

Экспертный институт

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ КЛИМАТ В РОССИИ

*(доклад к 15 съезду РСПП)**

Что такое инвестиционный климат?

Инвестиционный климат представляет собой набор факторов, специфичных для данной страны и определяющих возможности и стимулы фирм к расширению масштабов деятельности на основе осуществления продуктивных инвестиций, созданию рабочих мест, активному участию в глобальной конкуренции¹. Риск инвестиционных решений лежит на предпринимательском сообществе. Но государство оказывает значительное воздействие на инвестиционный климат с точки зрения гарантирования прав собственности, правового регулирования и налогообложения бизнеса, условий функционирования финансового рынка и рынка труда, создания рыночной инфраструктуры, а также решения таких общих проблем, как коррупция, преступность, политическая нестабильность. «Политика и практические мероприятия государства играют ключевую роль в формировании инвестиционного климата»².

Этап экономического роста в России в 2000–2005 гг. характеризовался быстрым наращиванием экспорта и капиталовложений, началом многих инвестиционных проектов, существенным повышением производительности труда в частном и государственном производственных секторах. Этому способствовали макроэкономическая стабильность, устойчивость государственной финансовой системы, заметное снижение инфляции и безработицы по сравнению с 1998–1999 гг.

Благодаря росту мировых сырьевых и энергетических цен для отечественной экономики сложились исключительно благоприятные внешние условия. В 2007 г. реальный ВВП России выйдет на уровень 1990 г. (90% в 2005 г.), хотя его структура будет совершенно иной.

Постепенно преодолеваются последствия длительного трансформационного кризиса 1990-х годов. С 2000 г. началась реализация

* Авторский коллектив: Е. Ясин (научный руководитель), Л. Григорьев, О. Кузнецов, Ю. Данилов, А. Косыгина. Используются материалы Б. Кузнецова, С. Белякова, С. Журавлева, Н. Масленникова. Доклад публикуется с некоторыми сокращениями.

¹ World Development Report 2005 / The World Bank, 2005. P. 1.

² The World Bank. Op. cit. P. 2. Исследование Всемирного банка показывает, что к числу важнейших факторов, оказывающих негативное влияние на инвестиционный климат, относятся политическая неопределенность (28%), макроэкономическая нестабильность (23%), налоги (19%), правовое регулирование (10%) и коррупция (10%).

комплекса социально-экономических реформ, направленных на модернизацию российской экономики, улучшение инвестиционного климата и стимулирование деловой активности. Расширяется горизонт принятия решений рынка, формируется поколение бизнесменов, планирующих свою деятельность, исходя из ожиданий будущего роста. Завершение переходного периода в России позволяет все больше рассчитывать на естественные силы рыночной экономики и предпринимательства.

Однако в последние годы российская экономика могла бы расти гораздо быстрее, а модернизационные процессы — осуществляться более интенсивно. Дело в том, что в экономике продолжают накапливаться ограничения, для ликвидации которых необходимо преодолеть сложившуюся инерционную динамику развития и скорректировать экономическую политику. *Многие принципиально важные для российского бизнеса вопросы до сих пор не решены.*

Экономика и предпринимательское сообщество получают от государства смешанные, противоречивые и не всегда предсказуемые сигналы, что повышает неопределенность прогнозов экономических агентов и ухудшает условия для реализации долгосрочных проектов. Отсюда и сравнительно невысокая с учетом в целом благоприятной конъюнктуры предпринимательская активность, и создающееся у российского бизнеса ощущение нарастающих среднесрочных рисков. Норма накопления в стране находится на уровне примерно 20%, что ниже, чем у большинства стран со сравнимыми экономическими условиями, и абсолютно недостаточно для проведения структурных преобразований.

Хотя в значительной мере правовая база рыночной экономики сформирована, необходимы дальнейшие реформы. *Причем эффективная экономическая политика властей — это не только «поток» законопроектов, постановлений и распоряжений, но в первую очередь предсказуемость среды, правовая защищенность, система партнерских отношений, учет объективных интересов основных сторон по поводу выработки и принятия государственных решений, касающихся предпринимательской среды и инвестиционного климата.*

В настоящее время важным фактором ускорения экономического роста становится совместная работа власти, бизнеса и общества в области усиления предпринимательской активности, улучшения инвестиционного (делового) климата. В стране со сложившейся и устойчивой правовой системой, благоприятным инвестиционным климатом бизнес способен решать серьезные модернизационные задачи в условиях глобальной конкуренции.

Наблюдения и измерения: мнения зарубежных партнеров и инвесторов

В мире существует немало общепризнанных рейтингов инвестиционной привлекательности, каждый из которых ориентирован на определенный круг инвесторов. Наиболее заметное влияние на принятие инвестиционных решений оказывают два комплексных рейтинга — A.T. Kearney и CalPERS.

Прямые инвесторы в основном пользуются рейтингом привлекательности для прямых инвестиций (дословно — индексом доверия прямых иностранных инвесторов), который является продуктом компании A.T. Kearney. Этот рейтинг рассчитывается на

основе опросов руководителей, членов советов директоров и старших стратегических аналитиков 1000 крупнейших мировых компаний, владеющих активами по всему миру на общую сумму более 14 трлн долл.

При составлении рейтингов А.Т. Кearney ведущую роль играют параметры, наиболее важные для прямых инвестиций: качество регулирования и защиты инвестиций; объем внутреннего спроса; уровень бедности; уровень коррупции; качество защиты прав интеллектуальной собственности; уровень образованности населения; темпы увеличения или снижения численности бюрократии и т. д.

В соответствии с последним рейтингом А.Т. Кearney, окончательная версия которого была опубликована в январе 2006 г., Россия переместилась с одиннадцатого места на шестое (см. рис. 1). Примечательно, что столь высокое место России в рейтинге 2005 г. было обусловлено в основном повышением оценки перспектив прямых иностранных инвестиций в добывающий сектор.

**Приток прямых иностранных инвестиций в Россию
и ее место в рейтинге А.Т. Кearney**

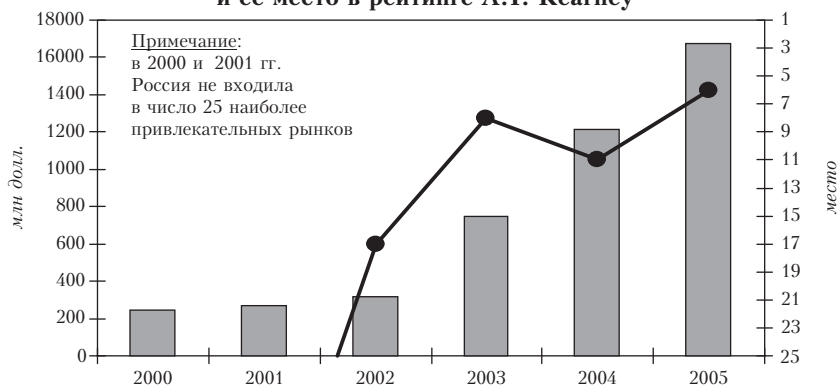


Рис. 1

Но из приведенных данных не следует, что инвестиционный климат в России лучше, чем, например, в Германии (9 место в рейтинге 2005 г.), Франции (14 место), Японии (15 место), Италии (19 место) или Канаде (21 место). На самом деле они означают, что потенциальная рентабельность прямых инвестиций в Россию выше, чем в эти страны, что обусловлено не только качеством инвестиционного климата, но и большим количеством «свободного пространства» для инвестиций в нашей стране, относительно низким предложением инвестиционных ресурсов и интенсивной экономической динамикой.

Отметим, что от высокого места в указанном рейтинге выигрывают не все население страны, не весь национальный бизнес, а в первую очередь политическая элита (в том числе региональная) и крупные предприниматели. Именно они получают наибольшие преимущества от прихода в страну крупных прямых инвестиций.

Наиболее важный индикатор инвестиционной привлекательности страны для портфельных инвесторов — тот, на который ориентируются самые консервативные и долгосрочные портфельные инвесторы — пенсионные фонды. Таким ориентиром выступает рейтинг CalPERS³ — калифорнийской пенсионной программы государст-

³ Этот рейтинг по заказу и в соответствии с требованиями CalPERS рассчитывает компания Wilshire, опираясь как на собственные исследования, так и на оценки других институтов — признанных авторитетов в отдельных областях. В частности, при оценке политической стабильности используются данные Freedom House, International Country Risk Guide Rating и Global Competitiveness Report, при оценке качества регулирования финансового рынка и системы защиты инвесторов — информация Oxford Analytica и eStandards Forum и т. д.

венных служащих, одного из крупнейших в мире инвесторов долгосрочных инвестиционных ресурсов — пенсионных резервов.

Исследование проводится отдельно по развитым и развивающимся рынкам с точки зрения надежности инвестиций в различные классы инструментов. Анализ развивающихся рынков осуществляется по 27 странам. По его результатам составляется интегральный рейтинг стран, учитывающий итоги ранжирования по семи макрофакторам⁴, объединенным в две группы: *а) страновые макрофакторы* (политическая стабильность; прозрачность; политика производительного труда); *б) рыночные макрофакторы* (ликвидность и волатильность рынка; качество регулирования рынка и защиты инвесторов; открытость рынка капитала; эффективность системы расчетов и уровень транзакционных издержек). В интегральном рейтинге страновые макрофакторы имеют вес 16,6%, а рыночные — 12,5%. Максимально возможное значение интегрального рейтинга — 3, при этом развивающиеся рынки с рейтингом 2 и более признаются приемлемыми для инвестирования пенсионных резервов во все группы финансовых инструментов, выпущенных резидентами данной страны.

Последний рейтинг, подготовленный для CalPERS, опирается в основном на данные 2005 г. и лишь по некоторым показателям — на данные 2004 г. Он будет служить базой для принятия решений об инвестировании в новом финансовом году. В этом рейтинге Россия поднялась на 21 место с интегральным рейтингом 1,86.

Как показывает детальный анализ, если бы качеству рынка и бизнеса соответствовало качество государства, то Россия уже два года назад могла бы войти в число стран, являющихся объектами инвестирования пенсионных резервов во все типы инструментов. *Но именно те аспекты инвестиционной привлекательности, которые формирует государство, получают наиболее низкую оценку крупнейших долгосрочных инвесторов.*

По уровню политической стабильности Россия делит предпоследнее место с Пакистаном, опережая только Венесуэлу. Наиболее сильное ее отставание от большинства стран с развивающимися рынками отмечается по таким параметрам, как независимость судебной системы и уровень частных предпочтений при принятии решений государственными органами. По этим же параметрам в последние четыре года наблюдается наиболее интенсивный регресс.

