — суммарном денежном выражении, сроках реализации, структурных пропорциях, темпах динамики и т.п. В процессе разработки целевых стратегических нормативов инвестиционной деятельности предприятия необходимо обеспечить четкую взаимосвязь между основными и вспомогательными стратегическими целями.

7. Построение «дерева целей» инвестиционной стратегии. Упомянутые главная, основные и вспомогательные стратегические цели рассматриваются как единая комплексная система и поэтому требуют взаимоувязки с учетом их приоритетности. Такая иерархическая взаимосвязь отдельных стратегических целей инвестиционной деятельности предприятия обеспечивается на основе «дерева целей». В основе этого методического приема лежит графическое отражение взаимосвязи и подчиненности различных целей деятельности.

8. Окончательное согласование всех стратегических целей инвестиционной деятельности с учетом требований их возможной реализуемости. На этом этапе проверяется возможность формирования и реализации отдельных целей с учетом их взаимной согласованности. Для обеспечения реализуемости отдельных стратегических целей инвестиционной деятельности они должны быть конкретизированы по отдельным интервалам стратегического периода. В процессе этой конкретизации обеспечивается динамичность представления системы целевых стратегических нормативов инвестиционной деятельности, а также их внешняя и внутренняя синхронизация во времени.

**Внутренняя синхронизация** предусматривает согласование между собой во времени всех целевых стратегических нормативов инвестиционной деятельности. **Внешняя синхронизация** предусматривает согласование во времени разработанных целевых показателей инвестиционной деятельности с показателями общей стратегии развития системы, в частности с прогнозируемыми изменениями параметров внешней инвестиционной среды. Разработанная система целей служит критерием оценки успеха или неудачи реализации ИС экономической системы.

При анализе инвестиционной деятельности необходимо разграничивать инвестиции, направленные на создание реального капитала (капиталообразующие инвестиции), и финансовые инвестиции. В составе капиталобразующих инвестиций наибольший удельный вес составляют капитальные вложения (инвестиции в основные средства). Кроме них следует выделить инвестиции в нематериальные активы (патенты, лицензии, программные продукты, научно-исследовательские и конструкторские разработки (НИОКР) и др.), инвестиции в оборотные средства, а также затраты на приобретение земельных участков и объектов природопользования, на капитальный ремонт.

Причины, обуславливающие необходимость инвестиций, могут быть различными, но их можно сгруппировать следующим образом:

- новое строительство, связанное, как правило, с освоением новых видов деятельности;
- реконструкция, техническое перевооружение или расширение действующих предприятий.

Для обеспечения успеха инвестиционной политики важно обеспечить связь между стратегическими и тактическими решениями в области инвестиций. Основная цель инвестиционной стратегии государства — структурная перестройка экономики. Тактические инвестиционные решения нацелены на поддержание эффективной деятельности предприятий, осуществление государственной финансовой поддержки неплатежеспособных предприятий для восстановления их платежеспособности или финансирования реорганизационных мероприятий.

### **Контрольные вопросы**

1. Какова сущность экономической стратегии?
2. В чем заключается взаимосвязь экономической стратегии и организационно-технических решений при организации производства товаров и услуг?
3. Каково значение долгосрочных целей в процессе формирования экономической стратегии?
4. Как следует понимать сущность ИС как части экономической стратегии?
5. Каковы внешние и внутренние условия, определяющие необходимость разработки ИС экономической системы?
6. Как классифицируются инвестиции по различным основаниям в процессе формирования ИС?
7. В чем различие и сходство ИС для различных уровней управления экономикой?
8. Каковы особенности постановки и решения экономических задач при формировании ИС?
9. Каковы этапы процесса разработки ИС и в чем заключается содержание каждого этапа?
10. Какова роль стратегического менеджмента в процессе формирования ИС?
11. Каковы принципы ее создания и сущность системы стратегического управления для экономических объектов?
12. Как следует классифицировать инвестиционные цели?
13. Каковы этапы разработки ИС и в чем особенности их методологии?

# Глава 2. ИНВЕСТИЦИИ КАК МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ ПРОБЛЕМА

---

## 2.1. СТРУКТУРА ИНВЕСТИЦИЙ НА МАКРОУРОВНЕ

Инвестиционная деятельность в больших объемах осуществляется на уровне конкретных хозяйственных единиц — предприятий и организаций. Вместе с тем федеральный, региональный и муниципальный уровни управления также активно участвуют в инвестиционном процессе. Они выступают, с одной стороны, как непосредственные инвесторы в инвестиционных программах, имеющих особо важное значение для соответствующего уровня. С другой стороны — они играют роль органов, которые должны регулировать инвестиционную деятельность предприятий и организаций, обеспечивать благоприятные условия для наиболее эффективных направлений инвестиций и сдерживать не соответствующие интересам экономики и общества в целом формы проявления их инвестиционной активности.

Стратегическими целями обеих форм участия органов управления в инвестиционной деятельности следует считать следующие:

- ускорение количественного роста валового внутреннего продукта (ВВП), обеспечиваемого инвестициями, и прежде всего в основной капитал;

- повышение качественной структуры ВВП на основе таких инвестиций, которые обеспечивают научно-технический прогресс, продвижение в производство инноваций, ресурсосбережение;
- повышение производительности и качества труда;
- обеспечение в экономике равновесия между объемами инвестиционной активности и наличием ресурсов для инвестиций.

Ввиду особой важности всех этих направлений возникает необходимость объективного учета показателей инвестиционной деятельности на муниципальном и региональном уровнях, а также в целом, в масштабах всей страны.

Прежде всего инвестиции выделяются как объект учета и анализа при определении структуры ВВП на соответствующем уровне. ВВП, рассчитанный методом конечного использования, как известно, включает потребительские расходы — ПР, государственные расходы — ГР, расходы некоммерческих организаций — РНО, обслуживающих домашние хозяйства, чистый экспорт — ЭЧ как разность экспорта и импорта и валовые инвестиции — ИВ:

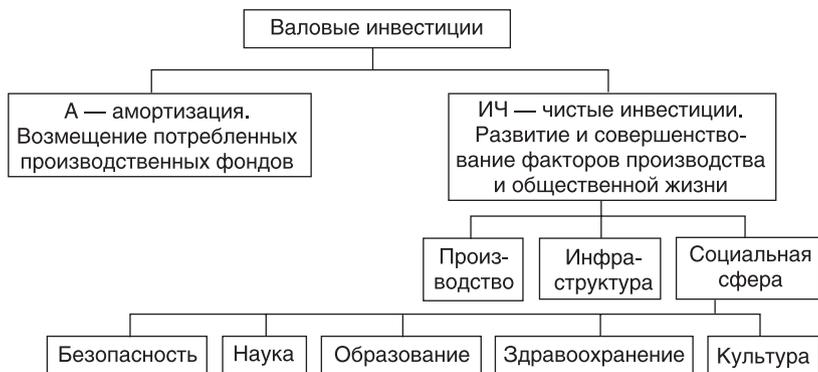
$$\text{ВВП} = \text{ПР} + \text{ГР} + \text{РНО} + (\text{Э} - \text{И}) + \text{ИВ}. \quad (2.1)$$

Нас, естественно, прежде всего интересует последняя составляющая формулы 2.1 — валовые инвестиции, хотя при достаточно глубоком макроэкономическом подходе к проблеме и другие ее составляющие также представляют интерес. Валовые инвестиции как в натуральном выражении, так и по стоимости имеют достаточно сложную структуру. Выделяют следующие их виды:

- вложения, связанные с возмещением потребленных в результате текущей экономической и иной деятельности производственных фондов;
- чистые инвестиции в развитие и совершенствование всех факторов производства и общественной жизни (рис. 2.1).

Необходимо также учесть, что с точки зрения Системы национальных счетов на макроуровне в качестве валовых инвестиций — ИВ выступают именно вложения в производственные фонды (основные и оборотные). В составе чистых инвестиций могут и должны по мере развития научно-технического прогресса во все большей степени присутствовать интеллектуальные инвестиции, которые связаны с вложением средств в лицензии, патенты, приобретение ноу-хау. Но ни тот, ни другой показатель, характеризующий величину и структуру инвестиций в экономике страны или даже

региона и муниципального образования, не включает финансовых инвестиций, при которых одни экономические субъекты вкладывают средства в приобретение ценных бумаг других экономических субъектов либо депонируют эти средства для получения процентного дохода. Этот вид инвестиций рассматривается особо, как форма смены активов, принадлежащих субъектам экономики.



**Рис. 2.1.** Распределение валовых и чистых инвестиций в экономике страны

В то же время и использованное выше понятие «реальные инвестиции», которые могут включать затраты, связанные с осуществлением различных социальных программ (например, недавнее осуществление монетаризации льгот или повышение уровня материального вознаграждения медицинских работников в составе национального проекта «Здравоохранение»), шире, чем понятие «валовые инвестиции», предусматривающее прямые вложения в производственные и оборотные фонды в различных сферах национальной экономики.

В грубом, но экономически допустимом приближении объем возмещения потребленных производственных фондов можно оценить через величину амортизации в составе ВВП при его исчислении двумя другими способами: **производственным и распределительным**. При существующем уровне организации учета в рамках общераспространенной учетной политики валовые инвестиции могут рассматриваться как сумма амортизации и чистых инвестиций. Соответственно чистые инвестиции определяются как разность валовых инвестиций и амортизации:

$$\text{ИЧ} = \text{ИБ} - \text{А.} \quad (2.2)$$

Следует только иметь в виду, что в качестве валовых инвестиций в расчетах ВВП выступают уже осуществленные инвестиции, но действующая система учета позволяет фиксировать только начисленную амортизацию, которую, как показал российский опыт 1990-х гг., предприятия далеко не всегда используют по прямому назначению. Величина амортизации и характер ее использования определяются, с одной стороны, результатами коммерческой деятельности предприятий, в итоге которых формируется сумма амортизационных отчислений, и конкретными нуждами производства. Но, с другой стороны, здесь играют существенную роль макроэкономические условия, в которых оказываются предприятия и которые могут способствовать использованию сумм амортизации для действительного возмещения потребленных производственных фондов, а могут, наоборот, провоцировать отвлечение накапливаемого амортизационного фонда по совсем другим направлениям. Кроме того, здесь следует учесть, что сам способ начисления амортизации является одним из важных инструментов общей хозяйственной политики государства и предписывается экономическим субъектам в обязательном порядке. В зависимости же от того, насколько эффективен этот способ, определяется и уровень использования амортизации на нужды восстановления и развития производственных фондов.

При сопоставлении величин валовых инвестиций и амортизации возникает возможность определить, в какой фазе экономического цикла находится данная система. Если валовые инвестиции оказываются меньше, чем амортизация, значит, в системе заведомо не происходит даже простого восстановления потребленных производственных фондов и она находится в кризисной фазе своего развития. При равенстве этих двух величин можно считать, что кризис уже преодолен, но фаза экономического роста еще не наступила — система находится в состоянии стагнации. Наконец, если величина валовых инвестиций превышает амортизацию, в системе вкладываются определенные инвестиции не только в восстановление потребленных фондов, но и в их развитие, т.е. в ней имеют место и чистые инвестиции, обеспечивающие экономический рост.

Однако такого только количественного сопоставления двух этих величин явно недостаточно для оценки реальной ситуации, в которой находится данная экономическая система, и перспектив ее дальнейшего развития. Перечисленные выше цели инвестиционной

стратегии остаются неизменными вне зависимости от того, в какой фазе экономического цикла находится система. Так, в фазе кризиса общий объем валовых инвестиций действительно сокращается. Но обеспечить эффективный выход из кризиса становится возможным только в том случае, если время кризиса будет использовано для решения задач структурной перестройки экономики, выхода ее на новое качество роста. Для этого требуются именно чистые инвестиции. Управление в экономической системе должно найти способы обеспечить инвестиции в новые производства и технологии, в более совершенные и производительные рабочие места, в развитие необходимой современной инфраструктуры, в том числе и за счет отказа от вложений в поддержание старых, неэффективных и неконкурентоспособных производственных фондов, а также сокращения потребительских расходов. В обыденной речи такая ситуация очень четко определяется поговоркой «туже затянуть поясок».

