

ГОСУДАРСТВЕННАЯ КРЕДИТНО-ГАРАНТИЙНАЯ ПОДДЕРЖКА ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ЗА СЧЕТ СРЕДСТВ БЮДЖЕТА РАЗВИТИЯ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

Основной целью создания бюджета развития Российской Федерации является реализация селективной поддержки «точек роста», которые должны обеспечить локальный рост и создать предпосылки для общего экономического роста. Для того чтобы этого добиться, в механизм реализации были заложены такие принципы, как высокая экономическая эффективность реализуемых проектов, исключительно долевого характера финансирования и разделение риска государства с частным капиталом.

Преимуществом бюджета развития является его изначальная направленность на возвратность выделяемых средств. Именно этой стороне его реализации Правительство Российской Федерации уделяет в последнее время повышенное внимание, поскольку только своевременная и полная возвратность выделяемых из бюджета развития средств приведет к быстрому росту не только объемов производства, но и налогооблагаемой базы, что будет означать рост доходов бюджета.

Согласно положениям Федерального закона Российской Федерации от 26 ноября 1998 г. № 181-ФЗ «О бюджете развития Российской Федерации» бюджет развития – составная часть федерального бюджета, формируемая в составе капитальных расходов федерального бюджета и используемая для кредитования, инвестирования и гарантийного обеспечения инвестиционных проектов в порядке, установленном Правительством Российской Федерации.

Средства бюджета развития формируются за счет следующих источников:

- внутренних и внешних заимствований Российской Федерации на инвестиционные цели;
- части доходов федерального бюджета от использования и продажи имущества, находящегося в федеральной собственности;
- доходов федерального бюджета от использования и приватизации объектов федеральной собственности, созданных в результате финансирования инвестиционных проектов за счет средств бюджета развития;

– доходов федерального бюджета от ранее произведенных бюджетных инвестиционных ассигнований на условиях возвратности, платности и срочности;

– отчисления части поступлений в федеральный бюджет от размещения государственных ценных бумаг в доле, устанавливаемой федеральным законом о федеральном бюджете на очередной финансовый год;

– 50 процентов средств сумм превышения фактически поступивших доходов от внешнеэкономической деятельности над доходами от указанной деятельности, установленными федеральным законом о федеральном бюджете на очередной финансовый год;

– других источников, предусмотренных законодательством Российской Федерации.

Денежные средства бюджета развития аккумулируются на специальных счетах органов Главного управления федерального казначейства Министерства финансов Российской Федерации в учреждениях Центрального банка Российской Федерации.

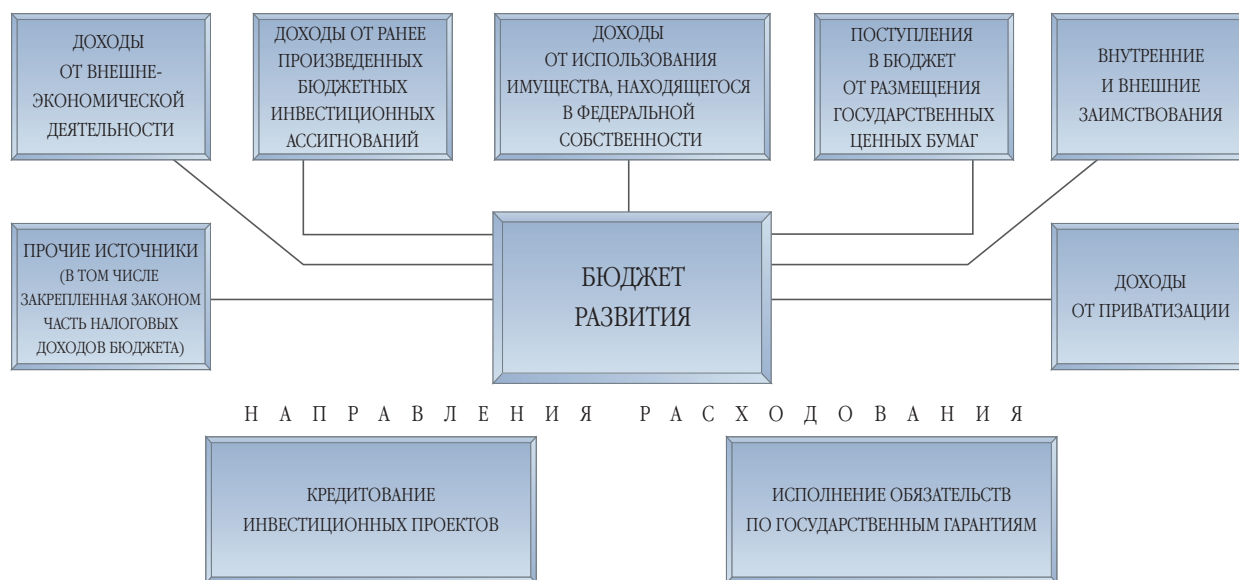
Денежные средства бюджета развития направляются на:

- финансирование инвестиционных проектов, отобранных на конкурсной основе в соответствии с настоящим Федеральным законом;
- исполнение обязательств Правительства Российской Федерации по предоставленным инвесторам государственным гарантиям за счет средств бюджета развития в порядке, устанавливаемом Правительством Российской Федерации.

Использование денежных средств бюджета развития на финансирование инвестиционных проектов осуществляется исключительно на конкурсной основе на условиях возвратности, платности и срочности. В данный момент нормативно-правовая база, регулирующая вопросы предоставления средств господдержки за счет средств бюджета

1

ИСТОЧНИКИ СРЕДСТВ



СТРУКТУРА БЮДЖЕТА РАЗВИТИЯ

развития Российской Федерации, отражает следующие основные моменты.

Оперативное управление бюджетом развития в соответствии с постановлением Правительства Российской Федерации от 5 апреля 1999 г. №378 «Об оперативном управлении бюджетом развития Российской Федерации» должно осуществляться Минэкономки России и Минфином России. При этом Минэкономки России проводит анализ, оценку и отбор инвестиционных проектов для предоставления денежных средств и государственных гарантий за счет средств бюджета развития Российской Федерации, а Минфин России от имени Правительства Российской Федерации по результатам конкурсного отбора инвестиционных проектов предоставляет государственные гарантии за счет средств бюджета развития Российской Федерации.

Так, государственные гарантии Правительства Российской Федерации для реализации инвестиционных проектов в рамках бюджета развития выдаются в порядке, установленном постановлением Правительства Российской Федерации от 22 ноября 1997 г. № 1470 «Об утверждении Порядка предоставления государственных гарантий на конкурсной основе за счет средств бюджета развития Российской Федерации и Положения об оценке эффективности инвестиционных проектов при размещении на конкурсной основе централизованных инвестиционных ресурсов бюджета развития Российской Федерации».

Предоставление государственных гарантий на осуществление лизинговых операций осуществляется в соответствии с постановлением Правительства Российской Федерации от 3 сентября 1998 г. № 1020 «Об утверждении Порядка предоставления государственных гарантий на осуществление лизинговых операций».

Постановлениями Правительства Российской Федерации от 26 июня 1998 г. № 653 «О порядке пре-

доставления организациям ссуд, финансируемых за счет государственных внешних заимствований Российской Федерации, на закупку по импорту оборудования, других товаров и услуг для реализации инвестиционных проектов в Российской Федерации» и от 28 декабря 1998 г. № 1561 «О признании утратившим силу решения Правительства Российской Федерации» (речь идет о признании утратившими силу пунктов постановления Правительства Российской Федерации от 26 июня 1998 г. № 653) регламентируется финансирование экспортно-ориентированных и импортозамещающих инвестиционных проектов и других инвестиционных проектов российских организаций за счет государственных внешних заимствований.