По уровню прозрачности Россия занимает место в середине рейтинга, но только благодаря высокой оценке действующих в России требований листинга на фондовых биржах и отчасти хорошей оценке прозрачности денежно-кредитной политики. А по такому фактору, как свобода прессы, Россия делит последнее место с Пакистаном, Египтом и Китаем.

За последние четыре года существенно улучшились оценки качества российского финансового рынка с точки зрения его ликвидности и волатильности. Справедливости ради отметим, что на уровне методики расчетов определен вклад здесь был внесен ФСФР, указавшей иностранным экспертам на недостоверность отдельных показателей, а также предоставившей необходимую информацию⁵. Можно также

⁴ Каждый макрофактор включает ряд субфакторов. Например, при анализе политической стабильности используются такие факторы, как уровень гражданских свобод, независимость судебной системы и законодательная защита, уровень политических рисков. При анализе прозрачности применяются оценки свободы прессы, прозрачности денежно-кредитной и налоговой политики, качества требований листинга и стандартов финансовой отчетности.

⁵ В ходе непродолжительных рабочих контактов руководителей и экспертов ФСФР с экспертами организаций, задействованных в разработке рейтингов для CalPERS, был сделан примерно такой же объем работы, который предусмотрен программой повышения инвестиционного имиджа России. Эта программа разрабатывалась в МЭРТ в течение последних трех лет с привлечением больших финансовых и трудовых ресурсов, а выполнена была двумя—тремя специалистами в течение нескольких дней.

констатировать значительное повышение устойчивости финансового рынка России, обусловленное ростом внутреннего спроса.

Заметного улучшения наша страна добилась в области регулирования финансовых рынков и защиты прав кредиторов. Но по уровню защиты прав акционеров динамика оценок с 2004 г. отрицательная, что, несомненно, связано с «делом ЮКОСа».

Прогресс в развитии фондового рынка и банковского сектора сочетается с регрессом в плане открытости внешнеторговых операций и иностранных инвестиций. За последние четыре года резко улучшилась оценка эффективности системы расчетов в России, что также произошло во многом благодаря усилиям регулятора рынка.

Согласно результатам анализа по всем параметрам, принимаемым во внимание «пенсионными» инвесторами, можно сделать следующий вывод. Оценки, которыми они руководствуются при принятии инвестиционных решений, свидетельствуют о том, что деятельность бизнеса с точки зрения повышения инвестиционной привлекательности России считается более эффективной, чем действия государства. Более того, можно сказать, что российский рынок становится, наконец, цивилизованным, но, к сожалению, зачастую *не благодаря, а вопреки усилиям государства*.

В 1999–2005 гг. российский суверенный рейтинг неуклонно рос и достиг инвестиционного уровня у всех трех ведущих международных рейтинговых агентств (Standard & Poor's, Moody's, Fitch). Поэтому мы считаем, что *проблему кредитоспособности Россия на сегодняшний день решила, что является необходимым условием для повышения оценок инвестиционной привлекательности, на которые ориентируются различные группы мировых инвесторов*. Результаты исследования «Россия как объект инвестиций»⁶ показывают, что после определенного снижения интереса в 2003–2004 гг. иностранные инвесторы рассчитывают активизировать свою деятельность в нашей стране, причем в ближайшие годы, когда, казалось бы, риски, связанные с выборами Президента РФ и депутатов Государственной думы РФ, должны возрасти.

Состояние отечественной экономики можно оценить также на основе места России в рейтингах конкурентоспособности стран. Так, в ежегодном рейтинге конкурентоспособности⁷, составляемом Всемирным экономическим форумом, Россия занимала в 2005 г. 75 место из 117, причем за последние годы ее позиция ухудшилась⁸. Мы проигрываем таким странам, как Китай (49 место), Индия (50 место), Польша (51 место), Бразилия (65), Турция (66), и большинству других стран с переходной экономикой.

В рейтинге Всемирного банка, составленном по результатам исследования 155 стран, Россия находится на 79 месте. Несмотря на улучшения в макроэкономической сфере и начало ряда структурных реформ, слабость институтов государства и банковского сектора, коррупция, неэффективность защиты прав собственности определяют низкую итоговую позицию России в рейтингах.

При всех известных недостатках методик подобных исследований нужно признать, что *в глобальном масштабе российская экономика пока не так привлекательна, чтобы обеспечить массированный приток инвестиций в средне- и долгосрочной перспективе*. Бум на фондовом рынке в значительной мере обусловлен спекулятивными интересами, между тем объемы инвестиций в основные средства уступают соответствующим показателям других стран с переходной экономикой. Несмотря на позитивный настрой инвесторов, *уровень инвестирования в российскую экономику не позволяет осуществлять необходимые масштабные программы по модернизации промышленности и транспорта*.

⁶ Исследование проведено в январе 2005 г. по совместной инициативе Консультативного совета по иностранным инвестициям и Министерства экономического развития и торговли РФ консалтинговой компанией The PBN Company. В нем приняли участие 158 международных компаний (107 инвесторов, уже работающих в России, и 51 потенциальный инвестор).

⁷ Global Competitiveness Report 2005–2006 / World Economic Forum, 2005.

⁸ В 2004 и 2003 гг. — 70 место, в 2002 г. — 66, в 2001 — 63 место.

Экономический рост: результаты и проблемы

Недавний опрос, проведенный на крупных и средних российских предприятиях обрабатывающих отраслей промышленности⁹, показал, что руководство большинства из них в своей деятельности и при формировании планов развития придает большое значение макроэкономической стабильности и предсказуемости государственного регулирования. По уровню и динамике основных макроэкономических показателей период 1999–2005 гг. стал наиболее успешным для России за всю постсоветскую историю. Этому способствовали и внешние, и внутренние факторы. Экономический рост в России в начале XXI в. впервые за время трансформации совпал с мировым экономическим подъемом. Благодаря экспортным доходам и росту налоговых поступлений российские макроэкономические показатели удерживаются на достаточно высоком уровне. Приток средств от внешнеэкономической деятельности¹⁰ обеспечил увеличение ликвидности и расширение внутреннего инвестиционного и потребительского спроса, опирающегося как на рост реальных денежных доходов населения, так и на бурное развитие потребительского кредитования.

Россия оказалась в числе пяти стран с наиболее высокими темпами роста в мире за последние шесть лет. Отечественная экономика приобрела определенный запас прочности, при этом прогноз конъюнктуры на основные товары российского экспорта благоприятен. В ближайшие годы темпы роста российской экономики составят 4,5–5,7% (см. табл. 1).

Мировой подъем в начале XXI в. сопровождался поддержанием процентных ставок на международных финансовых рынках на низком уровне. Это обеспечило относительную дешевизну и доступность заемного капитала и повысило инвестиционную привлекательность операций в российской экономике для зарубежных инвесторов. Однако инвестиционный спрос за два последних года практически не изменился, при этом основные объемы инвестиций направляются в экспортно-сырьевые отрасли, строительство жилья и инфраструктуру.

По данным опроса Росстата (осень 2005 г.), инвестиционную деятельность в течение года осуществляли 95% крупных и средних организаций промышленности и 40% представителей малого бизнеса. В значительной степени инвестиции были направлены на обновление изношенного оборудования (73% респондентов, в 2004 г. — 70, в 2000 г. — 56%). Около половины опрошенных указали также в качестве цели инвестиций повышение эффективности производства. *Росту инвестиций, направленных на модернизацию производства, способствует усиливающаяся в процессе укрепления реального курса рубля конкуренция с импортом.*

⁹ Опрос ГУ–ВШЭ и Всемирного банка во втором полугодии 2005 г. (крупные и средние предприятия обрабатывающих отраслей промышленности в 50 регионах России). Более 57% респондентов назвали проблему макроэкономической нестабильности серьезным препятствием для деятельности и развития предприятия. Тот же опрос показал, насколько значимым препятствием для деятельности и развития предприятия является непредсказуемость государственного регулирования — в 70% ответов было указано на это как на важную причину.

¹⁰ Россия уже в течение ряда лет имеет положительное сальдо торгового баланса, рекордный уровень которого был достигнут в 2005 г. — 124 млрд долл. (рост на 40% по сравнению с 2004 г.), и превысил даже сальдо Китая (117 млрд долл.).

Темпы роста ВВП (в %)

	2000 г.	2001 г.	2002 г.	2003 г.	2004 г.	2005 г.	2006 г.*	2007 г.*
<i>Россия</i>	10	5,1	4,7	7,3	7,2	6,4	4,7–5,8	4,5–5,7
Развивающиеся страны,	5,4	2,8	3,4	5,5	6,8	5,9*	5,7	5,5
в том числе:								
Восточная Европа и Центральная Азия	6,4	2,3	4,6	6,1	7,2	5,3*	5,2	5,0
Латинская Америка	3,8	0,3	0,6	2,1	5,8	4,5*	3,9	3,6
Ближний Восток и Северная Африка	4,2	3,2	3,2	5,2	4,9	4,8*	5,4	5,2
Южная Азия	4,0	4,3	4,6	7,9	6,8	6,9*	6,4	6,3
Азиатско-Тихоокеан- ский регион	7,4	5,5	6,7	8,1	8,3	7,8*	7,6	7,4
Страны с высоким уров- нем доходов,	3,5	0,8	1,3	1,8	3,1	2,5*	2,5	2,7
в том числе:								
ОЭСР	3,4	0,9	1,3	1,8	3,1	2,5*	2,5	2,7
США	4,1	0,3	1,9	2,7	4,2	3,5*	3,5	3,6
ЕС	3,5	1,5	0,9	0,5	1,8	2,1*	3,2	3,3
Весь мир	3,9	1,2	1,7	2,5	3,8	3,2*	3,2	3,3

* Прогноз.

Источники: МБРР, МЭРТ.

Основным источником финансовых ресурсов по-прежнему выступают собственные средства предприятий, их доля составляла в 2004–2005 гг. 47–48%. Несмотря на рост доходов бизнеса и частных финансовых институтов, несколько сократилась доля банковских кредитов¹¹ (с 7,7 до 6,5%) и повысилась — бюджетных средств (с 16,9 до 18,7%).

Важной особенностью российской экономики остается *экспорт прямого (легального) капитала за рубеж и большой импорт портфельного капитала*. Общий объем накопленных иностранных инвестиций в отечественную экономику к концу сентября 2005 г. составлял около 96,5 млрд долл. Привлекательными для иностранных инвесторов являются отрасли, экспортный или внутренний спрос на продукцию которых в последние годы был устойчиво высок: добыча полезных ископаемых; операции с недвижимостью; оптовая и розничная торговля; финансовая деятельность; пищевая промышленность и др. Среди лидеров по инвестициям в российскую экономику традиционно фигурируют Кипр, Люксембург, Нидерланды, Великобритания и Германия, суммарная доля которых и по прямым иностранным инвестициям (ПИИ), и по общему объему накопленных инвестиций близка к 70%. Значительную долю в этой сумме, по-видимому, составляют ранее вывезенные российские капиталы.

