## ФОРМИРОВАНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОГО ИМИДЖА

Действие объективных факторов экономического роста в России в последние пять лет существенно изменили состояние инвестиционного климата в большинстве отраслей национальной экономики, в том числе в промышленной деятельности.

В то же время с начала нового века намечается разрыв между реальными изменениями параметров макро-экономических показателей инвестиционного климата в отраслях промышленности и оценками представления об их привлекательности и конкурентоспособности их инвестиционных возможностей как у отечественных, так и у зарубежных потенциальных инвесторов.

Необходимо заметить, что большинство российских и международных рейтинговых и консалтинговых агентств, формирующих представления об инвестиционном имидже экономики России, концентрируют свое внимание на общенациональном уровне либо на уровнях регионов Российской Федерации, недооценивая тем самым факторы изменения инвестиционного климата в отраслях экономики, включая отрасли промышленности.

При всей важности оценок инвестиционного имиджа всей России и ее регионов отсутствие отраслевой сегментации таких оценок приводит к игнорированию влияния роста инвестиционной привлекательности промышленных отраслей и производств, обладающих потенциалом конкурентоспособного роста, на общенациональные и региональные показатели инвестиционного климата. Данное обстоятельство делает актуальным решение проблем формирования инвестиционного имиджа современной промышленной деятельности в России.

ИЗМЕНЕНИЯ ОБЩИХ УСЛОВИЙ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ И ИНВЕСТИЦИОННОГО ИМИДЖА РОССИИ В 1998–2003 ГОДАХ

Одной из ключевых объективных экономических характеристик условий инвестиционной дея-

тельности в межстрановых сопоставлениях приняты рейтинговые оценки инвестиционного климата.

В начале 90-х годов с появлением представителей группы стран со специфичной переходной экономикой появились сравнительные оценки инвестиционного климата применительно к этим странам (например, публикации в ведущих экономических журналах: Fortun, Euromoney, The Economist). При всем разнообразии методических подходов в основе их оценок лежат характеристики: эффективности экономики, инвестиционных рисков, способности к обслуживанию государственных внешних и внутренних обязательств, кредитоспособности банковской системы, доступности ссудного капитала и др.

К числу неэкономических характеристик инвестиционного климата в практике международных экспертов принято учитывать законодательные условия осуществления инвестиционной деятельности, уровень правовой защиты интересов внутренних и внешних инвесторов, а также наличие государственных среднесрочных и долгосрочных программ социально-экономического развития и специальных инвестиционных программ.

Внешнее представление об инвестиционном имидже России складывается из сочетания этих оценок с кредитными рейтингами страны, разрабатываемыми экспертами авторитетных международных агентств «большой шестерки» (Moody's, Standard and Poor's, IBCA, Fitch Ratings Corporation и др.). Определенную лепту в формирование инвестиционного имиджа российской экономики вносят ежегодные доклады Мирового банка и публикации экспертов Мирового экономического форума с оценками конкурентоспособности стран, а также рейтинги признанной консалтинговой компании А.Т. «Кеагпеу» с ранжированием стран по уровню инвестиционной привлекательности.

При различных методах формирования оценок инвестиционного климата страны (статистических, экспертных, смешанных) в их основе в той или иной мере лежат такие важные экономические показатели, как:

- динамика ВВП;
- уровень рентабельности производства товаров и услуг;
- уровень капитализации ВВП (по показателям соотношения валовых накоплений основного капитала или инвестиций в основной капитал с размерами ВВП);
- динамика инвестиций в основной капитал;
- доля прямых иностранных инвестиций (ПИИ)
  в общих объемах инвестиций в основной капитал;
- доля внешнего государственного долга в ВВП;
- динамика изменений (в том числе износа) основных фондов;
- качественный (квалификационный) состав рабочей силы.

С использованием (в основном) вышеперечисленных показателей авторитетные отечественные и зарубежные агентства оценивают состояние и изменения инвестиционного климата в стране.

Какие же произошли изменения этих показателей в целом по России с 1998 по 2003 год?

По данным Госкомстата России, за этот пятилетний период:

- объемы ВВП возросли более чем на 38%;
- объемы инвестиций в основной капитал увеличились на 57%:
- средний уровень рентабельности производства товаров и услуг поднялся с убыточного до 11.6%:
- капитализация в ВВП инвестиций в основной капитал возросла до 16,4%;
- объемы иностранных инвестиций в экономику России увеличились с 11,8 млрд. USD до 29,7 млрд. USD, в том числе ПИИ:
- с 3,4 млрд. USD до 6,8 млрд. USD;
- число лиц с высшим и неполным высшим профессиональным образованием, занятых в экономике, возросло с 22,6% почти до 26%, а с начальным образованием снизилось с 1,% до 0,7%.

