

ФИНАНСОВЫЙ ПОТЕНЦИАЛ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЙ

© 2010 С.С. Николаев

Московский педагогический государственный университет

E-mail: OET2004@yandex.ru

В статье дается определение категории “инвестиционный потенциал”. Рассматриваются конкретные составляющие инвестиционного потенциала. Подробно анализируются финансовые условия инвестиционной активности хозяйствующих субъектов. Подчеркивается значительная роль монетизации экономики в формировании инвестиционного потенциала, акцентируется внимание на источниках увеличения денежной массы. Среди факторов, влияющих на инвестиционный процесс, выделяется использование сбережений для инвестиций в основной капитал; среди условий создания эффективного инвестиционного потенциала экономики - развитие банковской системы и фондового рынка. В качестве инфраструктуры финансовой системы страны они в ограниченной степени играют роль механизма, обеспечивающего движение денежного потока.

Ключевые слова: инвестиционный потенциал, монетизация, сбережения, банковская система, фондовый рынок, источники финансирования.

Одна из самых сложных проблем, связанных с реализацией инвестиционной стратегии предприятия, - формирование инвестиционных ресурсов. Инвестиционная активность хозяйствующих субъектов неразрывно связана с динамикой притока капитала и стоимостью привлекаемых финансовых ресурсов.

Инвестиционная деятельность хозяйствующих субъектов неразрывно связана с финансовым рынком. Через механизм финансового рынка российскими предприятиями привлекается примерно 36%

средств; в странах с развитой рыночной экономической системой предприятия аккумулируют более 50% инвестиционных ресурсов.

Совокупность финансовых ресурсов, которыми располагает хозяйствующий субъект и которые он намерен направить на развитие инвестиционной деятельности, представляет инвестиционный потенциал компании. Такими финансовыми ресурсами могут быть деньги или ликвидные ценные бумаги. При подготовке к реализации ин-

Таблица 1. Показатели, характеризующие финансовые условия инвестиционной деятельности

Показатели	Годы				
	2000	2005	2006	2007	2008
Реальная ставка процентов по кредитам	5,9	0,3			
Средневзвешенная ставка по рублевым кредитам нефинансовым организациям сроком до 1 года*, %	24,4	10,7	10,4	10,0	12,2
Ставка рефинансирования (на конец года), %	25,0	12,0	11,0	10,0	13,0
Денежная масса М2 (национальное определение), млрд. руб.	1154,4	6044,7	8995,8	13272,1	13493,2
Удельный вес денежной массы М2 в ВВП (коэффициент монетизации), %	12,2	22,6	26,0	31,9	32,8
Удельный вес наличных денег МО в общем объеме денежной массы М2 (на конец года), %	36,3	33,2	31,0	27,9	28,1
Международные резервы РФ (на конец года), млрд. долл. США	28,0	182,2	303,7	478,8	427,1
Индекс потребительских цен**, %	120,2	110,9	109,0	111,9	113,3
Индекс цен производителей промышленных товаров***, %	131,9	113,4	110,4	125,1	93,0
Индекс цен строительной продукции, %	135,9	112,1	112,4	117,4	116,9
Официальный курс доллара США к рублю (на конец года), руб./долл. США	28,16	28,78	26,33	24,55	29,38

* По расчетам ГУ ИМЭИ при Минэкономразвития РФ.

** 2000, 2005 гг. - средневзвешенная ставка по рублевым кредитам юридическим лицам в кредитных организациях (включая Сбербанк России) сроком до 1 года; с апреля 2006 г. включаются данные филиалов кредитных организаций.

*** Декабрь к декабрю предыдущего года.

Источники: Инвестиции в России. 2009: стат. сб. / Росстат. М., 2009. С. 14; Инвестиционная деятельность в России: условия, факторы, тенденции. М., 2006. С. 4.