В других фазах экономического цикла в системе возникают большие возможности для осуществления валовых инвестиций, включающих вложения и в действующие производственные фонды за счет средств амортизации. Но в соответствии с современными тенденциями амортизационной политики государства амортизация может и должна быть источником развития и совершенствования производства, т.е. **определенная часть амортизационного фонда должна играть роль чистых инвестиций**. Таким образом, выполняя прямо восстановительную функцию по отношению к потребленным производственным фондам, амортизационные отчисления также становятся фактором **экономического роста**.

В этом нет разногласий между различными экономическими теориями. Но исследователей всегда интересовал вопрос, какова должна быть их величина для того, чтобы обеспечить экономический рост как устойчивый и при этом добиться в перспективе также и устойчивого роста потребления. Из теоретических моделей, посвященных этой проблеме, наиболее известными являются модели Харрода—Домара, Солоу, а также Фелпса, сформулировавшего так называемое золотое правило инвестирования. Мы не считаем необходимым останавливаться здесь на этих моделях — читатель может легко найти их описания в обширной литературе по макроэкономике, тем более что они содержат ряд существенных ограничений, не всегда соответствующих реальным экономическим ситуациям. Нас в большей степени интересует реальный опыт государств,

в особенности тех, которые, выходя из кризиса или преодолевая многовековой традиционный неэффективный способ производства, обеспечивали глубокую структурную перестройку всей экономики и бурный экономический рост. У всех таких стран — послевоенных Германии и Японии, а также Южной Кореи и других государств Юго-Восточной Азии удельный вес валовых инвестиций в годы высоких темпов экономического роста колебался от 25 до 30% ВВП ежегодно. При этом доля чистых инвестиций составляла не менее 17—20% ВВП (табл. 2.1).

Между тем российская экономика в первый период экономических реформ с 1995 по 1999 г. демонстрировала серьезное падение инвестиционной активности, по праву названное инвестиционным кризисом. Многие хозяйственные единицы в эти годы не только не обеспечивали роста чистых инвестиций, но и суммы амортизации использовали не полностью по их прямому назначению. Соответственно, и в общефедеральных масштабах объемы валовых инвестиций были незначительными.

С 2000 г., уже в фазе роста, показатели инвестиционной активности хотя и выросли (см. табл. 2.1), но еще оставались далеки от показателей стран, демонстрирующих бурный экономический рост. Учитывая, что не менее 10% валовых инвестиций приходится на амортизацию производственных фондов, на долю чистых инвестиций остается пока не более 10—11% ВВП, что совершенно недостаточно для обеспечения глубокой, комплексной структурной перестройки производства.

Падение удельного веса валовых инвестиций было остановлено только в 2000 г., но и в этом, и в последующие годы экономический рост происходил за счет благоприятной внешнеэкономической конъюнктуры на сырьевые продукты, являющиеся основным элементом российского экспорта и занимающие высокий удельный вес в российском производстве. С конца 2008 г. экономическое развитие Российской Федерации оказалось подверженным влиянию негативных последствий мирового экономического кризиса, проявившемуся в том числе и в новом падении инвестиционной деятельности субъектов экономики, и в целом в масштабе всей страны. Ее восстановление и дальнейший рост становятся одними из главных проблем управления экономикой. Но не менее, а может быть, более важной проблемой является обеспечение более эффективной структуры инвестиций, ориентированных на перестройку экономики.

Таблица 2.1

## Номинальный объем использованного ВВП в текущих ценах, млрд руб., до 1998 г. — трлн руб.

Показатель	Год												
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Валовой внутренний продукт	1 428,5	2 007,8	2 342,5	2 629,6	4 823,2	7 305,6	8 943,6	10 817,5	13 243,2	17 048,1	21 625,4	26 903,5	33 113,5
В том числе:													
Расходы на конечное потребление:	1 016,6	1 435,9	1 776,1	2 003,8	3 285,7	4 476,8	5 886,8	7 448,8	9 024,7	11 401,5	14 318,9	17 707,1	21 861,4
домашних хозяйств	719,8	1 007,8	1 235,2	1 462,3	2 526,2	3 295,2	4 318,1	5 408,4	6 540,1	8 405,6	10 590,0	12 965,3	15 976,5
государственного управления	272,5	391,4	493,5	492,6	703,2	1 102,5	1 469,9	1 913,3	2 330,6	2 847,5	3 590,7	4 589,2	5 702,6
некоммерческих организаций, обслуживающих домашних хозяйства	24,3	36,7	47,4	48,9	56,3	79,1	98,8	127,1	154,0	148,4	138,2	152,6	182,3
Валовое накопление:	363,4	475,2	514,8	393,5	715,3	1 365,7	1 963,1	2 170,5	2 755,1	3 558,9	4 338,7	5 748,7	8 031,6
основного капитала*	301,1	401,6	428,5	424,7	693,9	1 232,0	1 689,3	1 938,8	2 432,3	3 130,5	3 836,9	4 980,6	6 982,4

Показатель	Год												
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
изменение запасов материальных оборотных средств	62,3	73,6	86,3	-31,2	21,4	133,7	273,8	231,7	322,8	428,4	501,8	768,1	1 049,2
Валовое накопление, % к ВВП:	25,44	23,67	22,0	14,96	14,83	18,7	21,95	20,06	20,81	20,88	20,06	21,37	24,25
Чистый экспорт:	48,5	84,8	51,6	175,4	822,2	1 463,1	1 133,7	1 167,5	1 502,0	2 086,5	2 959,0	3 422,6	2 854,0
экспорт	418,4	523,5	579,3	821,0	2 084,6	3 218,9	3 299,6	3 813,7	4 655,9	5 860,4	7 607,3	9 079,3	10 042,9
импорт	369,9	438,7	527,7	645,6	1 262,4	1 755,8	2 165,9	2 646,2	3 153,9	3 773,9	4 648,3	5 656,7	7 188,9
Статистическое расхождение	0,0	11,9	0,0	56,9	0,0	0,0	-40,0	30,7	-38,6	1,2	8,8	25,1	366,5

\* Включая чистое приобретение ценностей.

Источники: Основные показатели системы национальных счетов / Федеральная служба государственной статистики.  
URL: [www.gks.ru](http://www.gks.ru).

Количественная оценка влияния инвестиций на экономический рост осуществляется через их мультипликатор. Прирост ВВП ( $\Delta$ ВВП) от одного периода к другому определяется по формуле:

$$\Delta\text{ВВП} = \text{ВВП}_1 - \text{ВВП}_0, \quad (2.3)$$

где  $\text{ВВП}_0$ ,  $\text{ВВП}_1$  — размер ВВП соответственно базового и расчетного периодов.

Далее прирост валовых инвестиций ( $\Delta$ И<sub>в</sub>) по тем же периодам определяется следующим образом:

$$\Delta\text{И}_в = \text{ИВ}_1 - \text{ИВ}_0, \quad (2.4)$$

где  $\text{ИВ}_0$ ,  $\text{ИВ}_1$  — размер валовых инвестиций соответственно базового и расчетного периодов.

Тогда, приняв отношение двух этих приростов:

$$\Delta\text{ВВП} : \Delta\text{ИВ} = m\text{ИВ} \quad (2.5)$$

как мультипликатор ИВ, можно использовать его для индикативной оценки будущих приростов ВВП, по крайней мере в краткосрочном периоде, когда не происходит радикальных сдвигов в производительности основных средств и технологии изготовления конечных продуктов. Тогда:

$$\Delta\text{ВВП}_2 = \Delta\text{ВВП}_1 \times m\text{ИВ}. \quad (2.6)$$

Наряду с мультипликатором валовых инвестиций —  $m\text{ИВ}$  в практике используется также мультипликатор чистых инвестиций —  $m\text{ИЧ}$ , на основе которого можно определить прирост чистого внутреннего продукта — ЧВП, т.е. ВВП за минусом амортизации:

$$\Delta\text{ЧВП}_2 = \Delta\text{ЧВП}_1 \times m\text{ИЧ}. \quad (2.7)$$

В некоторых экономических ситуациях мультипликатор инвестиций приобретает отрицательное значение. Они могут возникать в процессе структурного кризиса в экономике, когда инвестиции возрастают, а ВВП уменьшается в связи с остановкой отсталых неконкурентоспособных производств и одновременным массивным техническим перевооружением тех производств, которые имеют возможность развиваться. Мультипликатор может принимать отрицательное значение также и в случаях, когда ВВП текущего периода по сравнению с базовым растет, а инвестиции уменьшаются. Эта ситуация представляет собой, во-первых, случай, когда

рост ВВП происходит за счет внутренних резервов, но производственные фонды, получающие недостаточно инвестиций, работают на износ и стареют. Во-вторых, такой рост может быть обеспечен высокой конъюнктурой мирового рынка и существенным ростом цен на традиционные экспортные товары данной страны. Развитие производственных фондов и в этом случае происходит достаточно медленно и недостаточно эффективно. Это как раз характерно для российской экономики первых лет XXI в. Основной упор при этом делается на рост потребления, но в связи с недостаточностью инвестиций этот рост может быть только краткосрочным, что и показал экономический кризис, разразившийся в 2008 г.

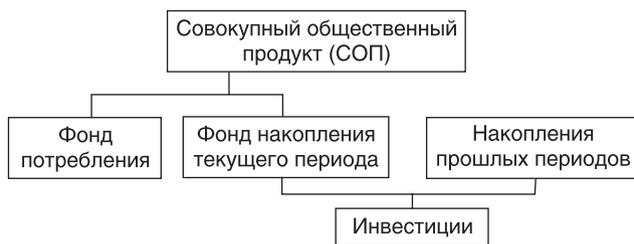
Мультипликатор инвестиций является своего рода индикативным нормативом эффективности годовых инвестиций, использование которого позволяет определить некоторые ограничения в структуре и направлении инвестиций на предстоящий период, входящий в горизонт формируемой стратегии. На его основе становится возможным определить, насколько эффективно достигается одна из главных целей выработки инвестиционной стратегии: не только простое увеличение инвестиций, но и обязательно **выбор наиболее эффективных направлений их приложения**.

Кризис, как уже говорилось, приводит к сокращению общего объема инвестиций. Одновременно сокращается и объем ВВП, но при этом резко изменяется структура как инвестиций, так и самого ВВП. Оценка соотношения прироста объемов новых товаров и услуг в ВВП и прироста инвестиций в их создание, как и прежде, может осуществляться на основе мультипликатора. Но естественно, этот подход требует не ограничиваться только количественными расчетами, а вести непрерывный анализ конкретных инвестиционных затрат и результатов в экономике, что является необходимым условием осуществления эффективной инвестиционной стратегии, не теряющей своего значения ни в одной из фаз экономического цикла.

## 2.2. ИНВЕСТИЦИИ И НАКОПЛЕНИЯ

Практическое осуществление инвестиций требует предварительно сконцентрировать необходимые для инвестиций ресурсы. Сами они становятся возможными только при определенном ми-

нимальном уровне этой концентрации, определяемом, естественно, масштабом и характером инвестиционной программы. Очевидно, что их объем для строительства крупной гидроэлектростанции должен быть несравненно большим, чем для создания какой-нибудь автомастерской. **Концентрация ресурсов** осуществляется в форме **накоплений**, предшествующих каждой инвестиционной программе, а на макроуровне — в форме общенациональных накоплений. Это не значит, что размер накоплений должен быть равен полной стоимости всей инвестиционной программы. В процессе ее осуществления, может быть, задолго до ее завершения, могут образовываться доходы, **реинвестируемые** в эту программу, т.е. она начинает развиваться в режиме **самофинансирования** либо получать дополнительные ресурсы, которые к тому времени будут созданы. Однако некоторый начальный размер накоплений, без которых начать программу просто невозможно, должен быть создан. В связи с этим возникает проблема **оптимизации соотношения двух фондов**, которыми располагает каждый уровень экономики — от предприятия до всего народного хозяйства — **фонда потребления** и **фонда накопления**. Соотношение этих двух фондов можно представить следующим образом (рис. 2.2).