Помимо этих факторов, об улучшении условий инвестиционной деятельности в России свидетельствуют следующие финансовые характеристики: удельный вес убыточных организаций по основным отраслям экономики снизился с 53,2% в 1998 году до 43,5% в 2003 году, коэффициент текущей ликвидности поднялся соответственно с 91,2% до 110%.

Улучшение финансового положения организаций и предприятий российской экономики не только способствовало накоплениям активов национальной финансово-кредитной системы, но и с учетом снижения ставки рефинансирования ЦБ России с 60% в 1998 году до 16% в 2003 году, привело к активизации инвестиционной деятельности отечественных коммерческих банков. За последние три года объемы банковских кредитов в составе инвестиций в основной капитал увеличились более чем в 2,2 раза. Только с января 2003 года по декабрь 2003 года банковские кредиты юридиче-

ским лицам возросли на 37%, а доля длинных кредитов на срок от одного и более лет превысила 38%.

Экономический рост экспортно-ориентированных отраслей российской экономики обеспечил существенное увеличение валютных резервов в ЦБ, которые только за 2003 год возросли в 1,8 раза, что к 2004 году позволило практически решить проблему реструктуризации государственного внешнего долга России, а его нагрузка на консолидированный бюджет снизилась с 27,1% от его расходной части в 1999 году до 6,1% в 2003 году.

Свой вклад в формирование инвестиционного климата в России внесли неэкономические факторы.

Выход из экономического кризиса и переход России на динамику экономического роста вызвали необходимость корректировки базисных основополагающих законодательных актов, регулирующих инвестиционную деятельность: от норм, сдерживающих спад инвестиций, – к нормам, стимулирующим инвестиционную активность.

Внесение изменений в Гражданский, Налоговый, Бюджетный и Таможенный кодексы; выход соответствующих реализующих подзаконных актов (постановлений Правительства Российской Федерации, Минфина и ЦБ России) в целом позволили сформировать благоприятное правовое поле для роста отечественных и иностранных инвестиций в экономику России, существенно снизить административные, бюрократические барьеры осуществления инвестиционной деятельности. Созданию позитивного привлекательного фона способствуют целевые задачи, поставленные Президентом Российской Федерации в ежегодном Послании Федеральному Собранию, «Программа социальноэкономического развития Российской Федерации на среднесрочную перспективу», программа «Повышения конкурентоспособности российской экономики» и др.

Таким образом, изменения основных объективных характеристик инвестиционного климата в России существенно приблизили его параметры к уровню критериальных значений инвестиционной привлекательности национальной экономики.

Это непосредственно нашло свое отражение в позитивных подвижках отечественных и зарубежных экспертов об инвестиционном имидже российской экономики. Наиболее резко изменила свои оценки такая авторитетная консалтинговая компания, как А.Т. «Kearney», сменившая свое представление об инвестиционной привлекательности России с 68-го места среди стран мира в 1998 году до включения России в 2003 году в первую десятку стран (8-е место) с наиболее благоприятным инвестиционным климатом.

Большинство рейтинговых агентств переместило свои оценки инвестиционной привлекательности России из аутсайдерской зоны в 1998 году до рейтингов спекулятивного уровня, а отдельные агентства – и до начального инвестиционного в 2003 году.



Так, в 2003 году эксперты агентства «Moody's» впервые за период современной России присвоили национальной экономике начальный инвестиционный рейтинг (Baa3). Более сдержанную позицию занимает агентство «Standard & Poor's», повысившее в январе 2004 года до начального инвестиционного уровня лишь долгосрочный рейтинг России по обязательствам в национальной валюте (ВВВ-) и, к сожалению, оставившее позиции рейтингов по долговым обязательствам в иностранной валюте (краткосрочного и долгосрочного) в спекулятивной зоне.

Такая сдержанность в оценках инвестиционного имиджа российской экономики объясняется нами как объективными причинами, так и неприспособленностью методических подходов к оценкам инвестиционной привлекательности в отдельных секторах и производствах в национальной экономике.