Реализация программ конверсии оборонного производства в 2000 году будет осуществляться в соответствии с постановлением Правительства Российской Федерации от 2 февраля 1998 г. № 143 «О порядке финансирования инвестиционных программ конверсии оборонной промышленности за счет средств федерального бюджета и условия их конкурсного отбора».

Предоставление государственных гарантий под инвестиционные проекты социальной и народно-хозяйственной значимости осуществляется в соответствии с постановлением Правительства РФ от 12 ноября 1999 г. № 1249 «Об утверждении Положения о предоставлении государственных гарантий под инвестиционные проекты социальной и народно-хозяйственной значимости».

В соответствии с Указом Президента Российской Федерации от 17 мая 2000 г. № 867 «О структуре федеральных органов исполнительной власти», определяющим преемственность функций Министерства экономики Российской Федерации Министерством экономического развития и торговли Российской Федерации и Министерством промышленности, науки и техноло-



гий Российской Федерации в данные нормативные акты должны быть внесены соответствующие изменения.

Кроме того, в 2000 году должен быть подготовлен пакет документов, совершенствующих и регулирующих механизм предоставления гарантий и средств за счет средств Бюджета развития Российской Федерации, в том числе порядки, учитывающие особенности инвестиционных инновационных проектов, проектов субъектов малого предпринимательства и инвестиционных программ конверсии оборонной промышленности.

В 1999 году сделан значительный шаг вперед в деле создания инфраструктуры бюджета развития – создан Российский банк развития, который должен стать мощным специализированным кредитным учреждением, призванным компенсировать недостаток частного кредита в секторах экономики, где невысока активность частного банковского капитала, что является общепринятым в мировой практике.

Российский банк развития создан в соответствии с распоряжением Правительства Российской Федерации от 10 марта 1999 г. № 391 и статьей 128 Федерального закона от 22 февраля 1999 г. № 36-ФЗ «О федеральном бюджете на 1999 год» с целью осуществления кредитования инвестиционных проектов, в том числе за счет средств бюджета развития Российской Федерации.

На сегодняшний день статьей 148 Федерального закона от 31 декабря 1999 г. № 227-ФЗ «О федеральном бюджете на 2000 год» бюджет развития Российской Федерации утвержден в составе федерального бюджета в объеме 26884,8 млн. рублей. Кроме того, Правительство в рамках бюджета развития Российской Федерации предоставляет государственные гарантии под проекты, осуществляемые юридическими лицами – резидентами Российской Федерации, без права их переуступки. Предоставление государственных гарантий Правительства Российской Федерации осуществляется в рамках верхнего предела государственного внутреннего долга Российской Федерации для привлечения средств под инвестиционные проекты в установленном законодательством Российской Федерации порядке в течение трех лет в общей сумме до 50 млрд. рублей, в том числе в 2000 году – 15 млрд. рублей, из них 10 процентов – на инновационные проекты.

Государственные гарантии Правительства Российской Федерации предоставляются с установлением верхнего предела 60 процентов заемных средств для реализации инвестиционных проектов и 85 процентов заемных средств для финансового лизинга гражданских воздушных судов в порядке, установленном Правительством Российской Федерации.

АНАЛИЗ СОСТОЯНИЯ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ И ПРОГНОЗ ЕГО РАЗВИТИЯ НА 2001 ГОД И ДО 2003 ГОДА (ПО ВИДАМ ЦЕННЫХ БУМАГ)

Анализ текущего состояния рынка ценных бумаг

Российский рынок ценных бумаг в течение 1999-го и в начале 2000 года находился в состоянии роста под

влиянием экономических факторов, таких как рост производства и потребления, стабилизация курса национальной валюты и уровня инфляции, снижение безработицы и задолженности по заработной плате и налогам.