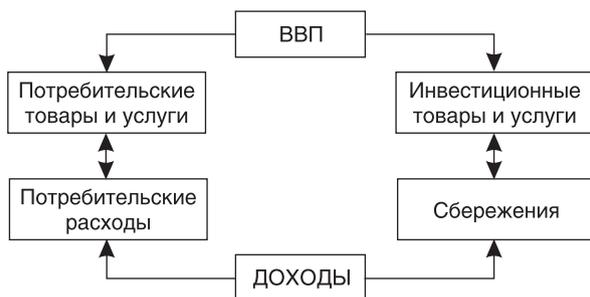
**Рис. 2.2.** Схема распределения совокупного общественного продукта

Возможность осуществления инвестиций зависит от наличия на рынке товаров инвестиционного спроса. Чем большим будет их объем, тем больший удельный вес в ВВП должны занимать эти товары (стройматериалы, оборудование, специальные транспортные средства, металлоизделия и т.п.). Если этих товаров в текущем производстве не хватает, то инвестиции могут осуществляться только с использованием ранее накопленных запасов товаров инвестиционного спроса. Если же наоборот, этих товаров произ-

ведено больше, чем требуется для инвестиций, — избыток осядет в запасах. ВВП по своей материально-вещественной структуре должен быть таким, чтобы в нем товаров инвестиционного спроса было на величину, равную инвестициям, а товаров конечного потребительского спроса — на величину, равную общей сумме потребительских расходов.

При анализе ВВП и его структуры всегда возникает необходимость выделить материально-вещественное содержание и структуру производства, а также стоимостную оценку как ВВП в целом, так и отдельных элементов. Оба этих направления должны быть тесно взаимосвязаны.

Материально-вещественная и стоимостная структуры ВВП должны быть увязаны (рис. 2.3).



**Рис. 2.3.** Материально-вещественная и стоимостная структура ВВП

Таким образом, при регулировании экономики на любом, а прежде всего на государственном уровне, возникает **проблема экономического равновесия**. При его достижении потребительские расходы должны быть равны объему произведенных потребительских товаров и услуг, а сбережения — равны инвестициям. При отсутствии этого равновесия возможны два случая.

1. Инвестиции оказываются больше сбережений. В этом случае возникает недостаток товаров инвестиционного спроса, и общество сталкивается с необходимостью использования накопленных запасов. В краткосрочном периоде в этой ситуации имеет место тенденция к расширению производства и увеличению занятости населения. Но в долгосрочном периоде постоянное уменьшение запасов ставит предел росту инвестиций и в конечном счете при-

водит к необходимости ограничить и инвестиции, и потребление, обеспечив как восстановление, так и требуемое дальнейшее увеличение физической массы запасов. Кроме того, истощение запасов вызывает инфляционный рост цен на средства производства, свидетельствующий о так называемом **перегреве** экономики.

2. Инвестиции оказываются меньше сбережений. В этом случае в краткосрочном периоде происходит накопление запасов инвестиционных товаров, тенденция к расширению производства угасает и занятость сокращается. Сохранение такой ситуации достаточно долгое время приводит к замедлению роста ВВП и как следствие — к уменьшению объемов сначала сбережений, а затем и потребления, т.е. к падению благосостояния в обществе. Возникает необходимость существенно увеличить инвестиции, которые сначала могут расти за счет накопившихся запасов, а затем будут требовать и роста сбережений.

Экономические последствия различных соотношений сбережений и инвестиций на условном примере, вполне соответствующем реальности, показаны в табл. 2.2.

*Таблица 2.2*

**Эффект взаимодействия инвестиций и сбережений  
в краткосрочном периоде**

Занятость, %	ЧВП	Потребительские расходы	Сбережения	Инвестиции	Совокупные расходы	Изменения запасов	Тенденция
80	700	800	-100	100	900	-200	Рост
85	800	800	0	100	900	-100	Рост
90	900	800	100	100	900	0	Равновесие
95	1 000	800	200	100	900	100	Замедление

Задачей эффективного регулирования объемов производства, доходов, сбережений и инвестиций является обеспечение экономического роста при одновременном повышении социальных гарантий и уровня благосостояния населения страны. Если при достаточно стабильном инвестиционном процессе в экономике происходит ее рост, но уровень благосостояния неизменен, то в итоге она переходит через точку равновесия на нисходящий уровень и попадает в полосу спада.

Состояние равновесия рассматривается и в теории как отправная точка всех экономических построений, целью которых является оптимизация участвующих в них экономических показателей. В частности, если речь идет об исследовании инвестиционного процесса на макроуровне, набор этих показателей включает:

- величину ВВП и его составляющих, определяемых с использованием всех трех методов его расчета: по конечному использованию, распределительного и производственного;
- размер накоплений, включая сбережения населения, нераспределенные прибыли предприятий и профицит (или дефицит) государственного бюджета;
- структуру и состояние запасов;
- мультипликатор инвестиций, т.е. величину прироста внутреннего продукта (валового или чистого) на единицу прироста инвестиций (валовых или чистых).

Экономическую науку и практику всегда интересовал вопрос, каким может быть оптимальный объем инвестиций и их доля в ВВП для сохранения устойчивого экономического роста и увеличения благосостояния общества, т.е. роста потребления. Сама эта доля рассматривается как **норма инвестиций**, т.е. отношение объема инвестиций к объему ВВП:

$$N_i = I : \text{ВВП}. \quad (2.8)$$

Но поиск этой нормы всегда начинался с формального представления равновесного состояния экономики, которая затем должна была иметь некоторую траекторию роста, в конечном счете вновь приводящую к состоянию равновесия, но на более высокой стадии развития. В частности, общим для всех вышеназванных авторов, предложивших немало моделей развития, связывающих экономический рост с инвестициями, является то, что они неизменно исходят из состояния равновесия экономической системы, которое или имеет место в начале ее исследования, или достигается в процессе деятельности, описываемой моделями.

Практика, как правило, оказывалась сложнее и не укладывалась в те упрощения, которые вносились авторами в их модели. Однако главные, принципиальные моменты развития инвестиционного процесса как источника экономического роста и связанные с этим условия равновесия и устойчивости, бесспорно, способствовали и совершенствованию методов регулирования инвестиций. Ма-

кросэкономический уровень экономики оказался наиболее привлекательной сферой приложения данных моделей в силу сложности учесть все многообразие параметров регулирования экономических процессов и необходимости как можно более своевременно прогнозировать их развитие.

## 2.3. ОЦЕНКА ИСТОЧНИКОВ ИНВЕСТИЦИЙ НА МАКРОУРОВНЕ

В соответствии со ст. 1 Закона № 39-ФЗ в качестве инвестиций рассматриваются денежные средства, ценные бумаги, иное имущество, в том числе имущественные и иные права, имеющие денежную оценку, вкладываемые в объекты предпринимательской и (или) иной деятельности в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта. Федеральный закон от 9 июля 1999 г. № 160-ФЗ «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации» (Закон № 160-ФЗ) к инвестициям относит также исключительные права на результаты интеллектуальной деятельности (интеллектуальную собственность), а также услуги и информацию. До того момента, как инвестиционные вложения осуществлены, все перечисленные объекты гражданских прав можно рассматривать в качестве **источников этих инвестиционных вложений**.

На уровне коммерческих структур — предприятий и организаций, а также и домашних хозяйств — при анализе затрат, связанных с конкретными инвестиционными проектами, существующая система учета позволяет с достаточной точностью определить каждый из видов этих источников и дать им количественную оценку. На макроуровне такая оценка сопряжена уже с определенными трудностями, возрастающими с переходом от одного уровня к другому — от муниципального к региональному и федеральному. В то же время с точки зрения принятия стратегических решений на всех этих уровнях не все эти источники равнозначны. Для вышестоящего по отношению к предприятиям уровня управления экономикой исключительную важность представляет прежде всего финансовое обеспечение инвестиционной деятельности, на объемах и структуре которого и сосредотачивается учет источников инвестиций.

В процессе этого учета выявляются:

- объемы финансовых средств, которыми располагают субъекты экономики и которые потенциально могут быть использованы для инвестиций;
- степень обеспечения этими средствами фактически осуществленных субъектами экономики инвестиций;
- направления поиска недостающих средств обеспечения инвестиций.

Естественно, в процессе такого учета выделяются наиболее крупные инвестиционные программы, которые в российском законодательстве принято называть приоритетными инвестиционными проектами, и соответственно субъекты экономики, их осуществляющие. Но не меньший интерес в этом случае представляют совокупные данные по секторам экономики, т.е. данные об инвестициях, планируемых и фактически осуществляемых органами государственного и муниципального управления, предпринимательским сектором и домашними хозяйствами.

В процессе учета источников инвестиций на всех уровнях управления выявляются источники собственные и привлеченные субъектами экономики. В качестве главного собственного источника инвестиций, осуществляемых органами управления экономикой, при этом рассматриваются бюджетные средства. Возможности же использования этих средств зависят прежде всего от соотношения доходной и расходной частей каждого бюджета. Бюджет, включающий в расходной части все затраты, связанные с инвестициями, но при этом остающийся профицитным, может обеспечить финансирование этих инвестиций целиком за счет своих доходов. Одной из форм финансирования инвестиционных программ нижестоящего уровня управления является межбюджетное перераспределение финансовых ресурсов от бюджета вышестоящего уровня управления к нижестоящему. Во многих случаях это решает проблему финансового обеспечения инвестиционной стратегии нижестоящего уровня. В противном случае его органы управления для осуществления своих инвестиционных программ вынуждены привлекать средства со стороны — либо путем выпуска своих ценных бумаг, либо путем привлечения кредитных ресурсов. При этом федеральный уровень управления ни в коем случае не должен прибегать к эмиссионному финансированию инвестиционных программ, поскольку это неизбежно вызывает инфляцию. Но сравнительно недавние события, имевшие

место во всем мире, показали, что кредитное финансирование, как и выпуск в обращение ценных бумаг, связано с существенными рисками. Наиболее надежным способом финансового обеспечения инвестиций для органов управления на всех уровнях является использование либо собственных ресурсов, в том числе и за счет экономии расходов по многим другим статьям бюджета, либо на основе так называемого государственно-частного партнерства, т.е. с долевым участием вложений предпринимательских структур в инвестиционные программы государственных и муниципальных органов.

В предпринимательском секторе финансовые источники инвестиций также могут быть разделены на собственные и привлеченные. В качестве собственных следует выделить прежде всего нераспределенную прибыль предпринимателей и, естественно, амортизационный фонд. Наряду с нераспределенной прибылью для финансирования инвестиций привлекаются и прочие финансовые средства, в том числе накопления прошлых периодов, поступления от реализации излишнего, неиспользуемого оборудования и т.д. Для российской экономики до сих пор является характерной высокая доля именно собственных средств финансирования инвестиций. В зарубежной практике, напротив, реальные инвестиции в основном финансируются за счет привлеченных средств. Само по себе это явление свидетельствует о недостаточном уровне развития и чрезмерной дороговизне отечественного кредитного рынка, который и в период спокойного поступательного развития экономики не обеспечивал для реального сектора требуемые объемы среднесрочных и долгосрочных кредитов, тем более эти объемы сжимаются в период наступления финансового кризиса в экономике. Со значительными рисками оказалось связано массированное заимствование российскими компаниями кредитных средств на зарубежных рынках с надеждой на дальнейшую перекредитацию и реструктуризацию обязательств. С наступлением мирового финансового кризиса кредиты пришлось возвращать в явной наличной форме, что поставило многие российские компании на грань несостоятельности. Стратегия государства в сфере финансирования инвестиций должна была в предшествующие годы и впредь направлена на разумное ограничение этих заимствований, в особенности для компаний с государственным участием в их капиталах, за счет максимального развития кредитных возможностей российских банковских структур и удешевления предлагаемых ими кредитов.

Существенным элементом инвестиционной стратегии на муниципальном уровне является контроль и содействие росту инвестиционных возможностей населения, т.е. домашних хозяйств. Сферой их инвестиционной активности является прежде всего жилищное строительство, в том числе на основе ипотеки. Доступность зависит от целого ряда факторов: уровня доходов населения, наличия у него достаточных сбережений, стоимости жилья, стоимости кредитов, условий их предоставления. Соотношение затрат населения на жилье и динамики их сбережений подлежит непрерывному мониторингу со стороны органов управления экономикой. Сбережения населения, особенно в условиях кризиса, становятся первостепенным источником осуществления инвестиций домашних хозяйств.