К числу объективных факторов, не позволяющих сегодня России получить высокий инвестиционный имидж, нужно отнести:

- значительную долю убыточных организаций в экономике более 40%;
- недостаточную степень капитализации инвестиций в основной капитал в составе ВВП (в 2003 году 16,4%, критериальный уровень инвестиционной привлекательности экономики 4~20-25%);
- низкий удельный вес ПИИ в общих объемах инвестиций в основной капитал (в 2003 году 9,1%, критериальный привлекательный уровень 4 15–17%);
- большую степень износа основных фондов экономики (начало 2003 года 43%, критериальный уровень менее 30–35%);
- существенная зависимость динамики роста ВВП и платежеспособности по внешним долгам от мировых цен на органическое топливо, минеральное сырье и цветные металлы.

Если динамика позитивных сдвигов в показателях, отражающих изменение первых двух факторов, позволяет оценить возможность их существенного улучшения в ближайшие 3 года, то для достижения необходимого уровня ПИИ в экономику России (с учетом прогнозируемых темпов роста инвестиций в основной капитал) потребуется их ежегодный прирост с 2004 года до 2006 года на 30%, что при сохранении на мировых рынках и в России общей экономической ситуации 2003 года вполне достижимо (в 2003 году их прирост составил более 69%). Вместе с тем для этого необходима переориентация ведущих рейтинговых агентств (Moody's, S & P и др.) с оценок инвестиционной привлекательности России вообще, ориентированных в основном на интересы портфельных инвесторов, на оценки инвестиционного имиджа избирательного круга отраслей и производств реального сектора экономики, имеющих более высокие объективные показатели экономического роста и финансового состояния, чем в России в целом. По нашему мнению, только такая ориентация экспертных агентств позволит привлечь интерес потенциальных ПИИ к инвестиционным проектам в отраслях РЭС с перспективным конкурентоспособным ростом производства.

При этом существенную роль должна играть разветвленная инфраструктура российского рынка инвестиционных проектов в растущих секторах производства товаров и услуг. Сегодня, к сожалению, такая инфраструктура без государственной поддержки фактически отсутствует.

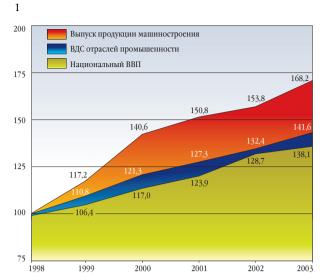
Даже те робкие начала ее формирования в период 1998-2000 годов перестали существовать. В частности: расформирована постоянно-действующая выставка инвестиционных проектов, созданная по постановлению Правительства РФ от 5.09.1998 №1041, с 2001 года прекратилась практика презентации высокоэффективных инвестиционных проектов в Минэкономразвития и Минпромнауки России, не имеет развития инициативы по созданию федерального Центра электронного базирования инвестиционных проектов и их интернет-презентации и т.п. В результате сегодня фактически отсутствует объективная и систематизированная информация о высокоэффективных проектах в отраслях реального сектора экономики, что создает представление об их отсутствии в России вообще.

Важным негативным моментом, снижающим внешний инвестиционный имидж российской экономики, является прогрессирующий износ ее основных фондов с 42,2% в 1998 году до 49,5% в 2002 году при практическом отсутствии роста их капитализации. Суть данной проблемы заключается в том, что внешнее представление о динамике стоимости большинства российских предприятий сегодня основано на оценках динамики стоимости основных фондов, оторванных от механизмов их рыночной оценки.

В результате чего получается искаженное представление об их инвестиционном имидже. Так, исходя из такого подхода, можно заметить, что с 1998 года до 2003 года первоначальная балансовая стоимость ОФ в России возросла всего лишь на 2%, в то время как к началу 2003 года их остаточная стоимость снизилась с 58,1 до 50,5% от первоначальной.

С позиции потенциальных инвесторов это положение выглядит малопривлекательным для капиталовложений в основные фонды (в т.ч. ПИИ), так как рост инвестиций в основной капитал за 5 лет на 57% не только не приводит к адекватному увеличению капитализированной стоимости основных фондов, но и к ее снижению. В частности, полная учетная стоимость основных фондов (с учетом ее переоценок) к началу 2003 года оценивается менее чем в 24,5 трлн. руб., в то время как общие объемы инвестиций в основной капитал с 1998 года по 2003 год в ценах 2003 года составили более 9,2 трлн. руб., то есть почти 37,6% от официальной





ДИНАМИКА РОСТА ВВП, ВДС ПРОМЫШЛЕННОГО ПРОИЗВОДСТВА И ВЫПУСКА ПРОДУКЦИИ МАШИНОСТРОЕНИЯ В 1998–2003 ГОДАХ (В ПРОЦЕНТАХ К 1998 ГОДУ, В ЦЕНАХ 1998 ГОДА)

стоимости основных фондов. Такое положение нами объясняется отсутствием рыночных механизмов реальных оценок уровня капитализации основных фондов большинства отраслей реального сектора экономики России. Сегодня основные активы российского фондового рынка сконцентрированы на котировках первичных и вторичных эмиссий акций «голубых фишек». Если исключить из их состава ценные бумаги банковской системы (в частности, Сбербанка, ЦБ, Внешэкономбанка России), то фактически в рыночной оценке уровня капитализации участвует ограниченный круг известных электроэнергетических, нефтяных и газовых корпораций, представителей отраслей цветной металлургии, транспорта и связи.