В ходе экономического подъема *деловая активность заметно смещалась в сектора, производящие неторгуемые товары и услуги, для которых конкуренция с импортом не столь существенна*. По некоторым оценкам, их отрасли (услуги и строительство) обеспечивали

¹¹ В 2005 г. произошло замедление роста кредитования нефинансовых предприятий: если в 2004 г. объем заимствований увеличился на 40%, то в 2005 г. — на 27%.

**Структура ВВП России и инвестиций
по видам экономической деятельности (ОКВЭД) (в %)**

	2003 г.	2004 г.	2005 г.	Инвестиции 2004 г.
Сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство	6,2	5,6	5,0	3,3
Добыча полезных ископаемых	6,6	9,5	10,5	16,8
Обрабатывающие производства	16,7	17,5	17,4	17,4
Производство и распределение элек- троэнергии, газа и воды	3,6	3,5	3,4	8,4
Строительство	6,0	5,5	5,7	3,1
Торговля	21,8	20,7	20,6	2,7
Транспорт и связь	10,6	11,1	10,2	25,1
Операции с недвижимым имущест- вом, аренда и предоставление услуг	10,6	9,1	9,3	12,6
Образование	2,7	2,7	2,6	1,8
Здравоохранение и предоставление социальных услуг	3,2	3,1	3,1	2,3
Прочее	12,0	11,7	12,1	6,6

Источник: Росстат.

от половины до $\frac{2}{3}$ (в последнее время) всего прироста отечественного ВВП¹². В структуре российской экономики доля неторгуемого сектора весьма высока (см. табл. 2). При этом доля добывающего сектора увеличивается. Доля же обрабатывающей промышленности хотя и выросла, но не так значительно, как ожидалось.

Концентрация деловой активности в защищенных от конкуренции с импортом отраслях, менее склонных к инновациям и соревнованию с участниками мирового глобализирующегося рынка, объективно ведет к замедлению роста совокупной производительности и снижению в долгосрочной перспективе экономической динамики¹³. Отметим, что замедление темпов экономического роста, наблюдающееся в настоящее время несмотря на благоприятные внешние условия, является тревожным признаком. В 2005 г. замедлился рост ВВП (6,4 против 7,2% в 2004 г.), промышленного производства (4,0 против 8,3%), производства в обрабатывающей промышленности (6,1 против 6,6%), добычи полезных ископаемых (1,2 против 7,2%)¹⁴.

На снижение темпов роста в промышленности повлияли: стагнация объемов экспорта в физическом выражении и замедление инвестиционного спроса, а также быстрое укрепление рубля¹⁵, рост импорта и издержек производства, сокращение свободных производственных мощностей. Свою роль сыграл также низкий уровень инвестиций в ря-

¹² Журавлев С. Парадоксы роста // Эксперт. 2006. 13 марта.

¹³ Там же.

¹⁴ Среди причин данной тенденции отметим ограниченность пропускной способности транспортной инфраструктуры и снижение мотивации к добыче и экспорту нефти в силу увеличения налоговой нагрузки. Снижение темпов роста нефтедобычи определяет существенный риск дальнейшего замедления темпов роста российской экономики.

¹⁵ Рост реального курса рубля по отношению к доллару в 2005 г. составил 10,8%, к «корзине» валют — 8,1%, в 2004 г. — соответственно 15,1 и 6,1%.

де отраслей в предыдущие годы. Повышение заработной платы (при резком снижении безработицы) обгоняет прирост производительности труда, хотя последняя увеличивается высокими темпами.

Наиболее ощутимо замедлился рост в добывающих отраслях (основных российских экспортерах), нуждающихся в крупных капитальных вложениях для дальнейшего расширения производства. По данным МЭРТ, в 2005 г. экспорт товаров в стоимостном выражении увеличился на 33,9% и достиг рекордных 245,6 млрд долл., но в физическом — темпы роста экспорта сократились вдвое (с 10,7 до 4,7%)¹⁶, и в ближайшие годы эта тенденция сохранится.

В числе важнейших проблем современного этапа развития отечественной экономики можно назвать: *отсутствие эффективной поддержки среднего и малого предпринимательства; низкую норму накопления; высокую стоимость кредита, а также инфляцию* (см. табл. 3).

Т а б л и ц а 3

Некоторые экономические показатели РФ (2000–2005 гг.)

	2000 г.	2001 г.	2002 г.	2003 г.	2004 г.	2005 г.
Норма накопления, % ВВП	16,9	18,9	17,9	18,2	17,9	18,1
Инфляция (ИПЦ), %	20,2	18,6	15,1	12,0	11,7	11,2
Ставка по кредитам, %*	24,4	17,9	15,7	13,0	11,4	10,7
Число малых предприятий на конец года, тыс.	879	843	882	893	953	н/д
Курс рубля (на конец года)	28,2	30,1	31,8	29,5	27,8	28,8

* Средневзвешенная ставка по рублевым кредитам юридическим лицам в кредитных организациях (включая Сбербанк России), сроком до 1 года.

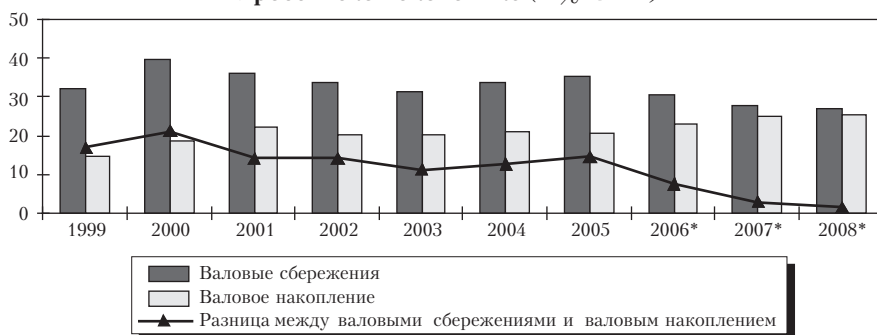
Источники: Росстат, ЦБ РФ.

Вследствие традиционного упора федеральных органов на поддержание отношений с крупным бизнесом малые и средние предприятия (МСП) остаются на попечении региональных и местных властей. Сохраняется выраженная тенденция облагать МСП всякого рода рентными поборами. Внешние наблюдатели справедливо указывают, что в странах с переходной экономикой рост числа МСП дает огромный толчок развитию сектора услуг, инновациям и свидетельствует о стабильности прав собственности.

В 2005 г. вновь, как и в прежние годы, валовые сбережения (35,1% ВВП) существенно превзошли валовое накопление (21,2% ВВП), причем по сравнению с 2004 г. разрыв между этими показателями увеличился (см. рис. 2). *На протяжении ряда лет Россия не использует в полной мере национальные инвестиционные ресурсы и выступает в качестве кредитора зарубежных стран.* Можно заключить, что в российской экономике недостаточно возможностей для реализации проектов, которые обладали бы конкурентоспособной инвестиционной привлекательностью по условиям рентабельности и уровням рисков по сравнению с остальным миром.

¹⁶ В первую очередь снижение темпов физических объемов экспорта коснулось продукции нефтяной и химической промышленности и машиностроения.

Динамика валовых сбережений и накопления в российской экономике (в % ВВП)



Источники: Росстат; * прогноз МЭРТ.

Рис. 2

Среди препятствий для инвестиционной деятельности (по данным опроса Росстата) основными названы: недостаток собственных финансовых средств (на это указывают 65% руководителей организаций); высокий процент коммерческого кредита (31%); высокие инвестиционные риски (25%); недостаточный спрос на выпускаемую продукцию (21%).

Но без существенного увеличения нормы накопления нельзя решить ряд фундаментальных проблем, в том числе: значительный износ основных фондов производственного сектора, электроэнергетики и жилищно-коммунального хозяйства; низкая конкурентоспособность и технологическое отставание обрабатывающих отраслей промышленности; необходимость развития производственной базы в сырьевых отраслях; неэффективность систем здравоохранения, образования, вооруженных сил, государственного управления; неблагоприятные условия для проведения фундаментальных научных исследований; высокая дифференциация доходов населения. Очевидна огромная потребность в капиталовложениях в транспортную и энергетическую инфраструктуру, жилищное строительство.

Важно в ближайшее время приступить к осуществлению крупных инвестиционных проектов в ТЭКе, характеризующихся длительными сроками реализации при значительных затратах. Чтобы привлечь необходимые капиталы в энергетический сектор, *потребуется создать особенно привлекательный инвестиционный климат и обеспечить его стабильность.*

Серьезное беспокойство вызывает *высокий уровень инфляции*, который практически не снижается в течение трех лет и остается выше, чем в странах — основных торговых партнерах России. Борьба с инфляцией осуществляется преимущественно испытанным денежными властями методом — ограничением денежного предложения, что ведет как минимум к банковскому кризису, а как максимум — к экономическому спаду. В то же время вряд ли он отвечает специфике нынешней ситуации хотя бы потому, что показатель монетизации российской экономики (отношение денежной массы М2 к ВВП) находится на уровне 28%, что гораздо ниже, чем в большинстве европейских стран (например, в Чехии указанный показатель составляет 70%).

Повышение экономической активности, стимулирование экономического роста можно рассматривать как лучший способ борьбы с инфляцией и стерилизации избыточных денег. Увеличение ликвидности и монетизации экономики при определенных условиях не противостоит низкой инфляции, а вполне с ней сочетается. Достаточно обратиться к показателям отечественной экономики 2000—2003 гг.: денежное предложение росло на 50—60% в год, а инфляция снижалась. Проблема неснижающейся инфляции в значительной степени связана с недостаточным денежным спросом. За ним кроется слабая деловая активность, которая, в свою очередь, прямо определяется складывающимися в стране предпринимательским климатом.

Согласно новому финансовому плану Минфина, объем Стабилизационного фонда после выплаты долгов Парижскому клубу достигнет к концу 2006 г. 2099 млрд руб., или 75 млрд долл. Но для целей бюджетной стабилизации он задумывался в пределах 500 млрд руб., к тому же его средства обесцениваются из-за внутренней инфляции. При высоких ценах на нефть (с учетом напряженности вокруг Ирана это почти гарантировано) к концу 2008 г. Стабилизационный фонд составит 4 трлн руб. Вопрос о разделении собственно Стабилизационного (бюджетного) фонда и фонда будущих поколений назрел независимо от отношения бизнесменов или экономистов к способу хранения и использования его средств. Первые шаги в этом направлении уже делаются: в бюджете 2006 г. предусмотрено выделение денежных средств (свыше 70 млрд руб.) в специально созданный Инвестиционный фонд.