### **Контрольные вопросы**

1. Каковы формы участия органов управления экономикой в инвестиционном процессе?
2. Какими методами осуществляется оценка величины ВВП и каково их значение в процессе регулирования инвестиционной деятельности в экономике?
3. В чем суть валовых и чистых инвестиций?
4. Каковы направления использования чистых инвестиций в экономике страны?
5. Каковы структура валовых инвестиций и экономическое значение отдельных их составляющих?
6. Как следует оценивать различные соотношения валовых и чистых инвестиций, определяющих характер экономического цикла?
7. Как следует оценивать динамику инвестиционных процессов в экономике России с 1995 по 2008 г.?
8. Какова суть мультипликатора инвестиций и в чем заключается его значение в процессе анализа и регулирования инвестиционной деятельности в экономике?
9. В чем заключается роль накоплений в инвестиционном процессе?
10. Как определяются количественные соотношения накоплений и инвестиций и как они характеризуют экономическое равновесие?
11. Какую роль играет показатель «норма инвестиций» в процессе регулирования инвестиционной деятельности в экономике?
12. Каковы источники инвестиций на макроуровне экономики?

# **Глава 3. ИНВЕСТИЦИОННАЯ СТРАТЕГИЯ НА СОВРЕМЕННОМ ЭТАПЕ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ РОССИИ**

---

## **3.1. ОСОБЕННОСТИ СОВРЕМЕННОГО ЭТАПА ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ РОССИИ**

Стратегия любого государства в сфере инвестиций заключается прежде всего в их использовании для решения как краткосрочных, так и перспективных задач структурной перестройки экономики, повышения ее эффективности и конкурентоспособности на основе решений инновационного характера. В каждый конкретный момент развитие экономики порождает специфический комплекс проблем, требующих решения с привлечением инвестиционного капитала, и, следовательно, по-иному определяет его желаемую структуру и объемы. В связи с этим необходимо хотя бы в общем, но с привлечением конкретных статистических данных рассмотреть современный период экономического развития России и характер тех решений, которые уже приняты и должны еще приниматься для продолжения этого развития в нужном направлении. Затем нужно связать их с политикой государства в сфере инвестиций. Следует сразу сказать, что

от того, насколько правильными будет эти решения и насколько последовательно они будут осуществляться в ближайшие годы, зависит достижение страной тех рубежей, которые намечены программой ее развития до 2020 г. При этом необходимость объективно оценить сложившуюся ситуацию требует по возможности избегать как взгляда на происходящие в стране изменения через розовые очки, так и неоправданного акцентирования внимания только на имеющихся недостатках и излишнего пессимизма. Столь полярные оценки в немалой степени объясняются тем, что современный период экономического развития России, который принято отсчитывать от кризисного 1999 г., включает как годы весьма бурного роста ВВП, так и годы кризиса с существенным падением его объемов.

Итак, что представляет собой современный период экономического развития России и каково его место в процессе возвращения нашей стране утраченного статуса великой державы?

Мы, безусловно, вправе считать завершенным первый этап реформ, в результате которого Россия превратилась в страну с рыночной экономикой, хотя при этом многие детали развитого рыночного механизма еще не отлажены. Практически восемь лет, с 2000-го по первую половину 2008 г., Россия находилась в фазе устойчивого экономического роста. Правда, в 2001—2005 гг. значительная часть источников этого роста возникла в результате финансового кризиса августа 1998 г. и к концу пятилетия была практически исчерпана. Другую часть источников, действовавших вплоть до середины 2008 г., следует отнести к благоприятной внешнеэкономической конъюнктуре, обеспечившей стране поступление большой массы резервной валюты. Но со второй половины первого десятилетия 2000-х гг., с началом осуществления ряда национальных проектов, о которых более подробно будет сказано ниже, начали становиться все более значимыми внутренние источники экономического роста, придававшие ему все более устойчивый характер. В этих условиях вполне своевременно и обоснованно была поставлена действительно стратегическая задача придания экономике России инновационного характера и вывода ее к 2020 г. на пятое место в мире. Несмотря на трудности, связанные с достижением этой цели, при обеспечении годовых темпов роста на уровне 7,2—7,3% эта задача может быть решена.

Не только экономический рост, но и постепенное улучшение налоговой системы, а также увеличение сбора налогов и повышение

и других доходов государства обеспечили в годы экономического роста переход от **застойного** дефицита бюджета к бюджету **профицитному**. При этом одновременно росли как доходы, так и расходы государства. Данные таблицы 3.1 показывают, что за истекший с момента кризиса 1998 г. период, начиная с 2000 г., Россия почти в 7 раз увеличила доходный и почти в 6 раз — расходный разделы бюджета. Профицит его неизменно был выше 3% от уровня годового ВВП.

Столь же показательными являются данные федерального бюджета при долларовой их исчислении, что позволяет исключить, хотя бы частично, влияние инфляции.

Таблица 3.1

**Динамика доходов и расходов государства  
в федеральном бюджете**

Год	Объем федерального бюджета, млрд руб.			Курс рубля к доллару	Объем федерального бюджета, млрд дол.		
	доход	расход	профицит (+), дефицит (-)		доход	расход	Профицит (+), дефицит (-)
1999	615,6	666,9	-51,3	24,6	25,02	27,11	-2,09
2000	1 103,2	1 014,2	89,0	28,1	39,26	36,09	3,17
2001	1 590,7	1 325,7	265,0	29,2	54,48	45,4	9,04
2002	2 125,7	1 947,4	178,3	31,4	67,70	62,02	5,68
2003	2 237,8	2 010,0	227,8	30,7	72,89	65,47	7,42
2004	2 742,9	2 659,5	83,4	29,0	94,58	91,72	2,86
2005	4 979,8	3 539,5	1 440,3	28,6	174,12	123,76	50,36
2006	6 170,5	4 431,1	1 740,4	26,8	230,24	165,34	64,90
2007*	7 781,1	5 986,6	1 794,6	25,0	311,24	239,46	71,78
2008	9 275,9	7 570,9	1 705,0				
2009**	3,805,8	4 898,8	-893,1				

\* Фактическое исполнение.

\*\* Фактическое исполнение за I квартал.

Источник: URL: [www.gks.ru](http://www.gks.ru).

В условиях постоянно возраставшего реального, а в последние предшествовавшие кризису годы и номинального курса рубля по

отношению к доллару показатели динамики федерального бюджета оставались практически теми же, что и в рублевом исчислении. Характерно, что только профицит бюджета за 2007 г. превысил почти втрое как расходный, так тем более и доходный разделы бюджета после кризисного 1999 г. Нарастание доходов федерального бюджета планировалось и в 2008 г. Но уже тогда на фоне этих позитивных изменений нельзя было не заметить и ряд существенных недостатков в процессе формирования бюджетных доходов и расходов государства. Во-первых, из данных статистики можно было видеть, что, например, из 1932,7 млрд руб. доходов в I квартале 2008 г. 1003,4 млрд руб., или 52%, — представляли собой нефтегазовые доходы (налог на добычу полезных ископаемых (НДПИ), пошлины на экспортируемые сырую нефть, газ и товары, произведенные из нефти), ставшие возможными благодаря благоприятной мировой конъюнктуре на рынках этих товаров. Во-вторых, слишком высокий профицит бюджета свидетельствовал о том, что экономика страны не в состоянии была в полной мере усвоить и полезно использовать вливающийся в нее поток финансовых средств. Отход от такой траектории развития требовал проведения радикальной структурной перестройки.

Слишком сильная зависимость бюджета от нефтегазовых доходов проявила свое негативное воздействие с наступлением кризиса 2008 г. Хотя в целом в этом году бюджет был по-прежнему сведен с профицитом, но с падением на мировых рынках и спроса, и цены на традиционные российские экспортные товары доходы бюджета во втором полугодии 2008 г. резко сократились. В то же время меры по преодолению последствий кризиса потребовали огромных расходов, и начиная с 2009 г. Россия вновь оказалась в сфере бюджетного дефицита, который будет сохраняться по крайней мере в ближайшие три года.

Россия за последние годы создала **беспрецедентные** в истории своего экономического развития **золотовалютные резервы**, которые к середине 2008 г. достигли величины почти 600 млрд дол. и до октября 2008 г. продолжали расти. По этому показателю страна вышла на третье место в мире, обойдя таких лидеров накопления, как Южная Корея и Тайвань. Хотя 600 млрд дол. — это почти втрое меньше, чем запасы, которыми владели к тому времени Китай и Япония, но сам по себе размер таких резервов явился, как показала практика, важным источником финансирования беспрецедентных

по своим масштабам антикризисных мероприятий государства во второй половине 2008 г. К началу 2009 г. резервы уменьшились более чем на 200 млрд дол., но затем медленно, но вновь стали увеличиваться.

Благоприятная внешнеэкономическая конъюнктура позволила России за счет высоких цен на сырьевые ресурсы, являющиеся предметом ее экспорта, главным образом на нефть, создать значительный по размерам **Стабилизационный фонд**, который к середине 2008 г. приблизился к 4 трлн руб., т.е. составил более 10% объема российского ВВП 2007 г. Неутихающие споры вокруг того, как использовать этот фонд, столкновение крайних позиций относительно его неприкосновенности или немедленной раздачи на социальные нужды — все это свидетельствует о достаточно отчетливом различии интересов отдельных социальных групп в российском обществе. Однако разумная умеренная позиция использования части фонда на инвестиционные нужды таким образом, чтобы это не приводило к инфляции, в конце концов была найдена. Это было достигнуто путем разделения Стабилизационного фонда на две части, из которых одна — Фонд будущих поколений — как раз и должен использоваться для целей инвестиций. Для финансового управления этим Фондом в мае 2007 г. был создан специальный Банк развития.

Экономический кризис, однако, внес существенные коррективы в планы использования средств Стабилизационного фонда Российской Федерации. В острой фазе кризиса, в конце 2008 г., обе его части стали источником государственных средств для поддержки банковской системы страны и наиболее важных, системообразующих предприятий, оказавшихся в сложном положении. В результате острую фазу кризиса удалось пройти и, хотя с потерями, избежать экономического коллапса. В ближайшее время обе части Фонда будут главным образом использоваться для финансирования дефицита федерального бюджета, и их возможности обеспечения инвестиционных программ резко сузятся.

За период 2001 — первой половины 2008 г. произошло столь заметное **укрепление курса рубля**, настолько возросла его реальная обеспеченность активами российской экономики, что это позволило поставить весьма амбициозную задачу **полной конвертируемости** рубля и превращения его в одну из **резервных** на первых порах региональных **валют**. В соответствии с принятыми 1 июля 2006 г.

решениями рубль стал полностью конвертируемым, что, конечно, не означает, что он немедленно превратится в резервную валюту на международных финансовых рынках. Как первый шаг в этом направлении следует рассматривать практически полную отмену всех ограничений на движение российских капиталов, за исключением явно незаконных валютных операций с ними. Здесь мы также сталкиваемся с различными мнениями, по-видимому, отражающими интересы различных групп в обществе. Считается, что укрепление курса рубля уменьшает конкурентоспособность России на мировых рынках, и поэтому нам более выгодна слабая отечественная валюта. Но этой выгодой можно воспользоваться только в краткосрочном периоде. Что же касается долгосрочной перспективы, то она связана именно с укреплением курса рубля. **Только таким образом можно побудить предпринимательский сектор к выявлению и практическому использованию внутренних источников эффективности производства, и в частности инноваций.**

Конечно, положительная динамика курса рубля была существенно подорвана и сменилась на противоположную с наступлением мирового экономического кризиса, который выявил и до поры до времени скрытую слабость российской валюты. Оказалось, что ее курс чрезвычайно сильно зависит не от внутренних экономических условий, а от цен мирового рынка на традиционные товары российского экспорта: нефть, металлы, химическую продукцию. Одновременное падение и спроса, и цен на эти товары резко сократило поступление в страну иностранной валюты и привело к девальвации рубля, пусть и плавной, контролируемой властями. Но следует ожидать, что с выходом экономики из кризиса, на фоне структурных изменений, ослабляющих ее зависимость от внешней конъюнктуры, положительная динамика курса рубля восстановится и вновь станет устойчивой.