Фондовый рынок после августовского кризиса 1998 года вплоть до февраля 1999 года находился в состоянии глубокого кризиса. Объемы совершаемых операций через ведущих организаторов торговли не превышали в совокупности 5 – 7 млн. долларов США в день, стоимость акций достигла минимальных значений за всю историю российского фондового рынка. Инвесторы потеряли в этот период времени ценовые ориентиры, поскольку торговля на организованных рынках проходила по 3–4 ценным бумагам и объемы торговли не позволяли говорить о ликвидности этого рынка.

С февраля 1999 года стоимость акций начинает расти, увеличиваются объемы торговли ценными бумагами, на рынке появляется минимальная ликвидность.

На изменение стоимости ценных бумаг в 1999 году оказывали преимущественно влияние следующие внутренние и внешние факторы.

Российский рынок ценных бумаг, стремящийся стать частью международного рынка капитала, стал зависимым от зарубежных фондовых рынков. Отнесение России к развивающимся рынкам приводит иногда к тому, что, например, изменение котировок в Варшаве или Сан-Паулу оказывает большее влияние на изменение стоимости ценных бумаг, чем внутрироссийские факторы.

К наиболее существенным внутренним факторам можно отнести следующие:

Политические. На протяжении 1999 года неопределенность в исходе выборов в Государственную Думу Федерального Собрания Российской Федерации оказывала негативное воздействие на инвесторов, в результате чего многие инвесторы стремились воздержаться от принятия стратегических решений.

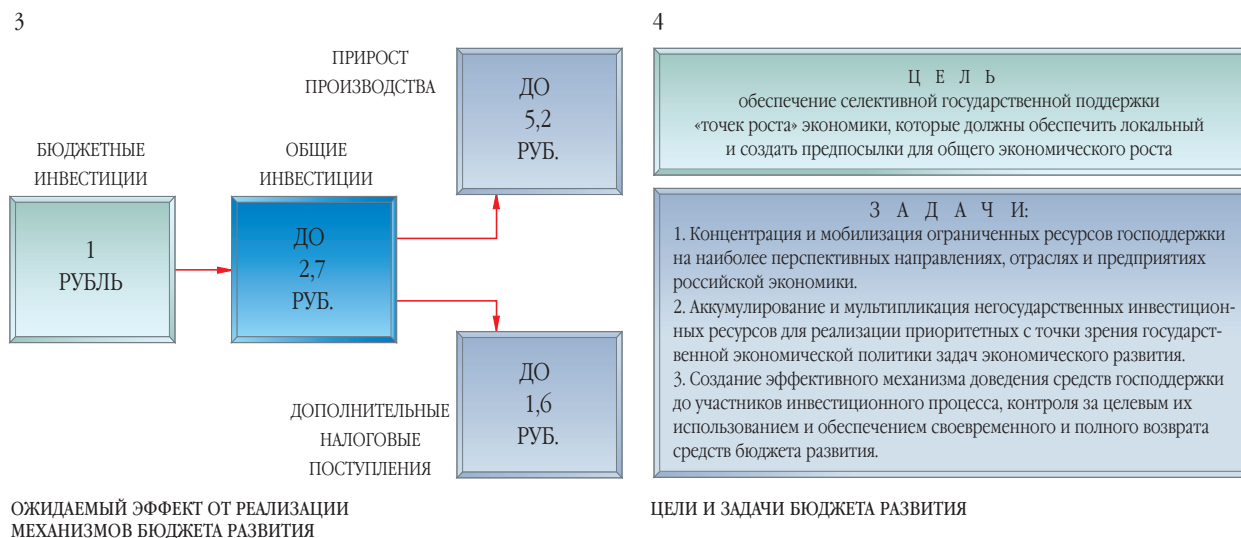
Одним из важнейших событий для инвесторов 1999 года стала отставка 31 декабря Президента Российской Федерации Б.Н. Ельцина. Рынок ценных бумаг отреагировал стремительным ростом котировок ценных бумаг (индекс «RTS1 – Интерфакс» за 30 минут вырос на 18,5%).