вестиционных планов предприятие может на протяжении ряда лет аккумулировать денежные средства для финансирования этих планов. Предварительное накопление финансовых ресурсов особенно важно, когда затруднены или вообще нереальны возможности привлечения средств из внешних источников. В процессе финансово-хозяйственной деятельности компании могут накапливать финансовые ресурсы в форме разного рода резервных фондов, аккумулированных на счетах в коммерческих банках, а также в форме высоколиквидных ценных бумаг (табл. 1).

Денежный поток по “сосудам” финансовой системы не может двигаться быстрее, чем это позволяет узкое “горло” системы. Сужение и закупорка каналов свидетельствуют о кризисе механизма формирования финансово-инвестиционного потенциала в России.

Экономический рост в стране существенно зависит от инвестиционного ресурса, формирование и реализация которого в определенной степени обеспечиваются при активном участии финансово-кредитных институтов: банковской системы, страховых организаций, инвестиционных фондов, пенсионных фондов и др.

Не прекращается дискуссия экономистов разных направлений вокруг вопроса: много или мало денег в экономике России? Для этого обратимся к коэффициенту монетизации экономики, который определяется как отношение денежного агрегата M2 к объему ВВП. Этот интегральный показатель характеризует объем реальной денежной массы, состояние денежного хозяйства страны в каждый данный момент, возможности хозяйствующих субъектов заимствовать деньги на внутреннем финансовом рынке, финансировать инвестиционные проекты, в целом решать задачи социально-экономического развития страны.

Но монетизация - это не только количественный показатель. Как интегральный показатель экономики, он в определенной степени отражает доверие экономических субъектов к национальной валюте и степень кредитной активности. Экономика с высоким уровнем монетизации ассоциируется с присутствием долгосрочных кредитов, в то время как в экономиках с низкой монетизацией преобладает краткосрочный капитал.

Считается, что переходные экономики должны иметь уровень монетизации не менее 70-80%. Это позволит им, с одной стороны, адек-

ватно поддерживать свой рост, а с другой - устанавливать некий баланс между инфляцией и экономическим ростом. Россия имеет один из самых низких в мире уровень насыщенности хозяйственного оборота деньгами. В среднем по странам “Большой семерки” уровень монетизации экономики составляет 65-100%, по развивающимся странам - 40-60%.

Низкий показатель уровня монетизации экономики свидетельствует о том, что в России слабо работает механизм обеспечения экономики необходимым объемом денежной массы. Инвестирование в реальный сектор экономики становится невыгодным, деньги уходят из сферы длительного оборота в реальный секторе в быстрый оборот в спекулятивно-посреднической сфере и розничной торговле. В эти сферы вкладывать деньги становится более выгодным, чем инвестировать их в сферу производства. Правда, нужно иметь в виду, что в официальном показателе ВВП не отражается теневая экономика. А это примерно 25% ВВП. Соответственно, не учитываются деньги, ее обслуживающие. Равно как не учитывается и иностранная валюта, находящаяся на руках у населения, которая используется преимущественно как средство тезаврации. “Конечно, некоторая часть валюты используется для обслуживания операций, отражаемых в официальном ВВП; однако регистрируемая сумма таких операций занижена (прежде всего, операции с недвижимостью). Фактически при создании официального ВВП дополнительная (по отношению к денежной массе M2) ликвидность для обслуживания операций не поступает”¹. Задача государства - попытаться вовлечь и эти денежные средства в общественное производство.

В действительности только часть общего объема находящихся в обращении денег (“длинные” деньги) используется непосредственно для производства, включая и вложения в основной капитал. Другая часть денежной массы (“короткие” деньги) идет преимущественно на спекулятивные сделки на финансовых рынках, нацеленные на получение дополнительного дохода и избежание потерь в стоимости денег вследствие их обеспечения.

В данной связи “для образования достаточно большого количества длинных инвестиционных денег”, например, российский экономист В. Бард предлагает “эмитировать деньги под неиспользуемые инвестиционные ресурсы и произ-

водственные мощности и обеспечивать целевое, адресное поступление эмитированных денег на финансирование реального производства²². Подобное предложение могло бы стать предметом детального обсуждения.