Так как большинство из этих компаний относится к отраслям естественных монополий, с ограниченным доступом частного отечественного и иностранного капитала, то рост уровня их капитализации в основном регулируется не за счет вторичного размещения эмиссий, а при изменениях котировок первичных эмиссий в спекулятивном секторе фондового рынка. Это означает, что потенциальные инвесторы имеют слабое представление о рыночной стоимости подавляющей части достаточно эффективных предприятий отраслей национальной промышленности, строительства, лесного и агропромышленного комплекса, рыночного сектора сферы услуг.

Без масштабного выхода на фондовый рынок акций прибыльных предприятий указанных отраслей проблема роста их инвестиционного имиджа не может быть решена.

Изложенные выше изменения общих условий инвестиционной деятельности в России за рассматриваемые пять лет непосредственно связаны с ростом деловой и инвестиционной активности в отраслях промышленного производства. При этом в последнее время начинает распростра-



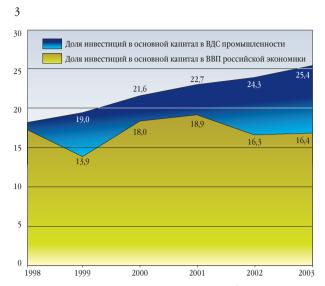
ДИНАМИКА РОСТА ИНВЕСТИЦИЙ В ОСНОВНОЙ КАПИТАЛ В ЭКОНОМИКЕ РОССИИ И В ОТРАСЛЯХ ПРОМЫШЛЕННОСТИ В 1998—2003 ГОДАХ (В ПРОЦЕНТАХ К 1998 ГОДУ, В ЦЕНАХ 1998 ГОДА)

няться мнение, что функционирование большей части российской промышленности, кроме указанных экспортно-ориентированных отраслей, является если не тормозом, то избыточной нагрузкой для роста всей экономики в стратегической перспективе. Такое отношение к экономическому потенциалу отечественной промышленности определяется как недооценкой реального влияния ее роста на динамику подъема всей экономики с 1999 года по 2003 год, так и фактическим отсутствием характеристик инвестиционной привлекательности ее отраслей, являющихся объективной основой для формирования оценок их инвестиционного имиджа. При наличии таких характеристик роль отраслей промышленности в росте российской экономики не только на начальном этапе ее подъема, но и в обозримой перспективе может быть кардинально переоценена. Об этом свидетельствуют сопоставления динамики соответствующих экономических и финансовых показателей всей экономики и промышленного производства.

Так, рост валовой добавленной стоимости (ВДС) в отраслях промышленности за период с 1998 года по 2003 год на 3,5 процентного пункта оказался выше, чем аналогичный показатель ВВП по экономике в целом (рис. 1), объемы инвестиций в основной капитал возросли в том же периоде на 22,6%, больше, чем во всей экономике (рис. 2).

В результате отмеченных фактов доля инвестиций в основной капитал отраслей промышленности в их общих объемах возросла с 33,3% в 1998 году до 42,5% в 2003 году, степень капитализации инвестиций в основной капитал в составе ВДС промышленности увеличилась в 2003 году до 25,4% (на 9% больше, чем в ВВП), а удельный вес прямых иностранных инвестиций (ПИИ) в общих объемах инвестиций в основной капитал промышленности в 2003 году оказался выше, чем во всей экономике (10,84% против 9,13%).





ДИНАМИКА УРОВНЯ КАПИТАЛИЗАЦИИ ИНВЕСТИЦИЙ В ОСНОВНОЙ КАПИТАЛ В НАЦИОНАЛЬНОМ ВВП И ВДС ПРОМЫШЛЕННОСТИ В 1998–2003 ГОДАХ (В ПРОЦЕНТАХ К ВВП, ВДС ПРОМЫШЛЕННОСТИ В ТЕКУЩИХ ЦЕНАХ)

При этом удельный вес убыточных предприятий в промышленности снизился с 48,8% до 42,0%, что на 1,5% ниже, чем в масштабах национальной экономики; рентабельность промышленного производства в 2003 году оказалась на 2% выше аналогичного уровня в экономике в целом (13,6% против 11,6%), а коэффициент текущей ликвидности выше уровня общенационального показателя почти на 44%.