В то же время выборы Президента Российской Федерации, состоявшиеся 26 марта 2000 года, были более прогнозируемыми. Однако результаты парламентских выборов позволили снять определённые опасения относительно результатов выборов президента, а также сформировать некоторые ориентиры дальнейшей экономической политики государства.

К политическим событиям следует отнести появление осенью 1999 года скандала вокруг The Bank of New York (BoNY). Активность обсуждения в прессе причастности одного из крупнейших финансовых институтов Америки к «отмыванию» денег российской мафии негативным образом влияла на приток новых инвестиций в Россию.

Военные. Активная поддержка предпринимаемых российскими войсками действий в Чеченской Республике среди населения России, тактиче-





ская продуманность и согласованность действий армейского командования, открытость для международных организаций для посещения республики позволили снизить важность данного фактора при принятии решений зарубежными инвесторами.

Неопределенность сроков на проведение операции и размеров денежных затрат на ее проведение не позволили инвесторам в полной мере реализовать свои программы, что, таким образом, стало сдерживающим фактором в увеличении стоимости российских ценных бумаг.

Заявленная Россией позиция о необходимости прекращения военного конфликта и начале мирных переговоров между блоком НАТО и руководством Югославии по проблеме Косово привела к переоценке инвесторами своих стратегий в России, российские фондовые ценности стали снижаться в цене. Прекращение бомбардировок и переход к мирному урегулированию конфликта возобновили рост цен акций российских эмитентов.

Защита прав инвесторов. В течение 1999 года ФКЦБ России активно отстаивала права инвесторов, стремясь не допустить нарушения их законных прав и интересов, так как наличие подобных примеров приводит к оттоку иностранных инвесторов, к пересмотру ими своих инвестиционных планов в отношении России. Зарубежные финансовые рынки также будут закрыты для российских предприятий-заемщиков либо денежные средства будут предлагаться под беспрецедентно высокие проценты. Все это может привести в будущем к изоляции России от мировых финансовых рынков.

Государственный долг. Ситуацию с российскими долгами в 1999–2000 годах следует рассматривать в трех основных направлениях: новация ГКО – ОФЗ, переговоры по реструктуризации облигаций внутреннего государственного валютного займа (ОВГВЗ) и переговоры с Лондонским и Парижским клубами кредиторов. Длительная неопределенность в отношении условий реструктуризации ГКО – ОФЗ, несогласие ряда иностранных держателей долговых обязательств России с предложенными условиями оказали в целом негативное влияние на отношение инвесторов к России. Вследствие событий августа 1998 года,

а также предложенных условий реструктуризации обязательств иностранные инвесторы утратили интерес к российским государственным обязательствам.

Более того, осенью – зимой 1999 года, а также весной 2000 года некоторыми профессиональными участниками рынка ценных бумаг (кредитными и некредитными организациями) были реализованы схемы по выводу «замороженных» денежных средств нерезидентов со счетов типа «С» за пределы Российской Федерации.

Анализ событий показывает, что нерезиденты в настоящее время не рассматривают российские государственные обязательства как надежный и долгосрочный объект для своих инвестиций.

В отношении долгов бывшего СССР была выработана линия на реструктуризацию и списание некоторой части; текущие выплаты и погашение долгов Российской Федерации должны осуществляться в установленные сроки и в полном объеме.

Ситуация с ОВГВЗ также оказывает негативное влияние на российские долги. Поскольку ОВГВЗ третьей серии были отнесены к долгам бывшего СССР, то отказ 12 мая 1999 года от погашения основной суммы долга и процентов был предсказуем. Однако затянувшийся срок по предложению держателям бумаг условий реструктуризации негативно влиял на состояние рынка внешнего долга России. Риски по данным облигациям для многих инвесторов стали несоизмеримы с доходностью по ним, в результате чего инвесторы стали активно продавать имеющиеся у них ОВГВЗ.