Среди наиболее острых в современной отечественной экономике остается проблема использования сбережений для инвестиций в основной капитал. Норма сбережений показывает, какая доля текущего дохода не расходуется на приобретение потребительских товаров и услуг. Сбережения являются одним из источников банковских ресурсов. Индикатор достигает критического уровня, когда сбережения превышают инвестиции на 30%. Несоблюдение данного индикатора свидетельствует о нарушении нормального хода инвестиционного процесса в экономике.

В России норма сбережений снизилась с 20% в 2003 г. до примерно 17% в 2008 г. (например, в Китае - 50%). Однако в условиях современного кризиса норма сбережений в России выросла за счет снижения потребления. Динамика нормы сбережений в будущем будет зависеть от потребительской активности. На протяжении 2000-х гг. в России превышение валовых сбережений над валовыми накоплениями составило: в 2000 г. - почти в 2 раза, в 2005 г. - в 1,6 раза, в 2006 г. - в 1,5 раза, в 2007 г. - в 1,3 раза, в 2008 г. - в 1,24 раза³. Если же сравнить сбережения с накоплением в основной капитал (исключив объемы изменения материальных запасов), превышение сбережений будет еще значительней: в среднем за 2000-е гг. - в 1,7 раза.

По имеющимся расчетам, “для устойчивого динамичного развития экономики и изменения структуры народного хозяйства в пользу обрабатывающей промышленности объем фонда внутреннего накопления должен составлять не менее 25% ВВП. Бурно развивающийся Китай поддерживает норму накопления основного капитала на уровне 38% ВВП и благодаря этому обеспечивает высокие среднегодовые темпы роста (около 9%). В России прирост инвестиций в среднем за последние годы в целом по экономике составил не более 10-11%. Низкий уровень инвестиций в основной капитал промышленности, в особенности обрабатывающей и инновационной, остро угрожает устойчивому быстрому развитию национальной экономики²⁴.”

Но нужно иметь в виду, что сбережения, отложенные сегодня, будут трансформированы в

инвестиции, которые будут реализовываться только в будущем. Значит, сегодняшние сбережения должны соответствовать завтрашним инвестициям. А в этом случае их совпадение и согласование становятся в известной мере проблематичными. В долгосрочном периоде речь идет о фактических сбережениях и ожидаемых инвестициях. Равенство сбережений и инвестиций - одно из непереносимых условий устойчивого экономического развития. Превышение сбережений над инвестициями объясняет образование излишних запасов, низкие темпы модернизации оборудования, сохранение высокого уровня безработицы и другие негативные явления в экономике. В среднем за год в течение 2000-х гг. доля валовых сбережений в ВВП оставалась выше доли накоплений в ВВП.

Произошедшее перераспределение доходов от производства к населению (в принципе это нормально) с резко возросшей долей сбережений в доходах последнего означает, что запуск инвестиционного роста в значительно большей степени, чем раньше, будет зависеть от состояния финансовых рынков и доступности кредита. Пока же, несмотря на изобилие денежных ресурсов, спрос на кредит остается весьма низким, а сам кредит - дорогим. Это следствие “рискофобии” кредиторов и заемщиков. В сочетании с крупным бюджетным дефицитом, покрываемым за счет “печатания рублей”, кредитная экспансия может привести к инфляции, может потребоваться ужесточение налогово-бюджетной и монетарной политики.

Сокращение объема инвестиций в 2009-2010 гг. по сравнению с 2008 г. - естественное следствие ухудшения финансового положения большинства компаний. До сих пор основным источником финансирования капиталовложений остаются собственные средства предприятий. Средства бюджета и банковские кредиты носят подсобный характер. С учетом накопленной инфляции сальдированный результат в промышленности составляет примерно минус 30% от уровня 2007 г.