В скорейшей модернизации нуждается социальная сфера российской экономики, поскольку уровень жизни населения, условия воспроизводства и развития человеческого капитала, интеллектуальный потенциал нации станут решающими факторами конкурентоспособности страны в эпоху глобализации. В период экономического подъема возникают финансовые и политические возможности для решения назревших социальных проблем. Очевидно, государство должно играть активную роль в этом процессе.

Однако масштабный рост непроцентных расходов может привести к дестабилизации экономики и дефициту бюджета в случае значительного снижения цен на нефть на мировом рынке. С учетом сильной зависимости доходов российского бюджета от экспортной выручки решение о повышении непроцентных расходов следует признать рискованным. Нужно также учесть, что использование средств накопленного профицита федерального бюджета (получившего название «Стабилизационный фонд») для финансирования текущих расходов внутри страны и целей, отличных от выплат по государственному долгу, может привести к росту инфляции, негативным последствиям в бюджетной сфере. При снижении цен на нефть на мировом рынке и накопленной инерции роста бюджетных расходов в будущем нельзя исключить болезненных решений о сокращении финансирования в случае падения текущих доходов бюджета.

Существуют также опасения, что средства государственного инвестиционного фонда могут быть использованы нецелевым образом и с низкой эффективностью; в результате возрастут риски и произойдут

инфляционные всплески. Кроме того, успешная реализация частно-государственного партнерства подразумевает равноправие участвующих сторон. Дестимулирование частной инициативы не может быть компенсировано разрастанием государственных программ развития, особенно в условиях слабости институтов российского государства. Поощрение частной инициативы в бизнесе, стимулирование модернизации экономики и поддержание благоприятного инвестиционного климата будут быстрее и надежнее способствовать решению социальных проблем.

В целом можно заключить, что если инвестиционный климат и предпринимательская активность в России сохранятся на прежнем уровне, то, *хотя в ближайшие годы ситуация останется стабильной и рост продолжится, темпы его будут постепенно снижаться.* Тогда в долгосрочной перспективе произойдут качественные изменения, которые при существующей структуре российской экономики могут привести к обострению системных проблем.

Есть ли условия для инвестиционного бума?

Период экономического роста, начавшийся в России после кризиса 1998 г., можно разбить на несколько этапов. *Первый этап* (с лета 1999 г. до лета 2002 г.) характеризовался следующими факторами роста: двукратная девальвация рубля в реальном выражении; повышение загрузки производственных мощностей и вовлечение свободной рабочей силы, а также слабый рубль; обесценение (в долларах) и списание рублевых долгов предприятий; рост цен на нефть и другие товары российского экспорта. Когда эти возможности в значительной мере оказались исчерпанными, темпы экономического развития существенно замедлились. Сыграла свою роль и отмена так называемой «инвестиционной льготы», позволявшей предприятиям минимизировать налогообложение и одновременно интенсивно вовлекать собственные средства в процессы модернизации оборудования, использовать их в качестве важнейшего источника финансирования инвестиций в основной капитал.

В ходе *второго этапа* (с лета 2002 г. до весны 2004 г.) экономический рост был обусловлен главным образом *усилением инвестиционной активности частного сектора.* Инфляция в рамках данной модели снижалась, можно сказать, автоматически, так как почти весь прирост М2 уходил на эффективные инвестиции. При этом отмечались повышение прозрачности предприятий и переориентация частного бизнеса на долгосрочное развитие с извлечением корпоративных доходов в форме увеличения капитализации и дивидендных выплат.

Третий этап (с весны 2004 г. по настоящее время) характеризуется *формированием механизма роста нового типа*, в значительной степени основанного на *инвестиционной активности предприятий с преобладающим участием государства, бюджетных расходах и частично — на активности частного сектора, «спрятавшегося» за иностранными юрисдикциями.* Госпредприятия начали шире использовать возможности финансового рынка, частично вытесняя с них частные предприятия. Особенно заметными эти процессы стали на долговых рынках, ведь

надежность государства *a priori* выше и поэтому предприятия с государственным участием могут привлекать долговое финансирование на заведомо лучших условиях, чем частные. В результате доля предприятий с преобладающим участием государства в общем объеме инвестиций, привлеченных российскими компаниями на рынке еврооблигаций, выросла с 47% в 2004 г. до 62% в 2005 г.

Прирост денежной массы распределялся между инвестициями и потреблением примерно в той же пропорции, что и на первом этапе экономического роста. Но поскольку этот прирост был намного более масштабным, чем в 1999–2002 гг., объем инвестиций оказался достаточно велик, однако их эффективность существенно уменьшилась из-за все большей концентрации принятия инвестиционных решений у государственных чиновников и связанных с ними лиц. *Как следствие, темпы роста экономики снизились, при этом их дальнейшему падению в значительной мере препятствует эффект от инвестиций, сделанных частными компаниями в предыдущие годы.*

Снижение темпов экономического роста в 2004–2005 гг. вынуждает сформулировать вопрос: какими темпами могла бы характеризоваться российская экономика в случае сохранения предыдущей модели экономического роста (инвестиционного развития, опирающегося на частные инвестиции)?

Сложившаяся в 2002–2003 гг. в России модель экономического роста подвергалась (и в значительной мере заслуженно) серьезной критике. Но именно она обеспечивала решение двуединой задачи повышения монетизации экономики с одновременным снижением инфляции, или, что то же самое, стимулирование инвестиций, эффективность которых позволяла увеличивать темпы экономического роста. *Если бы эта модель реализовывалась в 2004–2005 гг., в России наступил бы полноценный инвестиционный бум, заметно ускорился экономический рост, была бы решена проблема инфляции.*

Расчеты показывают, что при сохранении прежней модели темп прироста промышленного производства мог бы составить 7,5–8,5% в 2004 г., 7,7–10% — в 2005 г., а прирост ВВП — соответственно 8,5–9,6% и 10,2–12,6%. Понятно, что при таких темпах роста проблеме удвоения ВВП за 10 лет удалось бы легко решить.

Падение деловой активности в результате давления власти на бизнес привело к насыщению спроса на деньги и снижению потенциально возможных темпов роста ВВП. Причиной послужил рост неопределенности и рисков, возникших вследствие участвовавших повторных налоговых проверок и возросшей нестабильности «правил игры» в российской экономике. В такой ситуации *часть экономических агентов вынужденно отложила реализацию планов долгосрочного развития и ограничила инвестиции.*

Однако, на наш взгляд, принципиальная возможность существенного оживления инвестиционных процессов в российской экономике сохраняется. Одной из мер в этом направлении должно стать формирование *региональной государственной политики*, которой у России на протяжении всех пятнадцати лет постсоветской трансформации практически не было.

Без политики государственного перераспределения капиталовложений движение капиталов детерминируется деятельностью компаний и региональных администраций. Последние располагают весьма небольшим и сокращающимся в пользу центра инструментарием формирования своего предпринимательского и инвестиционного климата¹⁷.

В последние годы развитие регионов во многом определяется политикой ФПГ и действием естественных (ресурсных, географических) факторов, что приводит к углублению их неравенства. Регионы получают доходы от крупных предприятий в форме заработной платы и налогов работников, других налогов, но при этом не обязательно «улавливают» инвестиционные потоки фирм, расположенных на их территории. Если учесть еще и возможное воздействие трансфертных цен, налоговых «гаваней» и других финансовых факторов оптимизации собственниками уплаты своих налогов и размещения доходов, то даже высокая норма накопления в стране не означает равномерного распределения инвестиций по регионам.

Насколько велико разнообразие российских регионов, видно из таблицы 4. Естественно, что при столь значительных различиях как в уровне развития, так и в системе институтов общества, бизнеса и власти в стране сложились *крайне неоднородные инвестиционные условия*.

Т а б л и ц а 4

Субъекты РФ в региональной классификации (в %)

	Число регионов	Доля населения, 2004 г.	Доля ВРП, 2003 г.	Доля промышленного производства, 2004 г.	Доля инвестиций, 2002–2004 гг.	
Развитые	Столицы и окрестности	3	15,2	28,7	13,1	20,9
	Экспортеры	10	10,0	18,5	13,2	25,8
	Сбалансированная промышленность	15	28,5	25,0	46,9	23,6
Средне-развитые	Прибрежные регионы	12	14,0	10,6	10,6	13,2
	Внутренние регионы	10	11,3	7,3	7,8	7,4
Менее развитые		28	21,1	9,9	8,4	8,9

Источники: Росстат, Институт энергетики и финансов.

На рисунке 3 представлено распределение прямых иностранных инвестиций (ПИИ, включая возвращающиеся российские) по типам российских регионов, поскольку именно для прямых вложений важен нормальный инвестиционный климат. Видны их сильная концентрация в столицах (Москва с областью и С.-Петербургом),

¹⁷ Отметим, что действующая налоговая система предусматривает значительную централизацию фискальных доходов на федеральном уровне, что предопределяет несбалансированность бюджетов многих российских регионов и обуславливает необходимость перераспределения доходов к субъектам Федерации. Как следствие, региональные власти лишаются стимулов улучшать инвестиционный климат и расширять налогооблагаемую базу, подрывается устойчивость развития субъектов Федерации.

Распределение ПИИ по типам регионов (2002–2004 гг., в %)

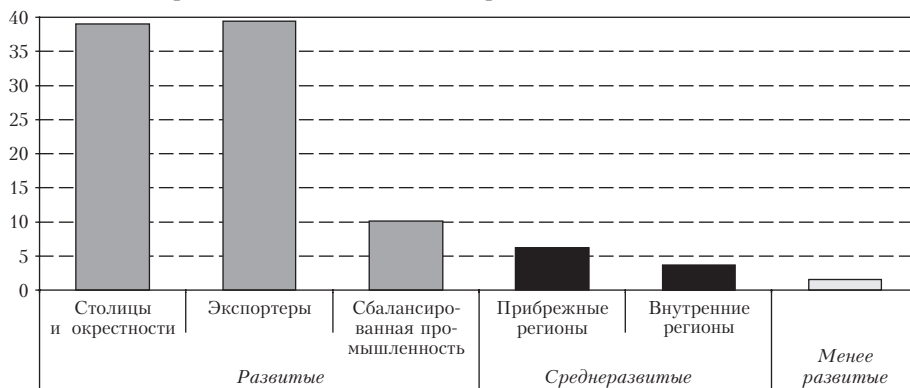


Рис. 3

моноэкспортерах (Сахалин) и резкое снижение в других регионах. Даже с учетом перераспределения через Москву плотность инвестиций в них остается очень низкой.