В целях повышения ликвидности коммерческих банков с осени 1998 года Банк России приступил к выпуску своих облигаций. В условиях недоверия к государственным ценным бумагам необходимость выпуска Банком России собственных инструментов регулирования кредитно-денежной политики не вызывает сомнений. Одной из причин низкой ликвидности рынка облигаций Банка России стало именно нарушение порядка выпуска облигаций.

Корпоративные облигации. Изменение порядка отнесения выплаты процентов по облигациям с прибыли на себестоимость, а также разрешение инвестировать не-



резидентам денежные средства со счетов типа «С» в ценные бумаги, включенные в котировальный лист первого и второго уровня ММВБ, привели к активному развитию рынка корпоративных облигаций. Быстрому развитию рынка облигаций будут мешать различные факторы, однако с учетом сложившейся структуры собственности в Российской Федерации корпоративные облигации будут в перспективе играть доминирующую роль на рынке.

Проблема 2000 года. Отсутствие информации о готовности отечественных эмитентов к проблеме-2000 проявлялась в определенной сдержанности зарубежных инвесторов при покупке акций российских предприятий.

В целом 1999 год коренным образом отличается от предыдущего, 1998 года. По результатам 1999 года произошел рост стоимости акций, увеличение объемов торговли, восстановление финансового состояния профессиональных участников фондового рынка, появились новые финансовые инструменты на рынке.

Прогноз развития рынка ценных бумаг на 2000 год и до 2003 года

Влияние иностранных инвесторов на российский фондовый рынок

Иностранные инвесторы играют существенную роль на российском рынке ценных бумаг. Снижение 14 апреля 2000 года индексов Dow Jones и NASDAQ на 6 и 10% соответственно привело к снижению 17 апреля 2000 года ведущих российских индексов от 7 до 13%. Таким образом, при прогнозировании российского рынка ценных бумаг следует в первую очередь учитывать состояние фондовых рынков США, Юго-Восточной Азии, Европы, а также общего отношения инвесторов к развивающимся рынкам.

Аналитики полагают, что вероятен сценарий, при котором американская экономика в 2000 году испытает падение, сопоставимое с крахом в 1929 году.

При этом следует учитывать возросшую экономическую роль США в международных отношениях: от формирования многими странами золотовалютных резервов в долларах США до ориентированности ряда стран при производстве товаров исключительно на экспорт в США.

Определенную долю нестабильности в международных отношениях определяет ситуация вокруг евро – с момента введения в обращение наблюдается ее постепенное падение по отношению к американскому доллару.

Таким образом, при составлении прогноза российского фондового рынка на 2001 год и до 2003 года можно предположить, что в случае ухудшения ситуации на ведущих зарубежных финансовых рынках последует снижение стоимости акций на развивающихся рынках, что приведет к негативному развитию ситуации и в России.

Прогноз российского рынка ценных бумаг на 2001 год и до 2003 года (по видам ценных бумаг)

Необходимо указать дополнительно к упоминавшимся ранее следующие проблемы, решение которых позволит ускорить процесс привлечения инвестиций в российскую экономику:

– раскрытие информации об эмитентах для инвесторов в целях получения ими полной и достоверной информации о финансовом состоянии

предприятий, их имуществе и обязательствах;
– переход на международные стандарты бухгалтерского учета;

– развитие институтов коллективных инвестиций для аккумуляции средств граждан в целях дальнейшего инвестирования в реальные сектора экономики Российской Федерации.

Отметим основные тенденции, получившие развитие на рынке ценных бумаг в 1999 – 2000 годах

Основная тенденция заключается в развитии использования сети Интернет при совершении операций с ценными бумагами. Развитие информационных технологий в течение нескольких лет (1–3 лет) способно кардинальным образом изменить существующую инфраструктуру рынка, максимальным образом ее упростив.

Получит продолжение развитие корпоративных облигаций. Новые эмитенты будут выходить на рынок с целью привлечения средств на свое развитие, на пополнение оборотных средств. Привлечение эмитентом средств посредством выпуска облигаций не вносит изменений в структуру собственности.