В 2009 г. доля собственных средств в общей сумме инвестиций сократилась с 47,5% до 36,3% в значительной степени за счет сокращения доли прибыли хозяйствующих субъектов. Доля предприятий, осуществлявших инвестиции за счет заемных средств, сократилась с 45% в 2008 г. до 33% в 2009 г. Главными причинами сокращения

Таблица 2. Структура инвестиций в основной капитал по источникам финансирования, % к итогу*

	Годы					
	2000	2005	2006	2007	2008	2009
Инвестиции в основной капитал, всего	100	100	100	100	100	100
В том числе по источникам финансирования: <i>собственные средства</i>	47,5	44,5	42,1	40,4	39,5	36,3
из них:						
прибыль	23,4	20,3	19,9	19,4	18,5	14,8
амортизация	18,1	20,9	19,2	17,6	17,3	18,7
<i>привлеченные средства</i>	52,5	55,5	57,9	59,6	60,5	63,7
из них:						
кредиты банков	2,9	8,1	9,5	10,4	11,8	9,4
заемные средства других организаций	7,2	5,9	6,0	7,1	6,2	10,7
<i>бюджетные средства:</i>	22,0	20,4	20,2	21,5	20,9	21,5
федерального бюджета	6,0	7,0	7,0	8,3	8,0	10,8
бюджетов субъектов РФ и местных бюджетов	16,0	12,3	11,7	11,7	11,3	9,5
Прочие	15,6	20,6	21,7	20,1	21,2	21,9

* Россия в цифрах. 2010: кратк. стат. сб. / Росстат. М., 2010. С. 463.

инвестиционной активности в промышленности стало снижение прибыли и рост убытков наряду с отсутствием доступа к банковским кредитам⁵ (табл. 2).

Большинство предприятий испытывает дефицит оборотных средств. Но наиболее тревожный симптом - утрата собственного оборотного капитала предприятий обрабатывающей промышленности. Отрицательное значение сокращения собственного оборотного капитала означает, что в целом по промышленности, за исключением добывающих отраслей, промышленность стала неликвидным заемщиком, хроническим должником. Серьезной проблемой остается задолженность предприятий. Они не могут возвращать кредиты - задолженность больше, чем оборотные средства. Поэтому причины свертывания кредитования сейчас лежат скорее на стороне заемщиков, чем на стороне кредиторов.

Слабо развита в России банковская система. Об этом свидетельствуют данные о совокупных банковских активах. По оценке Банка России, к началу 2007 г. они составили 52,8% ВВП (в 2005 г. - 45,1% ВВП). Банковские активы в европейских странах с переходной экономикой составляют от 60 до 110% ВВП, в странах ЕС - в среднем 260% ВВП. В странах с развитой банковской системой инвестиционный кредит является главным каналом привлечения инвестиционных средств⁶. В странах с развитой экономической системой этот показатель находится на уровне 200-300% ВВП.

Банковская система не выполняет функцию трансформации сбережений в инвестиции из-за

узости рынка капитальных активов, обостряется проблема обеспечения экономики "длинными" деньгами. Потребности экономики в долгосрочных инвестициях объясняются тем, что только с помощью "длинных" денег можно решить проблему модернизации технической базы производства в реальном секторе экономики. Однако "длинные" деньги аккумулируются преимущественно в системообразующих государственных банках.

Проблема сейчас скорее не в том, что у банков нет ресурсов, чтобы выдать кредит. Если в годы кредитного бума значительная часть привлеченных средств направлялась компаниями, особенно крупными, на рынок слияний и поглощений, использовалась для структуризации активов и решения прочих не столько производственных, сколько институционально-корпоративных задач, то кризис заставил почувствовать цену заемного рубля. И сегодня без действительно экстренных надобностей новые кредиты заемщики предпочитают не привлекать, а банки - не выдавать. И спрос, и предложение кредитов стали более ответственными. После падения инвестиций в 2009 г. большой потребности в расширении кредитования пока еще нет. В условиях, когда традиционное кредитование оказалось слишком рискованным, банки нашли выход в наращивании вложений в корпоративные облигации российских эмитентов преимущественно трех секторов экономики: транспорта, телекоммуникации и нефтегазовой промышленности.