Переход к модели инвестиционного роста, очевидно, невозможен без *внятной региональной политики нового типа*, когда во главу угла вместо традиционного перераспределения бюджетных средств будет поставлено совмещение государственных стратегий развития (в первую очередь отраслей инфраструктуры) с долгосрочными инвестиционными планами российских частных компаний.

Состояние и тенденции финансового рынка

С точки зрения обеспечения стабильности платежной системы (восстановление работы банковского сектора после кризиса 1998 г.) и страхового сегмента развитие российских финансовых рынков представляется достаточно успешным. В определенной мере удалось сохранить доверие населения, хотя сложившийся баланс между организованными и «домашними» сбережениями не изменился. Экономический рост и значительный приток доходов от экспорта привели к снижению процентных ставок и большей доступности кредита. В то же время высокая инфляция ограничивала усиление этих позитивных тенденций.

В последние годы динамика развития отдельных секторов финансового рынка заметно опережала общеэкономическую. В первую очередь к ним следует отнести рынок акций и банковский сектор (см. табл. 5).

Финансовый рынок из преимущественно спекулятивного начал превращаться в сектор, трансформирующий сбережения в инвестиции. В 2002–2005 гг. во многом под влиянием отмены «инвестиционной льготы» предприятия начали выходить на финансовый рынок в качестве реципиентов инвестиций (см. рис. 4). Небанковские финансовые рынки достигли того уровня развития, который позволял предоставлять финансовые ресурсы реальному сектору экономики.

Соотношение емкости отдельных секторов финансового рынка
(по состоянию на конец года, в % от ВВП)

	2000 г.	2001 г.	2002 г.	2003	2004 г.	2005 г.
Капитализация рынка акций	17,2	27,6	33,7	44,0	42,5	62,7
Стоимость корпоративных облигаций в обращении	0,5	0,8	1,0	1,2	1,6	2,3
Стоимость открытых позиций на срочном рынке ценных бумаг	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Стоимость внутренних государственных облигаций в обращении («рыночный» долг)	3,1	1,7	2,0	2,6	3,3	3,3
Стоимость внутренних государственных облигаций в обращении («совоккупный» долг)	7,2	5,7	6,1	5,0	4,5	3,9
Активы коммерческих банков	32,3	35,3	38,3	42,4	42,5	41,5*
Страховые премии	2,3	3,3	3,0	3,4	2,8	2,3
Пенсионные резервы негосударственных пенсионных фондов	0,2	0,4	0,5	0,7	0,7	0,9**
Чистые активы паевых инвестиционных фондов	0,1	0,1	0,1	0,6	0,7	1,1

* на 1 ноября 2005 г.

** на 1 октября 2005 г.

Источники: рассчитано по данным ФСФР России, Министерства финансов РФ, Банка России, Росстрахнадзора, Центра развития фондового рынка.

Таким образом, сложились все необходимые предпосылки для переориентации предприятий на финансовый рынок как важнейший источник инвестиционных ресурсов. В результате прирост инвестиций в основной капитал в 2002 г. был на 100% обеспечен за счет привлечения финансовых ресурсов на рынках ценных бумаг, а в 2003 и 2004 гг. — на 70%. Одновременно росли объемы кредитования предприятий со стороны российских банков, причем долгосрочное кредитование (на срок более 1 года) увеличивалось опережающими темпами благодаря значительному росту долгосрочных депозитов населения в банках.

Инвесторам, работающим на финансовых рынках, нельзя приказывать вкладывать деньги в те проекты, в реализации которых заинтересованы чиновники. Их можно привлечь только гарантией сохранения и приумножения капитала. В противном случае поток средств, аккумулируемых предприятиями на финансовом рынке, иссякнет.

Вместе с тем существенное отставание развития банковской системы и финансовых рынков от потребностей экономики служит постоянным генератором структурной несбалансированности и причиной торможения инвестиционных процессов. *Банковский сектор и финансовые рынки не стали пока «локомотивом» экономического роста, доступ компаний и предприятий к «длинным» деньгам ограничен, несмотря на невысокую норму национальных сбережений. В настоящее время банковский сектор перераспределяет ресурсы, не удлиняя их.*

Негативное влияние на формирование российского финансового рынка оказывает избыточное присутствие государства. Так, в рос-

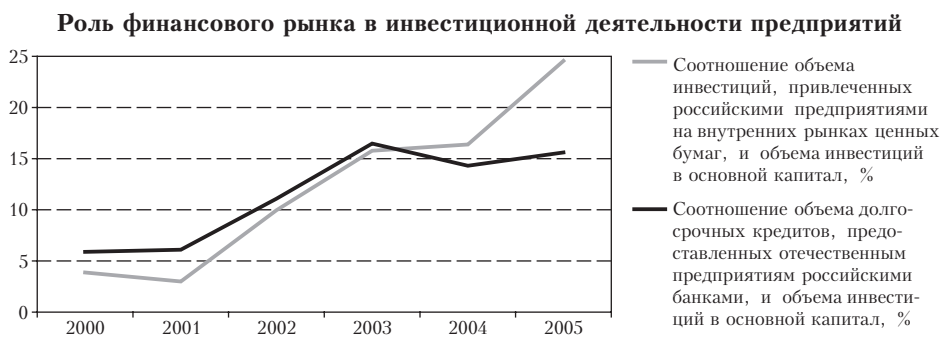


Рис. 4

сийском банковском секторе все больше ощущается доминирование государства¹⁸ и существенно сужаются возможности конкуренции.

Страховой рынок после приватизации государственных страховых компаний формально свободен от участия государства. Вместе с тем многие крупные страховые компании остаются кэптивными структурами корпораций с преобладающей долей государства («Газпром», «Российские железные дороги», РАО «ЕЭС России» и т. д.). Кроме того, многие региональные власти (субъектов Федерации и местного самоуправления) имеют тесные неформальные связи с отдельными страховыми компаниями, которые обслуживают их интересы. Наблюдаемая в последние годы депрессия на страховом рынке в значительной мере обусловлена засильем кэптивных структур, не стремящихся к ведению классического страхового бизнеса.

Все управляющие компании и негосударственные пенсионные фонды являются исключительно частными. Вместе с тем в данной сфере также велика доля кэптивных структур, созданных корпорациями с государственным участием. Наиболее крупные среди них — управляющая компания «Лидер» и негосударственный пенсионный фонд «Газфонд», принадлежащие «Газпрому».

В последние годы заметную конкуренцию со стороны государства испытывают предприятия реального сектора, привлекающие инвестиции на финансовых рынках. Особенно ярко это проявляется на рынке еврооблигаций. Частные предприятия реального сектора оказались практически вытеснены с него корпорациями и банками с преобладающим участием государства (см. рис. 5).

На рынке эмиссионных ценных бумаг все профессиональные участники — частные предприятия. В значительной мере это связано с позицией регулятора рынка, который на уровне своих нормативных актов серьезно затруднил государственное участие в их капитале.

Исключением является группа ММВБ. Фондовая биржа ММВБ формально не имеет доли государства в структуре своего капитала. Однако она является дочерним обществом ЗАО «ММВБ» (валютная биржа и холдинговая компания

¹⁸ Два крупнейших коммерческих банка страны — Сбербанк и Внешторгбанк — контролируются государством. В число 10 крупнейших банков входят также два банка, контролируемые субъектами Федерации, — Банк Москвы и Банк Ак Барс. Доля государства (как федеральных, так и субфедеральных органов) присутствует в капитале еще нескольких банков.

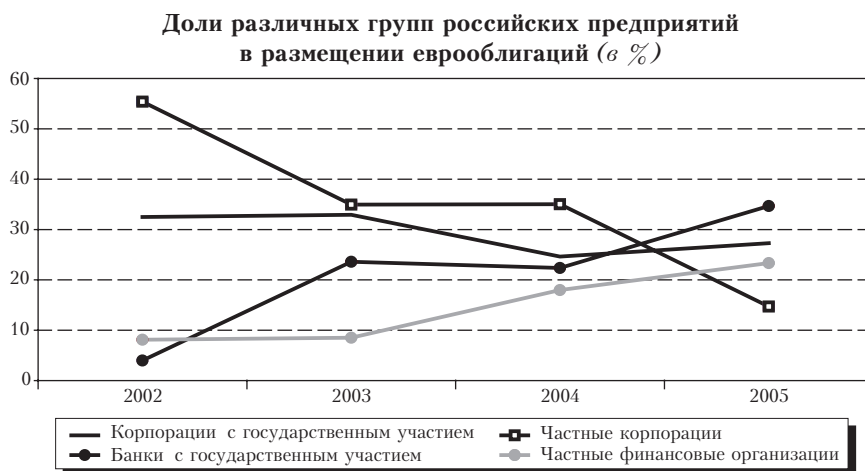


Рис. 5

группы ММВБ), которое контролируется Банком России. В эту же группу входит один из крупнейших расчетных депозитариев — Национальный депозитарный центр, контролируемый предприятиями, в капитале которых преобладает государство. Наличие Банка России в числе владельцев ММВБ приводит к многочисленным нарушениям свободы ценообразования на финансовом рынке, особенно на валютном и рынке государственных ценных бумаг.

Хотя капитал банковской системы за последние годы увеличивался, темпы его роста снижались (с 50% в 2001 г. до 17% в 2004 г.). По оценкам Центра развития, к концу 2005 г. совокупные активы банков составили 45,7% ВВП, что означает их рост по сравнению с уровнем 2004 г. на 3,3% п.п. (см. табл. 6). Однако отношение величины банковского кредитования экономики к ВВП, составляющее около 20%, недостаточно. Даже в таких странах, как Венгрия, Польша, Чехия, этот показатель гораздо выше — почти 40%. В структуре источников финансирования капиталовложений российских предприятий доля банковских кредитов остается незначительной — 8–10%. В развитых странах этот показатель намного больше (США — 40%, ЕС в среднем — 42–45%, Япония — 65%). По экспертным оценкам, спрос экономики на долгосрочные кредитные ресурсы удовлетворяется на 20–25%.