Оптимистичный сценарий развития

Капитализация российского рынка ценных бумаг к концу 2001 года будет составлять от 75 до 125 млрд. долларов США. К концу 2003 года капитализация может достигнуть 250 млрд. долларов США.

На рынке акций будет наблюдаться рост котировок, в результате которого к концу 2001 года стоимость акций может вырасти на 150 – 250 процентов. Фундаментальные факторы свидетельствуют о значительной недооцененности акций российских эмитентов.

В первую очередь продолжат рост акции компаний сырьевых отраслей, ориентированных на экспорт продукции, а также компаний телекоммуникационной отрасли.

К концу 2003 года ведущие индексы могут возрасти на 450–500 процентов. При этом список активно торгуемых ценных бумаг будет существенно расширен при снижении волатильности рынка.

Объемы ежедневной торговли ценными бумагами будут возрастать и к концу 2001 году могут увеличиться в 2–2,5 раза, достигнув 80–90 млн. долларов США. К концу 2003 года объемы ежедневной торговли ценными бумагами через организаторов торговли могут составить около 350–450 млн. долларов США.

На рынке облигаций можно ожидать появления новых эмитентов, в том числе дочерних компаний иностранных корпораций. Следует ожидать более активного выхода на рынок эмитентов, созданных после 1992 года, а также компаний, деятельность которых связана с сетью Интернет.

Объемы ежедневно совершаемых операций с облигациями к концу 2001 вырастут до 5–10 млн. долларов США. Доходность по облигациям к концу 2001 года будет находиться в пределах от 20 до 35 процентов годовых.

К концу 2003 года объем рынка долговых обязательств эмитентов может возрасти до 30–40 млн. долларов США со снижением доходности до 15–25 процентов годовых.

Можно ожидать появления новых инвесторов на рынке ценных бумаг, активизации физических лиц. Число



инвесторов может вырасти с 64 тыс. (по состоянию на 01.10.1999) до 80–90 тыс. к концу 2001 года и до 150 тыс. к концу 2003 года, причем доля физических лиц может возрасти с 50 тыс. до 70–75 тыс. и до 120 тыс. соответственно.

Количество профессиональных участников рынка ценных бумаг к концу 2001 года может незначительно возрасти.

Пессимистичный сценарий

В случае резкого изменения стоимости акций на зарубежных фондовых рынках (в первую очередь США) можно ожидать нестабильности на российском фондовом рынке.

Капитализация рынка в конце 2001 года может составить от 30 до 45 млрд. долларов США, к концу 2003 года вырасти до 60–75 млрд. долларов США.

На рынке акций будет наблюдаться снижение стоимости акций в 1,5–2 раза при росте волатильности торговли ценными бумагами и сужении количества торгуемых ценных бумаг. К 2003 году ситуация на рынке акций может постепенно восстанавливаться, в результате чего стоимость акций может вырасти на 30–50 процентов (по отношению к настоящему времени).

Объемы ежедневных торгов ценными бумагами через организаторов торговли будут снижаться и могут достичь 5–10 млн. долларов США с восстановлением объемов к концу 2003 года до текущих объемов.

Объемы ежедневных операций с облигациями будут возрастать и к концу 2001 года составят от 3 до 5 млн. долларов США с увеличением объемов торгов к концу 2003 года до 10–15 млн. долларов США.

Доходность по облигациям к концу 2001 года будет составлять от 25 до 40 процентов годовых. К концу 2003 года доходность по облигациям снизится до 18–30 процентов.

Количество инвесторов сократится до 45–55 тыс. к концу 2001 года с последующим восстановлением к концу 2003 года до 65–70 тыс. В то же время число физических лиц – инвесторов сократится к концу 2001 года до 40–45 тыс. человек с последующим возрастанием к концу 2003 года до 55–65 тыс. человек.

Количество профессиональных участников рынка ценных бумаг будет сокращаться.