К числу безусловно позитивных явлений последнего времени следует отнести и существенное **сокращение внешнего государственного долга**, значительная часть которого досталась России в наследство от СССР. Досрочно погашая долговые обязательства, страна получает возможность значительно сократить выплату процентов по нему и, следовательно, ту часть расходов федерального бюджета, которая связана с его обслуживанием. Так, процентные платежи по обслуживанию государственного долга в I квартале 2008 г. составляли только 52,2 млрд руб., или 4% от расходов

бюджета и 0,6% от ВВП. Примечательно, что и в 2008—2009 гг., когда государству пришлось осуществить масштабные финансовые вливания в банковский и реальный секторы экономики, чтобы избежать катастрофических последствий кризиса, страна обошлась практически без каких-либо существенных заимствований на мировом рынке, произведя эти вливания за счет собственных средств.

Важным фактором экономического развития страны, слегка ослабевшим в кризисные годы, но не исчезнувшим вовсе, является то, что российский крупный бизнес начал наращивать свои активы не только внутри страны, но и путем приобретения перспективных производств и важных элементов инфраструктуры за рубежом (металлургических, нефтеперерабатывающих, газотранспортных систем и т.д.). Тем самым усиливается процесс интеграции России в мировую экономику, вполне отвечающий развитию глобализма в его позитивных проявлениях. Непосредственным мотивом таких вложений является, естественно, получение экономической выгоды. Но даже в краткосрочной перспективе их результат — получение доступа к современным технологиям, в которых так нуждается российская экономика для структурной перестройки.

По всей видимости, мы далеко не полностью перечислили здесь позитивные результаты, достигнутые Россией к концу первого десятилетия XXI в. Но и того, что сказано, достаточно, чтобы сделать вывод: первоначальный период реформ, радикальных, достаточно болезненных, связанных с большими социальными издержками, можно считать завершенным. Страна вступила в новый этап своего развития, когда должна начаться отдача от этих реформ.

Вместе с тем Россия и в период роста столкнулась с не менее сложными проблемами экономического и социального развития. В соответствии со спецификой курса не следует слишком углубляться в социальные вопросы текущего момента, неизбежно выводящие в сферу политических дискуссий. Необходимо по возможности ограничиться именно сферой экономики.

Что же можно рассматривать как негативные моменты в современном экономическом развитии нашей страны? Главной, наиболее тяжелой и до сих пор не решенной проблемой современного экономического развития являются уже отмеченные **низкие темпы инновационного обновления** многих отраслей промышленности, сельского хозяйства и сферы услуг. Экономический рост не сопровождается адекватным качественным совершенствованием

производства. Как было отмечено еще в Послании Президента Российской Федерации Федеральному Собранию от 10 июня 2006 г., производственная база российской промышленности отстала от развитых стран даже не на годы, а на десятилетия, это, казалось бы, должно служить побудительным моментом массированного освоения технических и технологических новшеств. Но ничего подобного не происходило. Всем очевидно сложное положение, в котором оказалось российское автомобилестроение перед лицом все усиливающейся конкуренции западных автомобильных концернов. Но это только вершина айсберга. Иначе и не может быть при отставании смежных с автомобилестроением отраслей, прежде всего станкостроения, электротехники, кабельной промышленности, химии и резинотехники, подшипниковой промышленности, предприятий по изготовлению различных металлоизделий. Именно слабость и неконкурентоспособность машиностроения порождает общую технологическую отсталость отечественной экономики.

Налицо обширная совокупность причин, вызывающих это отставание, и они коренятся не только в недостаточной поддержке государством инновационных процессов, но и в той системе общественных отношений, которые возникли в результате первого этапа реформ. Сама эта система характеризуется слабой корпоративной культурой, незащищенностью прав собственности, в связи с чем получают широкий размах процессы передела собственности в виде рейдерских захватов процветающих предприятий, недружественных поглощений этих предприятий. Сторонние объективные наблюдатели неизменно отмечают **непрозрачность российского бизнеса, низкий уровень менеджмента**, который, с одной стороны, еще не вполне освоился с реалиями рынка, а с другой — во имя сиюминутных личных выгод обескровливает доставшиеся ему предприятия. Все эти факторы, не устранимые в одночасье, требуют непрерывной кропотливой работы по выстраиванию цивилизованных экономических, правовых, общественных отношений, при которых только и возможен научно-технический прогресс. Действительно, России оказалось легче сделать атомную бомбу, слетать в космос, чем выстроить инновационную экономику.

Прямым результатом медленного инновационного развития являются отсутствие ресурсосбережения, низкая производительность труда и, соответственно, сравнительно низкий по сравнению с мировыми стандартами уровень оплаты труда и вообще доходов,

а значит, и низкий жизненный уровень значительной части населения страны. Далеко не все слои населения смогли воспользоваться возможностями экономических реформ, идущих в стране уже 17 лет.

Сами эти реформы не смогли устранить таких негативных явлений, как **теневая экономика** и **коррупция**. Более того, все более крепнет осознание того факта, что масштабы этих явлений начинают угрожать безопасности страны, хотя количественную оценку этих явлений дать достаточно трудно.

Необходимо отметить здесь и ряд недостатков в развитии сельскохозяйственного сектора экономики. Сейчас уже с уверенностью можно сказать, что попытка рыночных реформ в деревне в целом не вполне удалась. Миллионы гектаров пашни были выведены из оборота и до сих пор остаются без обработки, постепенно зарастая кустарниками и беспородными деревьями. Потребности страны в мясомолочной продукции далеко не удовлетворены, в связи с чем приходится ежегодно импортировать не менее 1 млн т мяса и до 20 млн т молока. Основные фонды в экономически слабых хозяйствах в результате стихийной приватизации, а грубо говоря, разбазаривания, просто перестали существовать. На недопустимо низком уровне находится оплата труда работников сельского хозяйства.

Все это очевидные негативные факторы текущего момента. Но наряду с ними начинают вызревать и некоторые болезненные диспропорции в экономическом развитии страны. Так, оказалось, что отрасли народного хозяйства начинают испытывать дефицит электроэнергии, недостаток которой может стать сдерживающим моментом экономического роста. Не соответствуют как настоящим, так и перспективным потребностям страны темпы строительства дорог, которые продолжают оставаться узким местом в развитии экономики.

Конец первого десятилетия XXI в. выявил еще одну серьезную экономическую проблему: быстрый рост внешних заимствований российских компаний и банков. Она впервые озаботила Центральный банк Российской Федерации (Банк России) и правительство страны пять лет назад, когда по итогам 2003 г. иностранная задолженность негосударственного сектора выросла более чем в полтора раза (до 75 млрд дол.), перекрыв сокращение внешнего долга государства, в результате чего вырос общий внешний долг страны.

В связи с этим стали предлагаться различные меры по регулированию заемной активности банков и реального сектора, в том

числе и такие жесткие, как введение специального налога на краткосрочные внешние займы неинвестиционного характера. Однако до практических решений дело не дошло. Более того, так и не было создано эффективной, открытой системы государственного мониторинга внешней задолженности конкретных компаний и банков — не определена ее структура, стоимость и графики обслуживания. И вообще говоря, понятно почему: среди наиболее агрессивных работодателей особо отличались компании и банки с государственным контролем или участием, так что ограничивать их или прибегать к выборочным санкциям в период быстрого экономического роста было неактуально. Достаточно вспомнить, что поглощение «Газпромом» и «Роснефтью» соответственно «Сибнефти» и активов «ЮКОСа» потребовало экстренного финансирования в размере нескольких десятков миллиардов долларов. Найти такие деньги в российских банках, даже крупнейших, было физически невозможно, потребовались именно внешние заимствования.

Тем временем корпоративный и банковский внешний долг продолжал бурно расти. К середине 2008 г. в сумме он достиг почти 490 млрд дол., что эквивалентно примерно трети ВВП и превышает годовой товарный экспорт России. В мировой практике эмпирически безопасной границей внешнего долга частного сектора считается 70–80% экспорта (все долговые кризисы на emerging markets последних 20 лет переходили в острую фазу именно за этой чертой), так что формально российский предпринимательский сектор оказался в опасной зоне: любое ухудшение условий новых займов, не говоря уже о сбоях или отказах в рефинансировании старых долгов, с которыми российские корпоративные заемщики столкнулись в конце 2008 г., является очень серьезной проблемой, причем уже не только самих заемщиков, но и государства. В случае банкротства должников их обязательства и долги вынуждено будет взять на себя именно государство. Почему? Вопрос риторический для госкомпаний. Для частных компаний из отраслей логика тоже прозрачна. Вряд ли государство будет безучастно наблюдать за перехватом собственности и управления в таких компаниях в пользу зарубежных банков-кредиторов.

Риск неконтролируемого размывания структуры собственности в крупных компаниях в пользу иностранцев — неизбежный спутник любого серьезного кризиса внешнего долга. И именно ему обычно уделяется особое внимание — задачи поддержания макроэкономиче-

ской стабильности, борьбы с инфляцией для властей пострадавших от кризиса государств автоматически уходят на второй план. Самый масштабный пример тому — крах под завязку закредитованных корейских чеболей. Однако единственному важному подразделению лишь одного чеболя — Samsung Electronics — дали уйти за долги в руки нерезидентов — американской группе Capital, и то с жесткими условиями массивного трансфера технологий.

На IV квартал 2008 г. пришлось почти 40 млрд дол. срочных платежей по обслуживанию банковского и корпоративного долгов. И эта сумма оказалась посильной для государства, располагающего значительными золотовалютными резервами. Но в 2009 г. общая сумма погашения и обслуживания корпоративного и банковского долга составляла уже около 100 млрд дол. Этот объем номинированных в валюте денежных обязательств, в особенности в условиях девальвации рубля, пусть даже плавной, представляет уже серьезную проблему для российских финансовых резервов, которые могли бы быть использованы и более целесообразно.

По мере углубления кризиса в экономике России усилился спад производства, который на конец 2009 г., по некоторым экспертным оценкам, составил не менее 7% ВВП. Это самый высокий показатель среди 20 наиболее развитых стран мира. Одной из причин столь значительного спада, который, естественно, сопровождался ростом безработицы, стало слабое развитие малого бизнеса. Во многих странах, переживавших столь же тяжелый экономический кризис, малый бизнес обеспечивал существенное сглаживание его тяжелых последствий за счет сохранения внутреннего рынка не только потребительских товаров, но и средств производства. В малом бизнесе находят нишу занятости работники, которые высвобождаются на крупных предприятиях и становятся безработными. Эти возможности, как показала экономическая ситуация, в России в значительной степени отсутствовали, и одним из наиболее значимых уроков, который страна должна извлечь из кризиса, должно стать осознание необходимости ускоренного развития малого бизнеса. Это, в свою очередь, наряду со многими мерами в сфере администрирования, налогообложения и т.д. требует массивных инвестиций по линии федеральных, региональных и муниципальных органов власти. Пока уровень этих инвестиций крайне мал.

Таким образом, при всех очевидных достижениях нынешний момент выявил немало негативных черт, которые без должной реакции

на них могут вызвать весьма неприятные экономические и социальные последствия. Они и проявлялись в период экономического кризиса, став одной из причин весьма существенного спада производства. Не менее очевидно и то, что надежда на чисто рыночные механизмы преодоления этих недостатков несостоятельна. Только при активной позиции государства, весомом его участии в формировании соответствующей экономической, правовой, социальной среды, проведении глубоких институциональных преобразований и, наконец, при немалых инвестиционных затратах они могут быть действительно преодолены. Это стало понятно сразу, как только в октябре 2008 г. волны мирового финансового, а затем и экономического кризиса докатились до России. Оказалось, что российская банковская система чрезвычайно слабая, с крайне плохим качеством активов. Она не только не способна предоставлять реальному сектору экономики долгосрочные кредиты, так необходимые для осуществления крупных инвестиционных программ во всех сферах экономики и социальной жизни, но и краткосрочно кредитовать его, а в ряде случаев и осуществлять текущие расчеты. Оказались недоступными и кредиты западных банков, также попавших в полосу кризиса. Более того, падение ликвидности банков и предприятий происходило на фоне усиливающихся требований возврата ранее полученных кредитов, оказавшихся без залога вследствие резкого обесценения акций российских структур. Западные портфельные инвесторы постарались как можно быстрее избавиться от этих акций и вывезти капиталы за рубеж.