Банки опасаются рисков в условиях неясного финансового положения заемщиков. Компании

же реального сектора экономики в первый период после рецессии демонстрируют весьма слабый спрос на кредиты. Из-за сузившихся инвестиционных намерений руководство многих предприятий и организаций считает, что пока не для чего особенно заниматься. Банкам трудно найти надежного заемщика с хорошей экономической перспективой. При этом сколько-нибудь значимые источники финансирования инвестиций смещаются от банков к фондовому рынку, в частности к облигационным заимствованиям.

Из-за ухудшения финансового положения заемщиков усилилась конкуренция между банками за хорошего заемщика. Экономически заемщики не готовы предоставить условия, которые обеспечат приемлемые риски для банковской системы. Поэтому рост корпоративного кредитного портфеля остановился, банки занялись реструктуризацией долгов.

В настоящее время инструменты финансового рынка недостаточно используются для стимулирования экономического роста. Эмиссионное финансирование под крупные инвестиционные проекты и стратегические цели развития бизнеса не является массовым. Даже крупные публичные размещения не связаны с инвестированием в развитие бизнеса, а преследуют цель реинвестирования долга, корпоративного контроля, распределения капитала среди акционеров. По стоимости новые эмиссии составляют 1/4 объема инвестиций. Вряд ли можно говорить о реальном значительном участии средств, полученных от новых эмиссий, в финансировании инвестиций компаний. Привлеченные средства используются не только на реальные инвестиции, но и на рефинансирование, реструктуризацию бизнеса, финансовые вложения, включая слияния и поглощения. В целом, по экономике с помощью инструментов фондового рынка финансируется небольшое число стратегических проектов.

Повышение активизации инвестиционного процесса остро ставит вопрос развития российского фондового рынка в качестве важного элемента российской финансовой инфраструктуры. М. Любский отмечает, что «инфраструктура рынка ценных бумаг служит гарантом надежности инвестиций и, следовательно, ключевым элементом, обеспечивающим развитие фондового рын-

ка. Рынок ценных бумаг России характеризуется узостью, сосредоточением крупных пакетов акций в нескольких компаниях, низкой капитализацией, небольшим числом участников, слаборазвитой инфраструктурой, низкой информационной и инвестиционной эффективностью»⁷. Такое положение определяет низкую инвестиционную эффективность российского фондового рынка, т.е. степень использования его возможностей для финансирования инвестиций в реальный сектор экономики.

Реальный потенциал фондового рынка удовлетворяет небольшую часть потребности экономики в инвестиционных ресурсах для экономического роста. Дополнив ресурсы фондового рынка в виде частных размещений банковскими кредитами, мы получим общий вклад в финансирование инвестиций в основной капитал на уровне 10-12% (в том числе на долю частных корпоративных эмиссий приходится чуть более 3% общей суммы инвестиций)⁸. В промышленно развитых странах от 40 до 60% инвестиций компания привлекает в виде кредитования с внутреннего рынка. Российским предприятиям и организациям приходится до 20% инвестиций заимствовать у иностранных инвесторов. Это увеличивает внешний долг России⁹.

¹ Еришов М. Об источниках «длинных денег» в экономике // Общество и экономика. 2003. № 9.

² Бард В.С. Инвестиционные проблемы российской экономики. М., 2000. С. 367.

³ Инвестиции в России. 2009: стат. сб. / Росстат. М., 2009. С. 11, 14.

⁴ Кучуков Р. Модернизация экономики: проблемы, задачи // Экономист. 2010. № 1. С. 20.

⁵ Направленный поиск // Рос. газ. Регионы. 2009. 5 июня.

⁶ Кузнецова З. Малое предпринимательство в странах с переходной экономикой: пути стимулирования // Проблемы теории и практики управления. 2007. № 10. С. 108.

⁷ Любский М.С. Модернизация экономики стран СНГ и взаимодействие их финансовых рынков. М., 2009.

⁸ Дворецкая А. Ресурсы рынка капитала как источник финансирования реального сектора экономики // Вопр. экономики. 2007. № 11.

⁹ Аганбегян А. Социально-экономическое развитие России: стратегия роста и возможности инвестиционного обеспечения // Общество и экономика. 2008. № 1.

Поступила в редакцию 03.10.2010 г.