Кредит остается недоступным для многих предприятий реального сектора. Банки предпочитают инвестировать в корпоративные облигации, вместо того чтобы анализировать риск заемщика и принимать его на себя. Высоки ставки процента, под которые банки предоставляют кредиты нефинансовым предприятиям и особенно населению. Несмотря на наличие альтернативного рынка корпоративных облигаций, способствующего снижению ставок процента, на кредитном рынке ставки по рублевым кредитам для нефинансовых предприятий сохраняются в диапазоне 10–14% годовых. Средневзвешенные ставки по долгосрочным (более 1 года) рублевым кредитам для населения колеблются от 17 до 21% годовых. В результате банковская маржа остается на высоком уровне.

Одна из серьезных проблем банковского сектора России — *недостаток собственного капитала*. Именно это не позволяет более

Динамика активов и пассивов российских банков
(в % ВВП, на начало года)

	2003 г.	2004 г.	2005 г.
Активы	42,3	42,4	45,7
Кредиты предприятиям	17,7	19,1	19,8
Кредиты населению	2,2	3,6	5,3
Государственные ценные бумаги	3,4	2,6	2,3
Корпоративные бумаги	3,8	3,1	4,2
Межбанковские кредиты	1,9	2,5	4,0
Прочие ликвидные активы	6,4	6,1	4,2
Пассивы	42,3	42,4	45,7
Капитал	11,4	11,6	12,4
Депозиты населения	10,5	11,8	13,6
Средства предприятий	3,9	3,9	4,9
Межбанковские кредиты	4,8	3,8	3,3
Прочие ценные бумаги	4,8	3,8	3,3

Источник: Центр развития.

интенсивно наращивать банковские активы, включая предоставление кредитов предприятиям и населению. Соотношение активов и капитала банков составляет 13,1% (по состоянию на 1 ноября 2005 г.).

Очевидно, реализовать в среднесрочной перспективе капиталоемкие модернизационные проекты в таких отраслях, как электроэнергетика, газо- и нефтедобыча, транспортная инфраструктура для углеводородов и т. д., будет сложно, если использовать лишь имеющийся ресурсный потенциал российских кредитных организаций. Согласно стратегии развития банковского сектора, капитал российских банков достигнет 7–8% ВВП к 2009 г., что существенно ниже, чем в других странах с переходной экономикой, не говоря уже о развитых странах. Поэтому *необходимо обеспечить условия для быстрого наращивания в ближайшие годы собственного капитала банковской системы.*

Остро стоит вопрос о насыщении банковскими кредитами регионов России. За пределами столиц создается около 90% ВВП, но сконцентрировано не более 30% капитала банковской системы. Такие направления банковской деятельности, как потребительское и ипотечное кредитование, получили развитие только в крупных городах. Для жителей непромышленных и отдаленных регионов России банковские услуги малодоступны.

Ряд проблем институционального характера затрудняет развитие банковского сектора. ЦБ РФ не имеет достаточных инструментов регулирования, в частности, ликвидности на межбанковском рынке. *Существует опасность дестабилизации банковской системы в случае изменения макроэкономических пропорций, например резкого укрепления рубля при одновременном значительном снижении уровня цен на нефть на мировом рынке.*

Наиболее интенсивно в течение последних лет развивается в России рынок *эмиссионных ценных бумаг*, растет его емкость, улучшаются качественные характеристики, возникают новые сегменты. По итогам 2005 г. совокупная капитализация российского рынка акций составила

474,4 млрд долл. — седьмое место среди всех развивающихся рынков и 19-е — среди всех национальных рынков акций в мире. Соотношение его капитализации и ВВП достигло 62,7%, что значительно превосходит аналогичный показатель рынков Италии и Германии.

Однако динамика российских фондовых индексов в годовом исчислении отличается значительной волатильностью. Это отражает высокие системные риски российской экономики, в первую очередь непоследовательность экономической политики, недостаточную эффективность и предсказуемость действий органов государственного регулирования.

Рост индексов фондового рынка в 2003—2005 гг. не следует переоценивать. На нем обращалась незначительная доля акций, не прекращалась инсайдерская торговля. В структуре собственности эмитентов наблюдалась тенденция к ее концентрации (до 75% и более), что отражало стратегию перепродажи с прибылью активов, полученных в период приватизации. Многие российские эмитенты имеют небольшую долю обыкновенных акций в свободном обращении, так как в отечественных условиях владение менее 75% голосующих акций серьезно повышает риски недружественного поглощения (корпоративного захвата). Поэтому количество доступных для инвестирования акций существенно меньше их совокупного объема, и *реальная капитализация (капитализация реально обращающихся на рынке акций) намного меньше «валовой»*.

Внутренний рынок ценных бумаг пока еще не стал основным источником средств для крупных российских компаний. Они активно используют возможности рынка еврооблигаций и иностранных рынков акций, на которые выходят посредством размещения американских (ADR) и глобальных (GDR) депозитарных расписок.

Наблюдаемый в 2005—2006 гг. уход первичного рынка акций российских корпораций за рубеж стал в том числе следствием растущих опасений их владельцев за сохранность бизнеса. Желание увеличить долю авторитетных иностранных инвесторов в структуре акционеров своей компании стало основной причиной, подтолкнувшей предпринимателей к выходу на иностранные рынки. Потребность в модернизации структуры акционеров за счет вовлечения крупных иностранных инвесторов оказалась актуальнее потребности в капитале.

Одной из проблем российского рынка акций является избыточная отраслевая концентрация. Так, по состоянию на конец 2005 г. на компании, занимающиеся добычей нефти и газа, приходилось 64,3% совокупной национальной капитализации, на компании электроэнергетики — 8,7, связи — 6,7, финансовой сферы — 6,5, черной металлургии — 4,7%. В ближайшие годы ожидается выход на биржу новых крупных и средних эмитентов, в числе которых будут компании потребительского сектора, финансовые, машиностроительные, химические и торговые компании.

Другая проблема — ликвидность рынка. Годовой внутренний биржевой оборот российских акций в 2005 г. вырос по сравнению с 2000 г. более чем в девять раз и составил почти 180 млрд долл. Тем не менее сравнение России с другими развивающимися рынками по такому

показателю ликвидности, как соотношение годового объема биржевых сделок с акциями компаний-резидентов и их капитализации на конец года, показывает, что российский рынок акций остается недостаточно ликвидным — по этому показателю Россия по итогам прошлого года заняла 11 место среди всех развивающихся рынков.

Емкость рынка корпоративных облигаций значительно ниже (как в абсолютном выражении, так и относительно ВВП). Совокупная стоимость корпоративных облигаций в обращении составила на конец 2005 г. 481 млрд руб., или 2,3% ВВП. По соотношению стоимости корпоративных облигаций в обращении и ВВП Россия уступает в разы практически всем крупным развивающимся рынкам. Это во многом объясняется более поздним формированием данного сегмента рынка — в 2000–2003 гг., в то время как рынок акций возник в процессе приватизации 1993–1994 гг., а организованный рынок — в 1995 г.

Развитие страхового рынка в 2004 г. начало серьезно отставать от общей динамики финансовых рынков и от развития экономики в целом. Темпы прироста объема страховых премий (взносов) упали с 35% в 2003 г. до 5,6 в 2004 г. и 4,0% в 2005 г. (см. рис. 6). Прирост страховых выплат в 2005 г. оказался даже отрицательным (–10,8%). В значительной мере это связано с тем, что долгое время страховые компании выполняли в основном услуги по «обналичиванию» денег, а также использовались в качестве механизмов минимизации налогов (прежде всего привязанных к фонду оплаты труда). В результате лишь единицы из числа действующих компаний смогли предложить реальные услуги в области страхования широкому кругу клиентов.



Источники: Росстат, ФССН.

Рис. 6

Емкость российского страхового рынка невелика. Объем страховых премий по всем видам страхования в 2005 г. составил 490,6 млрд руб., или 2,3% ВВП. Объем страховых выплат равнялся 274,5 млрд руб. Основными проблемами современного страхового рынка в России считаются низкий объем ресурсов и их преимущественно краткосрочный характер.

В целом ситуацию в российской финансовой системе можно охарактеризовать как стабильную. *Переход к модели инвестицион-*

ного роста невозможен без ускорения ее развития. В этих целях в банковском секторе необходимо принятие системы мер, включая: усиление защиты прав кредиторов; увеличение ресурсной базы банков; повышение капитализации банковской системы и укрупнение банковского бизнеса; существенное расширение системы рефинансирования; совершенствование банковского надзора; переход на международные стандарты финансового учета, расчета капитала, оценки рисков; развитие безналичных платежных систем.

Для дальнейшего развития российского рынка ценных бумаг требуется: формирование инфраструктуры биржевых финансовых рынков; принятие норм, облегчающих выход молодых, в том числе венчурных, компаний на фондовый рынок; создание условий для становления рынка производных инструментов; активизация работы по внедрению участниками рынка ценных бумаг мониторинга системы корпоративного управления в компаниях.

Экономическая политика и деловая среда

В отношениях государства и бизнеса за последнее время произошел качественный перелом. Ощутимо укрепилась бюрократия. Снизилась роль бизнес-сообщества при выработке государственной экономической политики. *Вызывает тревогу усиление влияния государства на происходящие в стране социально-экономические процессы.* Если до 2004 г. руководство России по вопросам экономики в основном придерживалось либеральных идей и заявляло о необходимости развития рыночных механизмов и улучшения инвестиционного климата, то в последние годы все сильнее заметна склонность к расширению сферы контроля государства над экономическими активами в нефтяной отрасли, банковском секторе, машиностроении. *Нерыночный сектор в российской экономике не только не сократился, но и характеризуется тенденцией к расширению.* Соответственно сузилось рыночное пространство, на котором могла бы разворачиваться конкуренция.

Пятый раунд мониторинга административных барьеров, проведенный ЦЭФИР весной 2005 г., показал, что предприниматели отмечают существенный рост нестабильности «правил игры» и коррупции. Серьезные проблемы создают недобросовестная конкуренция и частые изменения законодательства. По данным Всемирного банка, в России доля фирм, считающих интерпретацию норм и правил непредсказуемой, в последние годы составляет около 75%.

По оценке Всемирного банка, повышение предсказуемости государственной политики может увеличить вероятность новых инвестиций более чем на 30%¹⁹. Цель административной реформы состояла в повышении прозрачности работы, качества решений, в оптимизации структуры государственного аппарата, в снижении уровня коррупции, административных барьеров и избыточного вмешательства государства в экономику, в модернизации управленческих технологий и дебюрократизации. Но в настоящее время структура правительства

¹⁹ The World Bank. Op. cit.

РФ вновь разрастается. Сроки подготовки решений государственных органов возросли, а их качество снизилось, что приводит к частым изменениям уже принятых нормативно-законодательных актов, усиливает нестабильность правового поля и увеличивает риски для предпринимателей. Координация работы различных государственных органов недостаточно эффективна.