В рыночной экономике фондовый рынок всегда рассматривался как инструмент перелива капиталов между отраслями и отдельными компаниями, а также как средство объективной оценки размеров капитализации тех компаний, ценные бумаги которых обращались на этом рынке. Уровень фондовых индексов при этом считался показателем деловой активности в экономике страны. Предприятия, выходящие на этот рынок со своими бумагами, рассчитывают получить от их реализации финансовые ресурсы, необходимые для инвестиций в их развитие. Но, к сожалению, сам механизм функционирования фондового рынка является чисто спекулятивным. Его участники приобретают и продают ценные бумаги в основном в целях получения прибыли, являясь только портфельными инвесторами. Переход крупных, в том числе контрольных, пакетов акций от одних предприятий к другим совершается, как правило,

за пределами этого рынка в результате двусторонних или многосторонних соглашений. Однако многочисленные спекулятивные сделки с более мелкими пакетами этих предприятий формируют в конечном счете их текущую и ожидаемую цену и определяют уровень их капитализации. А этот уровень уже самым непосредственным образом обуславливает кредитоспособность компании, ее удельный вес в реальном секторе экономики, возможности заимствования средств для развития, т.е. инвестиций, и, наконец, от него зависит престиж предприятия.

Мировой финансовый и экономический кризис показал, что безудержная, слабо регламентированная спекулятивная деятельность на фондовом рынке привела к полному отрыву стоимости обращающихся на нем ценных бумаг от реальной стоимости активов их эмитентов. Тем самым соотношение стоимостей этих активов было искажено, и основа для объективной оценки исчезла. Всю первую предкризисную половину 2008 г. курсы подавляющего большинства акций и других ценных бумаг на всех фондовых биржах мира росли, выражая как бы рост капитализации их эмитентов, что фактически было отнюдь не очевидным. С возникновением трудностей в кредитном финансировании текущей деятельности компаний со второй половины 2008 г. стал резко падать спрос на их продукцию. Это, в свою очередь, вызвало резкое падение стоимости их ценных бумаг на фондовом рынке, которое в значительном числе случаев оказалось более существенным, чем снижение объемов производства этих компаний. Капитализация их, соответственно, также намного уменьшилась со всеми вытекающими отсюда последствиями: снижением кредитного рейтинга, закрытием доступа к кредитам, приостановкой перспективных планов инвестиционной деятельности и т.д. Финансовый кризис развился в экономический.

Российский фондовый рынок к 2008 г. был существенно менее развит, чем зарубежные. На нем обращались ценные бумаги, выпущенные наиболее крупными российскими предприятиями (так называемые голубые фишки) и некоторым количеством предприятий, так сказать, второго эшелона. Число покупателей и продавцов на этом рынке также было сравнительно невелико, а число физических лиц — граждан в их составе было вообще на порядки меньше, чем на зарубежных рынках.

Тем не менее российский фондовый рынок по мере своих возможностей выполнял те же функции, и динамика его развития

в предкризисный и кризисный периоды оказалась аналогичной динамике этих зарубежных рынков. Падение курсов акций российских предприятий от максимального их уровня на нем было весьма значительным (табл. 3.2).

*Таблица 3.2*

**Степень падения стоимости акций некоторых российских компаний**

<b>Компания</b>	<b>Падение биржевого курса акций к сентябрю 2008 г. по сравнению с максимальным уровнем, %</b>
«Сургутнефтегаз»	52,5
«Транснефть»	51,6
«Татнефть»	49,3
«Роснефть»	42,6
«Газпром»	47
Акции, получаемые в обмен на акции РАО «ЕЭС»	50
«Норильский никель»	41
Челябинский цинковый завод	57
«Полюс Золота»	43
«Полиметалл»	35
«Вимм-Билль-Данн»	52
«М-Видео»	68

В результате и биржевой индекс российских фондовых площадок: Российской товарно-сырьевой биржи (РТС) и Московской межбанковской валютной биржи (ММВБ) в целом снизился на 47–50%. Процесс стремительного падения капитализации многих компаний спровоцировал ряд из них инициировать скупку собственных акций — процедура, к которой в обычных условиях эмитенты практически не прибегали.

В начале 2009 г. в районе этой низшей точки наступила некоторая стабилизация российского фондового рынка. Более того, начиная со II квартала 2009 г. рынок стал непрерывно расти, как бы игнорируя кризисные явления и в российской, и мировой экономике. Но надеяться на его быстрый возврат к максимальным уровням индексов нет оснований. Этот подъем будет происходить медленно, по мере выхода российской экономики из кризиса

и возобновления ее устойчивого роста. Однако это не исключает, что стоимость акций отдельных, наиболее успешных российских предприятий будет нарастать достаточно быстро.

Уменьшение рыночной капитализации российских предприятий, наряду с негативными последствиями для их текущей деятельности, сужает их возможности в использовании привлеченных финансовых ресурсов для стратегических инвестиций. Основой их финансирования в этих условиях остаются собственные средства.

Российская экономика в эпоху глобализации не могла развиваться вне тесной связи с мировым рынком. Такая линия развития привела к тому, что удельный вес экспорта в ВВП нашей страны оказался весьма значительным. Само по себе это могло быть оценено положительно, если бы не одно обстоятельство: российский экспорт рос при замедленном расширении внутреннего рынка страны, без должной опоры на него. Наступивший экономический кризис показал, что в результате такого развития в условиях сокращения спроса на мировом рынке и падения цен на традиционные товары российского экспорта базовые, экспортно-ориентированные отрасли российской экономики остались без внутреннего спроса, хотя бы частично компенсирующего эти потери. Это во многом усугубило последствия мирового кризиса для российской экономики.

**Особенности современного этапа развития России не могли не проявиться в инвестиционном взаимодействии российской стороны с нерезидентами.** В докризисный период рост и укрепление российской экономики существенно подняли ее инвестиционный рейтинг. Как показал состоявшийся в июне 2008 г. Санкт-Петербургский экономический форум, Россия стала весьма привлекательной для многих крупнейших транснациональных корпораций, желающих осуществить прямые инвестиции на ее территории. Само присутствие этих крупных игроков на инвестиционном рынке резко сужает сферу деятельности спекулятивного иностранного капитала, который достаточно вольготно чувствовал себя в экономике нашей страны в первое десятилетие реформ. Существенно возрос размер разовых инвестиций, предлагаемых нерезидентами. Иностраный капитал с большей охотой стал направляться в те отрасли отечественной экономики, куда он ранее не проявлял желания двигаться, в частности в обрабатывающую

промышленность. С другой стороны, в разумных пределах постепенно снимались различные ограничения на его проникновение в отдельные виды производств и на допустимый размер доли в активах различных предприятий. В этих условиях наше государство получило значительно большие возможности целенаправленного регулирования потоков иностранного капитала и использования его с наибольшей эффективностью.

С Россией уже имеют опыт сотрудничества такие крупнейшие транснациональные корпорации, как «Эй-би-би», «Нестле» (Швейцария), «БАСФ», «Дойч-банк», «Сименс», «Фольксваген» (Германия), «Роял Датч Шел» (Великобритания — Нидерланды), «Каргилл», «Проктер энд Гэмбл», «Юнайтед технолоджис» (США), «Мицубиси», «Ниссан» (Япония), «ФИАТ» (Италия), «Рено» (Франция) и др. Пока незаметно, чтобы в условиях кризиса желание этих корпораций действовать в качестве инвесторов на российском рынке уменьшилось. С этого рынка, как и бывает во всех странах, совершил бегство именно спекулятивный капитал.

Однако при значительных масштабах такого сотрудничества, действительно решающих ряд проблем российской экономики, пока не просматривается единая комплексная программа привлечения иностранных инвестиций в страну для обеспечения наиболее существенных задач российской экономики, превращения ее в подлинно постиндустриальную экономику.

Производства, созданные на территории России на основе иностранных инвестиций, сами должны развиваться, причем это развитие может быть существенно ускорено при реинвестировании полученных от них доходов и прибыли. Однако процесс реинвестирования имеет далеко не те масштабы, которые были бы желаемы. За 2007 г. в экономику России поступило 27,797 млрд дол. прямых иностранных инвестиций. Из них 14,794 млрд дол. составили взносы в основной капитал коммерческих организаций с иностранными инвестициями. Но только 351 млн дол., или 2,3%, представляют собой результат реинвестирования. От суммы накопленных иностранных инвестиций реинвестирование составляет и вовсе ничтожную величину — около 0,3%. Следовательно, подавляющая часть доходов и прибыли распределяется в фонд потребления либо репатрируется из России. Этот процесс в интересах российской экономики также не должен проходить без внимания государства. По-видимому, стимулов для реинвестирования доходов и прибыли,

существующих в нашем законодательстве, еще недостаточно, и это положение должно быть исправлено.

Таким образом, в российской экономике существует еще немало проблем, многие из которых существенно обострились с вступлением ее в фазу кризиса. Их успешное разрешение будет зависеть от множества политических, экономических и социальных факторов, но при этом неперенным условием будет развитие и поддержание высокой инвестиционной активности при сосредоточении инвестиционных усилий на ключевых направлениях развития экономики. Одним из таких направлений является российская энергетика.

### **3.2. РОЛЬ ИНВЕСТИЦИЙ ПРИ РЕШЕНИИ СТРАТЕГИЧЕСКОЙ ЗАДАЧИ ПРЕВРАЩЕНИЯ РОССИИ В ВЕДУЩУЮ ЭНЕРГЕТИЧЕСКУЮ ДЕРЖАВУ**

Одной из целей экономического развития нашей страны, открыто провозглашенной в текущий период и являющейся, безусловно, стратегической и требующей больших объемов инвестиций, является превращение ее в **ведущую энергетическую державу**. И сейчас Россия занимает видное место в мировом рыночном обороте и потреблении энергоресурсов (табл. 3.3).

Не секрет, что многие деловые и политические круги стран — потребителей российских энергоресурсов, не имея альтернативы поставкам их из России, хотели бы, чтобы наша страна довольствовалась ролью сырьевого придатка, ограничиваясь пассивным и покорным исполнением требований мирового сырьевого рынка. С таким отношением к российским интересам, естественно, мириться нельзя. Поэтому выдвижение исторически значимой для нашей страны цели — стать ведущей энергетической державой — вполне актуально и во многом должно определять наше будущее.

Но достаточно ли условий для того, чтобы Россия могла уже сейчас безусловно считать себя таковой, и что требуется, чтобы действительно достичь поставленной цели? Нам представляется, что экономика ведущей экономической державы должна отвечать ряду неперенных условий (табл. 3.4). С другой стороны, очевидно, что российская экономика далеко не во всем отвечает сформулиро-

ванным выше условиям, которым должна соответствовать ведущая энергетическая держава.

Таблица 3.3

**Доля экспорта энергоресурсов в объеме их производства (2008 г.)\***

Показатель	Вид энергоресурсов				
	Нефть (млн т)	Светлые нефтепродукты (млн т)	Газ (млрд м <sup>3</sup> )	Уголь (млн т)	Электроэнергия (млрд кВт.ч)
Объем производства энергоресурсов в России	487,6	235,0	651,0	320,0	1 154,0
Экспорт	243,1	111,7	190,0	98,0	18,5
В % к объему производства	49,9		29,1	30,6	1,6
Потребление энергоресурсов на внутреннем рынке	236,3	123,3	461,0	240,0	1 135,5
В % к объему производства	50,1	52,5	70,9	69,4	98,4

\*Предварительные данные.

Таблица 3.4

**Экономические проблемы, требующие решения в процессе превращения России в ведущую энергетическую державу**

№ п/п	Экономическая характеристика ведущей энергетической державы	Уровень соответствия этим характеристикам экономики России
1	Обеспечение поставки энергоресурсов на мировой рынок в таких объемах, которые будут определять конъюнктуру этого рынка	Из всех видов энергоресурсов лишь поставки российского газа в Европу можно считать определяющими конъюнктуру европейского газового рынка. Поставляя на мировой рынок половину собственного производства нефти, Россия тем не менее не является основным ее поставщиком, и ее экспортные поступления весьма сильно зависят от цен барреля нефти на международных биржах. Российская угольная промышленность совсем недавно вышла из состояния кризиса, и ей еще предстоит осваивать мировой рынок угля.