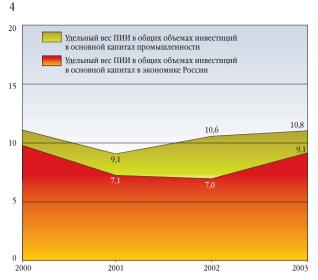
Из приведенных сопоставлений следует, что рост деловой и инвестиционной активности в отраслях промышленности в 1998–2003 годах играл далеко не последнюю роль в формировании динамики роста всей экономики России, а уровень большинства основных показателей, характеризующих инвестиционный климат в отраслях промышленности, определяет их более высокую инвестиционную привлекательность, чем всей российской экономики.

К сожалению, это не находит своего отражения в оценках инвестиционного имиджа России.

Кроме того, нельзя не отметить некоторые преувеличения в оценке влияния отдельных отраслей промышленности на динамику экономического роста страны за последние годы.

В частности, такое преувеличение относится к вкладу в этот процесс нефтедобывающей, газовой промышленности и электроэнергетики. Так, прирост выпуска продукции нефтедобывающей промышленности за 5 последних лет на 6,5% меньше, чем во всей промышленности (39% против 45,5%), газовой промышленности меньше почти на 31,0%, а электроэнергетики – на 42%.

Для сравнения: объемы выпуска продукции машиностроения за 5 лет выросли более чем на 68%, или почти на 23% больше, чем по промышленности в целом; прирост выпуска отрасли «Химическая и нефтехимическая промышленность» составил 59%, «Черной металлургии» – около 52%, а «Цветной ме-



ДИНАМИКА ДОЛИ ПРЯМЫХ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ В ОБЩИХ ОБЪЕМАХ ИНВЕСТИЦИЙ В ОСНОВНОЙ КАПИТАЛ В ОТРАСЛИ ПРОМЫШЛЕННОСТИ В 2000–2003 ГОДАХ (В ПРОЦЕНТАХ К ОБЩИМ ОБЪЕМАМ ИНВЕСТИЦИЙ)

таллургии» – 49,5%. При этом в 2003 году суммарная доля валовой добавленной стоимости перечисленных отраслей в составе ВДС промышленности была почти на 20% выше, чем в указанных отраслях ТЭК.

Вклад только отрасли «Машиностроение» в росте промышленного производства и всей экономики за последние пять лет оказался, по крайней мере, не меньше, чем нефтедобывающей и газовой промышленности, вместе взятых.

Решение современных проблем удвоения национального ВВП на основе устойчивого экономического роста страны требует адекватного вовлечения в хозяйственный оборот внутренних и внешних инвестиционных ресурсов. Динамика роста сбережений производственных организаций, финансово-кредитной системы и домашних хозяйств в российской экономике, благоприятная конъюнктура мирового инвестиционного рынка позволяют судить о наличии достаточного инвестиционного потенциала, позволяющего решить высокие стратегические задачи социально-экономического развития страны.

Вместе с тем вовлечение указанных инвестиционных ресурсов требует как существенного повышения инвестиционного имиджа всей страны, так и формирования благоприятного инвестиционного имиджа отраслей реального сектора экономики, адекватного их реальной инвестиционной привлекательности и перспективам роста. В этой связи в ближайшие годы требуется создание соответствующей современной инфраструктуры информационного обеспечения этого процесса, разветвленной системы презентации эффективных инвестиционных проектов инновационной направленности, нацеленных на развитие конкурентоспособного производства товаров и услуг. Требуется и соответствующая переориентация отечественных и зарубежных консалтинговых



и рейтинговых агентств на оценки инвестиционной привлекательности перспективных отраслей и инновационных производств, а также совершенствование правовой базы осуществления инвестиционной деятельности в сторону перехода от законодательного и налогового регулирования процесса образования инвестиционных ресурсов

(сбережений) – к стимулированию развития непосредственно инвестиционного процесса в приоритетных отраслях экономики.

Положительное решение этих проблем позволит ускорить переход российской экономики на рельсы устойчивого, конкурентоспособного, инновационного развития.

начальник отдела инвестиционного планирования проектов и программ министерства образования и науки рф С.Н. Карахотин