Российские государственные службы контроля и регулирования экономической деятельности не всегда предоставляют качественное информационное обеспечение хозяйствующим субъектам. В частности, нет четкой регламентации нормативных документов, требуемых ветеринарной и фитосанитарной службами, что приводит к недопониманию, потерям времени и росту издержек экономических агентов²⁰.

Много сложностей возникает в сфере внешнеэкономической деятельности, в частности из-за волокиты и отсутствия слаженности в работе таможенных и других служб. По результатам исследования «Россия как объект инвестиций», коррупция и административные барьеры занимают первые два места среди барьеров для иностранных инвесторов.

Результаты социологических опросов показывают, что основными препятствиями на пути эффективных экономических реформ россияне считают сопротивление бюрократии, слабость и некомпетентность властей, причем скептицизм оценок возрос (см. табл. 7). Одна из главных причин роста такого рода настроений — усиление бюрократического контроля над экономикой, которое сопровождается изменениями в содержании государственной экономической политики.

Несмотря на высокую законодательную активность и интенсивную работу министерств и ведомств, в 2005 г. были достигнуты весьма скромные результаты в плане продвижения структурных реформ²¹. В таких секторах, как электроэнергетика, ЖКХ, здравоохранение и образование, армия, МВД, реформирование идет со значительным отставанием от графика.

После 2002 г. в российской экономике сократилось число лицензируемых видов деятельности, упростились процедуры регистрации. Однако, как показывают результаты пятого раунда мониторинга административных барьеров, проводимого ЦЭФИР, в других аспектах реформы по де бюрократизации экономики ощутимых изменений нет.

²⁰ Очевидна необходимость более интенсивного использования информационных технологий в работе государственных органов, в частности оперативного обновления сайтов министерств и ведомств, а также своевременной публикации полного перечня документов с регламентами для всех видов экономической деятельности. Подчеркнем, что информация об изменениях правил регулирования экономической деятельности, особенно относящаяся к запретам и разрешениям, имеющим ключевое значение, должна публиковаться заблаговременно. Практика применения предписаний, не публиковавшихся в открытом доступе, недопустима и крайне вредит российскому инвестиционному климату.

²¹ В оценке бизнесом существующего законодательства с точки зрения того, насколько оно защищает предпринимательство и рыночные институты, положительных сдвигов не наблюдается. На вопрос о том, уверены ли они, что через суд смогут добиться защиты интересов своих предприятий в области исполнения контрактов и прав собственности, 44% респондентов, представляющих крупный и средний бизнес, ответили отрицательно (опрос ГУ–ВШЭ и Всемирного банка во втором полугодии 2005 г.).

Учитывая, что Россия приближается к рубежу нового политического цикла, высока вероятность, что в ближайшие два года реформаторская активность правительства усилится, но уже в формате *предвыборного популизма*.

История с монетизацией льгот в начале 2005 г. продемонстрировала слабость системы государственных институтов. В такой ситуации *необходимо разностороннее развитие институциональной системы, в том числе формирование саморегулируемых организаций в сфере бизнеса, некоммерческих общественных организаций*. Решения государства должны быть более качественно подготовлены, для чего требуется активное вовлечение экспертного сообщества в разработку государственных программ и решений.

Важнейшим инструментом совершенствования институционального устройства общества выступает диалог бизнеса и власти. Так, наглядным, хотя и одним из немногих, *примером достижения эффективного компромисса по принципиальному вопросу стало политическое решение Президента РФ В. Путина о переоформлении прав на землю для промышленных предприятий*. Предложения бизнеса (в лице РСПП) по ставкам выкупа и размеру арендной платы за землю получили поддержку власти. Есть надежда на то, что в ближайшее время будет снято одно из существенных ограничений для улучшения инвестиционного климата.

Т а б л и ц а 7

Ответы на вопрос: «Что, на Ваш взгляд, является главным препятствием на пути эффективных экономических реформ?»
(Возможны не более трех вариантов ответа, %)

	2000 г.	2002 г.	2005 г.
1. Сопротивление чиновников, бюрократии	24	23	33
2. Слабость власти	27	25	28
3. Отсутствие продуманной программы проведения реформы	28	27	28
4. Неисполнение на местах принятых законов, указов	27	24	26
5. Хозяйственная некомпетентность тех, кто сейчас пришел к власти	18	21	26
6. Сами люди; они разучились работать	18	20	20
7. Незаинтересованность многих людей в переходе к рынку, они не видят в нем ничего хорошего для себя	21	18	19
8. Недостаток инициативных, предприимчивых людей	12	13	14
9. Конфликты между центром и регионами	11	12	10
10. Не вижу особых препятствий	6	9	7
11. Другое	1	1	2
12. Затруднились ответить	12	12	7

Источник: Левада-Центр (<http://www.levada.ru/press/2006011602.html>).

Диалог власти и бизнеса, к сожалению, далеко не всегда столь результативен. Характерный пример «с обратным знаком» — *сфера налогообложения, и прежде всего налоговое администрирование*.

Оценки ситуации подчас диаметрально противоположны. Органы власти гордятся налоговой реформой и снижением налогового бремени, а бизнес-сообщество считает, что налоговый режим чрезмерно

тяжел и не содействует главному — капиталовложениям. Налоговые органы архаически рассматривают бизнес исключительно с точки зрения налоговых последствий его деятельности, что не способствует стимулированию инвестиционной активности. Примечательно, что «выжимание налогов» происходит в условиях огромного бюджетного профицита и недостаточно высоких частных капиталовложений, особенно в обрабатывающей промышленности и инновациях.

Отметим, что в последние годы изменения в налоговой системе стали одним из главных позитивных достижений правительства по улучшению инвестиционного климата в российской экономике. Уровень номинальной налоговой нагрузки ниже, чем в среднем по странам с переходной экономикой, причем существенно сократилась фискальная нагрузка на малый бизнес и обрабатывающие отрасли промышленности.

В настоящее время работа по совершенствованию налогового законодательства продолжается. С 2006 г. расширяется перечень расходов, вычитаемых при исчислении налога на прибыль (в частности, по НИОКР), упрощаются процедуры возмещения НДС при капитальных вложениях. Ожидается, что с 2007 г. будут улучшены условия расчетов по НДС в области экспортных операций. Кроме того, предусмотрено создание режима налоговых льгот для инвесторов, ведущих деятельность в особых экономических зонах. Можно позитивно оценить решение об отмене налога на наследование и дарение, поскольку это будет способствовать укреплению института частной собственности в России.

Вместе с тем в данной области еще остаются нерешенные проблемы. Назовем прежде всего нестабильность налоговой системы и норм налогового администрирования. Так, тезис о снижении налоговой нагрузки на бизнес оспаривается многими его представителями, поскольку при этом рассматривается номинальная нагрузка (ставки налогов), а они действительно вполне приемлемы. Однако общая налоговая нагрузка включает и иные издержки, связанные с проведением мероприятий налогового контроля и с деятельностью налоговых органов в целом. *С их учетом систему налогового администрирования можно оценить как крайне затратную и для государства, и для бизнеса.*

Серьезной проблемой российского налогового законодательства остается его неоднозначность. Поправки, принимаемые для уточнения правил налогообложения, довольно часто лишь усложняют и запутывают их. Именно эти зоны неоднозначности нередко ведут к возникновению налоговых споров, что подтверждается результатами исследования вопросов налогообложения в России, проведенного в 2005 г. компанией Ernst & Young. По мнению большинства опрошенных компаний, основными направлениями улучшения российского налогового режима являются его упрощение, устранение неоднозначности и четкость интерпретации налоговыми органами²².

Это же исследование показало определенное разочарование бизнес-сообщества в связи со слишком медленным реформированием несовершенной системы российского налогового администрирования,

²² Исследование вопросов налогообложения в России за 2005 г. / Ernst & Young, 2005. С. 14.

а также с непоследовательностью властей в применении налогового законодательства²³. Дело в том, что *номинальное снижение ставок налогообложения на деле многократно компенсируется ужесточением налогово-административного бремени. При этом фискальная функция налоговой и таможенной систем продолжает подавлять регулируемую и стимулирующую.* Социологические исследования показывают, что $\frac{3}{4}$ предпринимателей в ближайшие два года ожидают усиления давления на бизнес со стороны государства в целом и налоговых органов в частности²⁴. Это — *прямое ухудшение инвестиционного климата страны и сдерживание инвестиционного процесса.*

В налоговой сфере чрезвычайно жесткие санкции могут применяться на основании очень расплывчатых доказательств и оценочных понятий. В качестве примера можно привести норму закона 1991 г. «О налоговых органах», позволяющую инспекциям обращаться в суд с требованием признать сделку недействительной ввиду того, что ее цель «заведомо противна основам правопорядка или нравственности». Дело в том, что по ст. 169 Гражданского кодекса РФ (ГК) весь доход, полученный обеими сторонами от таких «безнравственных» операций, можно взыскивать в пользу государства. Нарушителей штрафуют не на 20% и даже не на 40% суммы налога, как это предусмотрено в Налоговом кодексе РФ (НК), а на 100% оборота. Причем срок давности по таким правонарушениям составляет 10 лет против трех по НК РФ.

Для налогоплательщиков предпочтительнее не снижение налогового бремени на несколько месяцев, а повышение качества налогового администрирования, обеспечение равных условий для всех участников экономической деятельности, без преференций и примерных наказаний, а также соблюдение «правил игры» в долгосрочной перспективе.

Установленный в России порядок документального подтверждения расходов, вычитаемых при расчете налогооблагаемой базы, строже, чем во многих других странах мира. При этом «экономическая оправданность» расходов зачастую определяется и интерпретируется налоговыми органами *по собственному усмотрению*. Кроме того, при заполнении налоговых деклараций нередко требуется излишний объем информации, причем их форма часто меняется, а инструкции по заполнению не представляются. Характерно, что для анализа экономической ситуации налоговые органы не используют в полной мере информацию, содержащуюся в налоговых декларациях.

Согласно оценке представителей бизнеса и юристов, правоприменительная практика налоговых органов зачастую прямо противоречит законодательству. Во многом это — следствие упоминавшейся подмены регулирующей и стимулирующей функций налоговой системы на исключительно фискальную, а также несовершенства норм НК РФ, допускающих их неоднозначное толкование.

Из-за неправомерной практики налоговых органов в первую очередь страдает отечественный бизнес, так как иностранцы могут достаточно жестко потребовать исполнения норм НК по отношению к ним (и такие примеры есть), а российский бизнес — нет. По сути, *в России сосуществуют несколько инвестиционных климатов для различных групп и типов инвесторов.*

²³ Исследование вопросов налогообложения в России за 2005 г. С. 2.