№ п/п	Экономическая характеристика ведущей энергетической державы	Уровень соответствия этим характеристикам экономики России
		<p>Электроэнергия за пределы СНГ практически не поставляется, а цены 1 кВт·ч. для потребителей СНГ определялись до сих пор во многом политическими соображениями</p>
2	<p>Устойчивость объема поставок энергоресурсов и независимость от влияния различных рисков, в том числе политических</p>	<p>Можно считать не подверженными политическим рискам поставки нефти через нефтеналивные терминалы в российских портах.</p> <p>Устойчивость поставок нефти в Европу через территорию Белоруссии подверглась серьезным испытаниям в начале 2007 г. по причине обструкционистской политики белорусских властей. Поставки газа в Европу, как оказалось, зависят в значительной степени от политического климата на Украине и будут связаны с риском до тех пор, пока не начнет функционировать Балтийская газопроводная система, которая обеспечит поступление значительной части газа в Европу, минуя Украину.</p> <p>Поставки энергоресурсов в Закавказье, как показал опыт 2004—2005 гг., связаны с опасностью террористических диверсий на коммуникациях (нефте- и газопроводов и высоковольтных линий электропередачи)</p>
3	<p>Обеспечение опережающих, по сравнению с другими странами, темпов развития энергетических отраслей</p>	<p>Производство энергоресурсов в России с 2000 по 2008 г. возросло: нефти — на 55%; газа — на 12%; угля — на 22%; электроэнергии — на 8%. В целом, за исключением электроэнергии, такую динамику роста следует считать соответствующей мировым тенденциям.</p> <p>Динамика роста выработки электроэнергии, наоборот, отстает от этих показателей, хотя Россия по-прежнему является четвертым в мире производителем электроэнергии</p>
4	<p>Доля энергоресурсов в ВВП страны, оставаясь значительной, не подавляет другие отрасли, а, наоборот, способствует их развитию в силу мультипликативного эффекта</p>	<p>Это важное условие гармоничного развития экономики страны — ведущего производителя энергоресурсов, до сих пор в российской экономике не выполняется. Естественный рыночный механизм перелива капиталов из сырьевых отраслей в отрасли, производящие конечную продукцию, в России в полной мере пока не действует. Вложения средств, образованных в рамках сырьевых отраслей, только начинают осуществляться в отрасли обрабатывающей промышленности</p>
5	<p>Рост производства энергоресурсов</p>	<p>За исключением электроэнергии, производство всех остальных видов энергоресурсов обеспечивает тот</p>

№ п/п	Экономическая характеристика ведущей энергетической державы	Уровень соответствия этим характеристикам экономики России
	<p>сурсов внутри страны в соответствии с динамикой спроса на них на мировом рынке</p>	<p>объем спроса на них на мировом рынке, который при наличии других ограничений (по транспортировке, по степени освоенности рынка и т.д.) удовлетворяется за счет российского производства</p>
6	<p>Определенная независимость от ценовых колебаний на мировом рынке</p>	<p>Размер сформированного Россией Стабилизационного фонда позволяет компенсировать в течение некоторого времени (два-три года) возможное резкое падение цен на нефть.</p> <p>Цены на газ имеют тенденцию устойчивого роста, и вопрос о создании стабилизационного фонда по результатам реализации газа на мировом рынке пока не ставился</p>
7	<p>Непрерывный рост качества поставляемых энергоресурсов и постепенное изменение их номенклатуры со сдвигом в сторону продуктов с большей долей добавленной стоимости</p>	<p>Поставляемая на мировой рынок российская нефть марки «Юралс» ниже по качеству, чем ближневосточная. Для повышения ее качества необходимо изменение технологии формирования экспортных поставок, что связано со значительными инвестиционными затратами. Отставание российской нефтепереработки не позволяет в сколько-нибудь значительных объемах поставлять на мировой рынок качественные светлые нефтепродукты.</p> <p>Применительно к остальным энергоресурсам положение несколько лучше. Россия может повысить качество угля и поставлять на мировой рынок в большем объеме коксующийся и малозольный уголь.</p> <p>Практической стадии достигла технология поставки Россией сжиженного газа.</p> <p>Наконец, в сфере электроэнергетики обеспечивается поставка электроэнергии нужного напряжения и с требуемой частотой</p>
8	<p>Инновационный характер прогресса в энергетических отраслях при обеспечении роста производительности труда, экономии потребляемых ресурсов, сохранении среды обитания</p>	<p>В сфере добычи и переработки нефти по извлечению ее из скважин Россия почти вдвое отстает от лучших мировых показателей, по получению светлых нефтепродуктов из одной тонны нефти — более чем в 2 раза.</p> <p>Недостаточно высок и медленно растет уровень производительности труда в газовой промышленности.</p> <p>В связи с крайне недостаточным инвестированием в электроэнергетику в 90-е гг. износ ее основных фондов достиг угрожающей величины в 60—65%. В 1,5—2 раза больше по сравнению со среднемировым уровнем составляют потери электроэнергии в передающих сетях.</p>

№ п/п	Экономическая характеристика ведущей энергетической державы	Уровень соответствия этим характеристикам экономики России
Поэтому широкое освоение в энергетических отраслях инноваций — серьезная проблема, далеко не достигшая еще нужного решения		
9	Национальное производство всех определяющих элементов технологического оборудования для разведки, добычи, переработки и транспортировки энергоносителей	В связи с распадом СССР Россия оказалась перед необходимостью закупать многие виды оборудования для энергетических отраслей в странах СНГ и дальнем зарубежье. В текущий момент значительная номенклатура этого оборудования производится уже на российских предприятиях. Тем не менее энергетические отрасли пока не могут обходиться без импорта ряда важных технологических комплексов, иначе добыча, переработка и транспортировка энергоносителей будут невозможны. В особенности остро стоит вопрос об обеспечении современным оборудованием и технологиями нефтепереработки и добычи газа.  Технологическая независимость этих отраслей от импорта — еще не решенная задача, которая также требует значительных инвестиций
10	Страна является конкурентоспособным поставщиком технологического оборудования на мировой рынок	Уровень соответствия экономики России этому условию ясен из предшествующего изложения. Вместе с тем Россия успешно экспортирует ряд видов оборудования для энергетических отраслей и полностью может обеспечить себя трубами большого диаметра для нефте- и газопроводов
11	Обеспечение оптимальной структуры, эффективного менеджмента и необходимого уровня развития рыночных отношений в энергетических отраслях, позволяющих привлекать туда стратегических инвесторов	Опыт работы российских нефтяных и угольных компаний показывает, что уровень их менеджмента и действующие в этих сферах рыночные механизмы таковы, что стратегические инвесторы не отказываются сотрудничать с этими компаниями.  В газовой промышленности и электроэнергетике, являющихся естественными монополиями, привлечение стратегических инвесторов зависит от результатов их реформирования, которое начато, но еще не закончено (см. об этом в главе 5)
12	Привлечение иностранного капитала для	Очевидно, что развитие международного сотрудничества путем взаимобмена активов и создания совместных производств не является только чисто

№ п/п	Экономическая характеристика ведущей энергетической державы	Уровень соответствия этим характеристикам экономики России
	<p>приобретения части активов отечественных энергетических компаний и способствование приобретению этими компаниями активов в сфере реализации и переработки энергоресурсов в странах-потребителях</p>	<p>экономической проблемой, а связано с политикой стран — производителей и потребителей энергоресурсов. Попытки получения односторонних выгод в этом процессе, с которыми сталкивается Россия, неприемлемы для нее.</p> <p>Опыт вместе с тем показывает, что российские компании готовы к приобретению соответствующих активов предприятий переработки и транспортировки энергоресурсов в странах, их потребляющих. В то же время при определенных условиях Россия готова допустить иностранный капитал в производство энергоресурсов, но только на взаимовыгодной основе</p>
13	<p>Национальные энергетические отрасли обладают достаточными мощностями для удовлетворения внутреннего спроса как в текущий момент, так и в перспективе</p>	<p>Динамика отечественного энергопотребления показывает, что Россия столкнулась с недостатком мощностей нефтепереработки и столь же острым недостатком мощностей по производству и передаче электроэнергии (так называемый крест Чубайса). Преодоление выявившихся диспропорций настоятельно необходимо для нормального развития российской экономики</p>
14	<p>Внутриотраслевая экономика ресурсов и качество готовой продукции позволяют получать экономический эффект от сокращения затрат ресурсов у их потребителей</p>	<p>Энергетические отрасли не отличаются интенсивной деятельностью, направленной на экономию потребляемых ими ресурсов. В то же время ощущается часто встречающийся дефицит качества продукции, поставляемой этими отраслями на внутренний рынок: низкое качество бензина, слабое давление в газовых магистралях, частые отключения и недостаточная частота электротока</p>
15	<p>Сбережение энергоресурсов является неотъемлемым элементом макроэкономического регулирования экономики</p>	<p>По уровню энергоемкости ВВП Россия в 3—4 раза превосходит развитые в экономическом отношении государства. Сбережение энергоресурсов еще не стало главной задачей макроэкономики</p>

По-видимому, можно отметить и ряд других требований, которые должна обеспечивать страна, претендующая на столь важную и достаточно амбициозную роль в мировом хозяйстве. Но и сказанного здесь достаточно, чтобы сделать вывод о том, что поставленная цель не достигается лишь простым количественным увеличением производства энергоресурсов и поставки их на мировой рынок, а требует глубокого качественного совершенствования всех энергетических отраслей, и не только их. Чтобы стабильно занять место ведущей энергетической державы, России необходимо провести обширный комплекс организационно-технических мероприятий, практически **переворужить все отрасли топливно-энергетического сектора**, что затронет и другие — как смежные, так и более далеко отстоящие от него отрасли экономики.

Это, естественно, потребует значительных инвестиций:

- в разведку новых месторождений энергетического сырья и определение вариантов размещения новых объектов электроэнергетики;
- освоение новых месторождений этого сырья и новых объектов электроэнергетики;
- возмещение фондов, потребленных в процессе производства энергоресурсов с одновременной их модернизацией;
- создание средств транспортировки энергоресурсов, в том числе нефте- и газопроводов, портовых терминалов, танкерного флота, сетей электропередачи высокого и низкого напряжений;
- поддержание этих средств в рабочем состоянии;
- организацию первичной и вторичной переработки энергоресурсов.

(Для электроэнергетики эти расходы связаны с переходом к сетям низкого напряжения и подключением к ним конкретных пользователей.)

Значительные средства должны быть затрачены и для освоения энергосберегающих технологий во всех без исключения отраслях экономики России и в быту ее населения.

Следует иметь в виду, что достижение поставленной цели связано со значительным политическим риском, вызванным поведением стран, через которые осуществляется транзит российских энергоресурсов, а также с энергичным противодействием конкурентов на мировом рынке и властей некоторых стран — потребителей энергоресурсов, которые хотели бы видеть Россию просто поставщиком

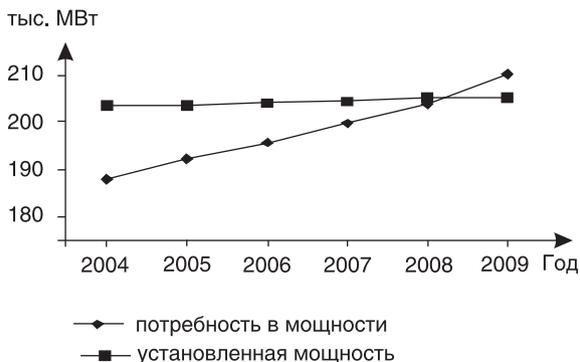
энергоресурсов, во всем следующим диктату потребителей. Эти обстоятельства наверняка потребуют еще больших инвестиций, поскольку во все технические и организационные решения должен быть заложен определенный запас прочности для противодействия этим рискам.

Так, по расчетам, выполненным еще РАО ЕЭС, потребность в инвестициях для отрасли электроэнергетики (включая и производство тепла) в течение пяти лет определяется в 2,4 трлн руб. Естественно, финансирование не может целиком осуществляться за счет федерального бюджета и требует привлечения средств частно-предпринимательских структур. В противном случае, предупреждают энергетики, Россия в ближайшее время вынуждена будет столкнуться с острым дефицитом электрической мощности, что чревато замедлением темпов роста российской экономики (табл. 3.5 и рис. 3.1).