²⁴ Опрос ИНП «Общественный договор» по заказу фонда «Либеральная миссия», лето 2005 г. (малый и средний бизнес всех отраслей в семи регионах России).

В нынешней редакции проект федерального закона, направленного на улучшение налогового администрирования, будет способствовать не столько совершенствованию налогового контроля, сколько его ужесточению. Проблему налогового администрирования в нем предлагается решать путем расширения полномочий налоговых органов. Двигаться же необходимо в другом направлении — обеспечивать баланс интересов государства и налогоплательщиков. При доработке законопроекта основное внимание надо уделить установлению четких процедур на всех стадиях отношений налогоплательщика и налоговых органов: во-первых, закрепить в нем принцип добросовестности налогоплательщика; во-вторых, регламентировать налоговые проверки; в-третьих, установить процедуры обжалования налогоплательщиком действий и решений налоговых органов в вышестоящем налоговом органе. Таким образом, в суды будут передаваться только те споры, которые не могут быть разрешены во внесудебном порядке. Для этого целесообразно отказаться от размера штрафных санкций (5/50) в качестве основания для рассмотрения дел в суде, а также ввести порядок приостановления исполнения решения налогового органа в случае его обжалования.

Принятие компромиссного (то есть с учетом позиции бизнеса) варианта законопроекта — абсолютно необходимое условие улучшения инвестиционного климата. Не менее важно и то, что налоговая реформа должна получить продолжение в реформе налоговых органов. Очевидны как минимум три ее направления: пересмотр критериев оценки деятельности налоговых инспекторов; повышение их профессионализма; создание системы материальной заинтересованности в исполнении задач по контролю за соблюдением налогового законодательства.

Повышенный интерес инвесторов вызывает вопрос о *налогообложении сырьевых отраслей*, в первую очередь газовой и нефтедобывающей, фискальная нагрузка на которые в последние годы существенно возросла (см. табл. 8).

Т а б л и ц а 8

Показатели налоговой нагрузки на нефтяной сектор

	2000 г.	2002 г.	2004 г.	2005 г.
Налоги, млрд руб	15,0	29,1	48,8	88,4
Налоги на 1 т добытой нефти, долл.	28,3	37,4	45,4	59,5
Налоги, % к чистому доходу	57	80	81	91
Чистый доход, остающийся в распоряжении предприятий, % к чистому доходу	43	20	19	9

Источник: ИЭПП.

Изъятие сверхдоходов от экспорта углеводородов у их добытчиков способствует сдерживанию развития «голландской болезни» в российской экономике, однако уровень налоговой нагрузки на данный сектор препятствует осуществлению масштабных инвестиций в геологоразведку, освоение новых месторождений и транспортную инфраструктуру из собственных средств. В результате компании нефтегазового сектора прибегают к активным заимствованиям на внешнем финансовом рынке, в то время как государство, аккумулировав сверхдоходы в Стабилизационном фонде, досрочно гасит свой внешний долг.

Ожидается, что в ближайшие годы будет принят новый механизм взимания НДС, что позволит, по мнению правительства РФ, более оптимально распределять фискальную нагрузку среди налогоплательщиков

в зависимости от условий добычи и создаст стимулы для развития нефтегазового сектора. Однако идея дифференциации ставок НДСПИ влечет за собой риски усиления коррупции и возлагает на государство часть издержек по освоению новых месторождений и эксплуатации старых, подлежащих закрытию. Можно было бы путем предоставления налоговых льгот расширить доступ малых компаний к небольшим, неиспользуемым и отработанным месторождениям, что позволило бы предотвратить потери полезных ископаемых и увеличить их добычу. Необходимо также принять решение о налоговых каникулах для новых месторождений, особенно на Севере (Арктический шельф) и Востоке страны.

Помимо НДСПИ органам государственной власти следовало бы внести определенность по срокам возможного снижения ставки НДС, восстановлению инвестиционной льготы по налогу на прибыль при его понижении (что для инвесторов даже предпочтительнее, чем уменьшение НДС), направлениям реформирования ЕСН и по контролю за трансфертным ценообразованием. *Любая четко зафиксированная позиция гораздо полезнее для бизнес-сообщества, чем многочисленные и разнонаправленные сигналы о намерениях власти.*

В последние годы в российском корпоративном секторе происходили серьезные институциональные преобразования. Снижение системных рисков в отечественной экономике позволило расширить горизонты бизнес-планирования. На многих крупных российских предприятиях изменился состав собственников и руководства, активизировался процесс комплексной модернизации управления бизнесом. Российские предприниматели стали больше привлекать заемный и инвестиционный капитал, многие крупные российские компании начали готовить финансовую отчетность как в соответствии с российскими ПБУ, так и по правилам МСФО или ГААП, неся при этом двойные издержки.

Но качественные сдвиги в *корпоративном управлении* отмечаются далеко не во всех российских компаниях. В деятельности значительной их части, особенно работающих на региональных и локальных рынках, наблюдаются непрозрачность, нарушение прав собственников, неэффективные методы централизованного управления и контроля.

Российские предприятия и экономика в целом заинтересованы в притоке крупных инвестиционных ресурсов, причем на регулярной основе и в течение длительного периода времени. Однако инвестиции идут туда, где владельцы капитала могут участвовать в контроле над бизнес-процессами и принятии стратегических решений о развитии компании. В противном случае риски инвестирования оказываются слишком высокими.

В последние годы российское законодательство по корпоративным вопросам существенно улучшилось, в нем появились положения, направленные на защиту прав миноритарных акционеров²⁵. Кроме

²⁵ Российское корпоративное законодательство нуждается в дальнейшем совершенствовании. В частности, вне правового поля находится такая сфера деятельности, как использование инсайдерской информации, что создает возможности для злоупотреблений на рынке ценных бумаг и нарушения прав добросовестных инвесторов. В настоящее время ФСФР ведет разработку законопроекта по данному вопросу и планирует внести его на рассмотрение в Государственную думу РФ в 2006 г.

того, важным шагом на пути совершенствования корпоративного управления в России стало принятие в 2002 г. Кодекса корпоративного поведения. Однако серьезные недостатки имеются в судебной практике по вопросам корпоративного управления.

Существенной проблемой в корпоративном управлении российских предприятий является недостаточная прозрачность, причем как во внутренней деятельности компаний, так и в отношениях с внешним миром. В частности, в отечественных компаниях распространена практика сокрытия информации о реальных собственниках и аффилированных организациях.

Исследование информационной прозрачности²⁶, проведенное Службой рейтингов корпоративного управления Standard & Poor's в 2005 г. среди 30 крупнейших российских банков, показало низкий уровень прозрачности в их деятельности — 36%. Средний показатель раскрытия информации в 10 крупнейших международных банках, используемых для сравнения, составляет 85%, то есть на 49 п.п. выше. Средний уровень прозрачности 54 крупнейших российских компаний из разных отраслей был равен 50%. Это несколько выше, чем в банковском секторе, и лучше, чем в 2004 г., но недостаточно для серьезного интереса инвесторов.

Необходимо упомянуть о проблеме финансовой отчетности. Давно признано, что российские правила бухгалтерского учета (ПБУ) неэффективны в условиях рыночной экономики, они отстали от потребностей пользователей в финансовой отчетности. Полный переход на МСФО ожидается с 1 января 2007 г. Поскольку в последние годы по этим вопросам ведется весьма интенсивная дискуссия между деловым сообществом и государством, есть основания рассчитывать, что будет найден разумный компромисс, устраивающий все заинтересованные стороны. Базой здесь может служить принятие рамочного закона, который позволит бы при составлении финансовой отчетности применять принцип приоритета содержания над формой и иные принятые в международной практике принципы. Там, где целесообразно прямое инкорпорирование международных стандартов, это следует делать быстро и в полном объеме. В иных случаях нужно разрабатывать национальные стандарты, которые могут быть даже более жесткими, чем международные.

* * *

Россия нуждается в крупных инвестициях, чтобы осуществить многостороннюю модернизацию и реконструкцию, создать социально-экономическую систему, способную успешно развиваться в современных условиях. Поэтому в ближайшие десятилетия состояние инвестиционного климата в стране будет оказывать все большее влияние на развитие ее экономики.

Большой приток средств от экспорта энергоносителей снизил мотивацию российских властей к проведению радикальных реформ.

²⁶ Исследование информационной прозрачности российских банков: Недостаточно эффективная практика раскрытия информации / Standard & Poor's, 2005 (http://www.standardandpoors.ru/_Images/Pdfs/2159.pdf).

Благоприятная ситуация недостаточно активно используется для подготовки экономики к вступлению в следующую фазу развития, когда обостряются внешние и внутренние проблемы роста.

Российская экономика располагает инвестиционными ресурсами, но при существующем уровне рисков и рентабельности различных видов экономической деятельности в ней ощущается нехватка привлекательных инвестиционных проектов. Перед страной стоит дилемма: провести модернизацию и создать предпосылки для успешного развития в долгосрочной перспективе либо идти по инерционному пути, постепенно увеличивая отставание от передовых стран и скатываясь на позиции недостаточно конкурентоспособной экономики.

В условиях глобализации, когда определяющей становится конкуренция национальных рыночных и государственных институтов, выбор в пользу модернизации — единственно верный. При этом принципиально важны скорость и масштабность действий в данном направлении.

Начало 2006 г., когда инфляция за три месяца составила 4,9%, рост импорта на порядок превысил неуверенную динамику (на грани стагнации) отечественного промышленного производства, сохраняется отток капитала за рубеж, наращивание государственных инвестиций сопровождается уменьшением активности частных инвесторов и расширением вложений не в реальные активы, а в финансовые инструменты, свидетельствует о *настоятельной необходимости улучшения инвестиционного климата*, потеплением которого в отличие от его природного аналога все-таки можно управлять. Главный ресурс и одновременно инструмент такого управления — *многоуровневый и многосубъектный диалог бизнеса и государства.*

Зачастую от государства требуется просто не создавать препятствий для развития бизнеса, не пытаться подменять своим руководством механизмы рыночного регулирования. Тогда долгожданные качественные перемены в экономике, ее модернизация и диверсификация будут происходить гораздо интенсивнее и эффективнее.

Достойное существование населения демократической, образованной, современной европейской страны, модернизировавшей свою экономику, может быть обеспечено только совместными усилиями бизнеса при поддержке государства и активном участии гражданского общества. *Управление посредством диалога и есть реальное развитие демократии, создающей самые надежные условия для благоприятного инвестиционного климата.*