Таблица 3.5

**Баланс электрической мощности в России, тыс. МВт**

Год	Потребность в мощности	Установленная мощность
2004	188,0	203,5
2005	192,4	203,6
2006	195,9	204,0
2007	199,9	204,6
2008	203,8	205,3
2009	210,2	205,5



**Рис. 3.1.** Соотношение потребности и установленной мощности электроэнергетики России до 2010 г.

В то же время, если принять размер ежегодных инвестиций в электро- и теплоэнергетику в размере 550–600 млрд руб., то эта величина составит более 15% от общего годового объема валовых инвестиций в составе ВВП России. Общая же годовая потребность в инвестициях, по оценкам не только руководства этих отраслей, но и независимых экспертов, составляет около 3 трлн руб. (свыше 100 млрд дол.). Таким образом, она приближается к половине общей годовой суммы валовых инвестиций, характерной для российского ВВП, что, естественно, потребует либо серьезного перераспределения внешних источников этих инвестиций, либо обеспечения большего объема и доли внутренних источников топливно-энергетических отраслей. Это же, в свою очередь, неизбежно приведет к определенному росту цен на их продукцию на внутреннем рынке. До сих пор макроэкономическое регулирование некоторых отраслей (газовой промышленности и электроэнергетики), относящихся к естественным монополиям, осуществлялось государством. Темп роста цен на их продукцию устанавливался на уровне ниже годовой инфляции, но в предстоящий период от этой практики придется, по-видимому, отказаться. Достижение показателей, предусмотренных Энергетической стратегией России на период до 2020 г., в особенности после вступления России в ВТО, неизбежно приведет, во-первых, к постепенному приближению базовых цен на энергоресурсы к мировому уровню, а во-вторых, к сближению темпов роста цен с темпами инфляции. Это будет достаточно болезненно и для предприятий — потребителей энергоресурсов, и для населения, но даст энергетическим отраслям необходимый ресурс, который требуется для наращивания инвестиций в их развитие.

Российская экономика, к сожалению, до сих пор отличается исключительно высоким и в значительной степени нерациональным энергопотреблением. Энергоемкость ВВП Российской Федерации в 3–4 раза выше соответствующего показателя стран «Восьмерки» и соответственно энергоотдача, т.е. получение полезного результата на единицу затрат энергии, в 3–4 раза ниже. Поэтому одной из главных задач современного этапа экономического развития страны является осуществление комплексной программы экономии энергоресурсов. Во многом достижение этой экономии может быть обеспечено за счет изменения менталитета российских энергопотребителей (как в производстве, так и в быту), приобретения ими навыков бережливости. Но по большому счету переход к энерго-

сберегающим технологиям требует, в свою очередь, весьма высоких инвестиционных затрат, осуществления сложных инвестиционных программ, коренным образом преобразующих сложившиеся способы производства.

Поэтому, по крайней мере до середины XXI в., отрасли российской энергетики должны будут сохранять достаточно высокие темпы роста, которые будут как **интенсивными**, обеспечивающими более эффективное производство и потребление энергоресурсов, так и **экстенсивными**, благодаря созданию новых мощностей по их производству. При этом придется отказаться от того упрощенного понимания структурной перестройки российской экономики, согласно которому опережающими темпами должны развиваться отрасли производств конечной продукции **при сокращении масштабов производства** в отраслях добычи и первичной переработки сырья, т.е. прежде всего в отраслях, производящих энергоресурсы. Поставленная стратегическая цель не исключает необходимости обеспечить опережающие темпы развития конечных отраслей, но динамика их роста должна проявляться на фоне достаточно высоких темпов роста и отраслей первичного сектора. Таким образом, сама эта цель будет способствовать интенсификации и ускорению развития российской экономики в целом.

В этом развитии также выделяется ряд главных направлений. Во-первых, определен круг наиболее важных приоритетов промышленной политики в сфере производства средств производства. Во-вторых, в составе национальных проектов, о чем более подробно будет сказано ниже, сформулированы цели и определены направления развития сельского хозяйства, жилищного строительства и ряда других промышленных отраслей, производящих социально значимые товары и услуги. Однако во всех случаях необходимым условием прогресса во всех этих отраслях будет опережающее развитие энергетики.

Многомиллиардные потребности в инвестициях в энергетические отрасли, естественно, порождают стремление привлечь к участию в них иностранный капитал. Но при этом возникает вопрос, где и в каких формах это привлечение будет наиболее эффективным для российской экономики. Считается, что прямые иностранные инвестиции безусловно предпочтительнее по сравнению со всеми другими их формами. Но рассматривая эту проблему в отраслевом разрезе, в частности применительно к российской энергетике, следует более детально остановиться на способах выбора форм

участия иностранного капитала в инвестиционном процессе в нашей стране, в том числе выбора форм прямых инвестиций. При этом оказывается, что сам этот выбор не должен осуществляться на основании субъективных решений. Он достаточно объективно диктуется следующими условиями:

- характером собственности тех объектов, в которые предполагается привлечь иностранный капитал;
- уровнем конкуренции в отрасли, где эти объекты функционируют (свободная конкуренция, олигополия, монополистическая конкуренция, монополия);
- стратегическим значением объектов;
- особенностями технологических решений при выполнении соответствующих задач развития отрасли.

Рассмотрим эту проблему применительно к интересующим нас энергетическим отраслям России (табл. 3.6), и прежде всего применительно к нефтедобыче и нефтепереработке, а также к газовой промышленности.

Столь же конкретными должны быть подходы и к выбору формы иностранных инвестиций в электроэнергетике. Эта отрасль, как известно, находится в процессе глубокого реформирования, которое затрагивает как формы собственности отдельных ее объектов, так и методы управления производством, передачей и потреблением электроэнергии. При этом основные объекты электроэнергетики остаются в смешанной собственности, причем в производящих компаниях государству принадлежит около 52%, в инфраструктурных компаниях — не менее 75%, а в атомной энергетике — все 100%. Частными могут быть и постепенно становятся только тепловые электростанции, работающие на органическом топливе. При этих условиях сферой прямых инвестиций в электроэнергетике с созданием различных совместных предприятий могут быть только объекты тепловой генерации электроэнергии, а также энергетическое машиностроение, оборудование для принципиально новых методов получения энергии.

Весьма актуальными, как уже говорилось, для российской экономики являются проблемы энергосбережения. Поэтому одной из наиболее важных сфер приложения иностранных инвестиций должно являться массовое производство и освоение различных энергосберегающих приборов и систем, которые должны обеспечить такое сокращение удельных энергозатрат в производстве и быту, чтобы наконец российская экономика, которую заслуженно называют энергозатратной, могла превратиться в энергосберегающую.

# ЛИТЕРАТУРА

## НОРМАТИВНАЯ И ПРАВОВАЯ

1. Конституция Российской Федерации.
2. Гражданский кодекс Российской Федерации.
3. Налоговый кодекс Российской Федерации.
4. Бюджетный кодекс Российской Федерации.
5. Федеральный закон от 25.02.99 № 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений».
6. Федеральный закон от 09.07.99 № 160-ФЗ «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации».
7. Федеральный закон от 30.12.95 № 225-ФЗ «О соглашениях о разделе продукции».
8. Федеральный закон от 29.10.98 № 164-ФЗ «О лизинге».
9. Федеральный закон от 16.07.98 № 102-ФЗ «Об ипотеке (залоге недвижимости)».
10. Федеральный закон от 10.01.2002 № 7-ФЗ «Об охране окружающей среды».
11. Федеральный закон от 27.12.2002 № 184-ФЗ «О техническом регулировании».
12. Федеральный закон от 21.07.2005 № 115-ФЗ «О концессионных соглашениях».
13. Федеральный закон от 22.07.2005 № 116-ФЗ «Об особых экономических зонах в Российской Федерации».
14. Постановление Правительства Российской Федерации от 02.09.97 № 1132 «О мерах по обеспечению прав и интересов Российской Федерации при заключении и реализации соглашений о разделе продукции».
15. Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов (утв. Минэкономразвития России, Минфином России, Госстроем России 21.06.99).
16. Методические рекомендации по расчету лизинговых платежей (утв. Минэкономразвития России 16.04.96).

## ОСНОВНАЯ

1. *Балабанов И.Т.* Риск-менеджмент. М. : Финансы и статистика, 1996.
2. *Баринов А.Э.* Проджект-файненсинг. М. : Ось-89, 2007.
3. *Бланк И.А.* Финансовая стратегия корпорации. М. : Ника-Центр, 2006.
4. *Буров В.И.* и др. Бизнес-план фирмы. М. : ИНФРА-М, 2005.
5. *Воропаев В.И.* Управление проектами в России. М. : Альянс, 1995.
6. *Газман В.Д.* Лизинг: теория, практика, комментарий. М. : Правовая культура, 1997.
7. *Глухов В.В.* и др. Экономика знаний. СПб. : Питер, 2003.
8. *Гурков И.С.* Стратегия и структура корпорации. М. : Дело, 2008.
9. *Гусаков В.А.* Ясная стратегия бизнеса. М. : Вершина, 2009.
10. *Идрисов А.Б., Картышев С.В.* Стратегическое планирование и анализ эффективности инвестиций. М. : Филинъ, 2003.
11. *Клейнер Г.Б.* Стратегия предприятия. М. : Дело, 2008.
12. *Ковалев В.В.* Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности. М. : Финансы и статистика, 2000.
13. *Корчагин Ю.А.* Инвестиционная стратегия. Ростов-на-Дону : ФЕНИКС.
14. *Лахметкина М.И.* Инвестиционная стратегия предприятия. М. : КНОРУС, 2007.
15. *Липсиц И.В., Коссов В.В.* Экономический анализ реальных инвестиций. М. : Экономистъ, 2003.
16. *Макеева В.Г.* Лизинг. М. : ИНФРА-М, 2003.
17. *Макконнелл К.Р., Брю С.Л.* Экономикс. М. : ИНФРА-М, 2009.
18. *Мансуахони Г.Р.* Золотое правило инвестирования. М. : ИНФРА-М, 1998.
19. *Машинская Е.А.* Инвестиционная стратегия, или Как привлечь инвестора. М. : Гросс Медиа, 2008.
20. *Норкотт Д.* Принятие инвестиционных решений. М. : Банки и биржи : ЮНИТИ, 1997.
21. *Подшиваленко Г.П.* Инвестиции. М. : КНОРУС, 2008.
22. *Попов В.М., Ляпунов С.И.* Бизнес-планирование. М. : Финансы и статистика, 2002.

23. *Ример М.И.* и др. Экономическая оценка инвестиций. СПб. : Питер, 2004.
24. *Самохвалова Ю.Н.* Лизинг в России: правовые основы, бухгалтерский учет, налогообложение. М. : Современная экономика и право, 1999.
25. *Устинов В.А.* Управление инновационной деятельностью в процессе создания новой техники, освоения производства новой продукции. М. : ГАУ, 1998.
26. *Хазанович Э.С.* Иностранные инвестиции. М. : КНОРУС, 2009.
27. *Халферт Э.* Техника финансового анализа. М. : ЮНИТИ, 1996.
28. *Ходов Л.Г.* Государственное регулирование национальной экономики. М. : Экономистъ, 2004.
29. *Холт Н.Р.* Основы финансового менеджмента. М. : Финансы и статистика, 1993.
30. *Хорн Дж. К. Ван.* Основы управления финансами. М. : Финансы и статистика, 1996.
31. *Чекмарева Е.Н.* Лизинговый бизнес. М. : Экономика, 1998.
32. *Чернов В.А.* Анализ коммерческого риска. М. : Финансы и статистика, 1998.
33. *Чернов В.А.* Инвестиционная стратегия. М. : ЮНИТИ, 2003.
34. *Черняк В.З.* Бизнес-планирование. М. : ЮНИТИ, 2002.
35. *Шамхалов Ф.И.* Государство и экономика. Основы взаимодействия. М. : Экономика, 2005.
36. *Шарп У.Ф.* и др. Инвестиции. М. : ИНФРА-М, 2003.
37. *Шим Д.К., Сигел Д.Г.* Финансовый менеджмент. М. : Финансы и статистика, 1993.
38. Финансовый менеджмент / под ред. Е.И. Шохина. М. : ИД ФБК-ПРЕСС, 2004.
39. *Яковец Ю.В.* Эпохальные инновации XXI века. М. : Экономика, 2004.